

La dette publique du Sénégal après le choc de la révision statistique

Du diagnostic technique de 2023 à la crise de crédibilité de 2026 : ce que trois ans d'écart entre chiffres déclarés et chiffres audités disent du cadre de gestion de la dette

Auteur : **Baitir Ndoye, Ph.D.**

REFT Institute, Inc. • Centennial, CO, USA

REFT Africa • Dakar, Senegal

Août 2026

RÉSUMÉ ANALYTIQUE • Executive Summary

En juillet 2023, une note technique (J. Lepain & J. Rollins, 2023) concluait que la question sénégalaise n'était pas la solvabilité mais le rétrécissement de l'espace budgétaire, et que le cadre de gestion de la dette souffrait d'un défaut d'articulation avec la politique budgétaire, d'un périmètre incomplet et d'un système d'information obsolète. Trois ans plus tard, le diagnostic s'est vérifié — mais par une voie que personne n'avait anticipée : ce n'étaient pas seulement les projections qui étaient fragiles, mais les données elles-mêmes.

Le rapport de la Cour des comptes du 12 février 2025 a établi que les encours et les déficits publiés entre 2019 et 2024 avaient été substantiellement sous-déclarés. Le FMI a qualifié en juin 2026 l'écart de **misreporting d'environ 44 points de PIB — le plus important jamais enregistré par le Fonds**. Le bulletin statistique de la dette, publié le 14 juillet 2026 et adossé à des travaux de réconciliation confiés à Forvis Mazars, chiffre la dette du secteur public à **25 583 milliards de FCFA à fin 2024, soit 128,6 % du PIB**, contre 81,8 % en 2019. Le **Document de programmation budgétaire et économique pluriannuelle 2027-2029**, publié en juin 2026, y ajoute la première donnée officielle postérieure : un encours provisoire de **25 198,5 milliards de FCFA pour la seule administration centrale à fin 2025**, en progression de 6,5 % sur un an.

Les conséquences sont enchaînées : programme FMI gelé depuis septembre 2024 et toujours sans successeur ; notation souveraine ramenée à **Caa1** (Moody's) et **CCC+** (S&P) ; service de la dette projeté à un pic d'environ **5 498 milliards de FCFA en 2026** ; recours croissant au marché régional de court terme, dont 46 % du stock arrive à maturité d'ici fin 2027 ; et environ **1 400 milliards de FCFA d'arriérés** dus au secteur privé national, contre 300 milliards seulement inscrits en apurement dans la loi de finances 2026 — même si 474 milliards ont effectivement été payés en 2025.

L'ajustement est réel — déficit ramené de 13,4 % du PIB en 2024 à 6,44 % en 2025, nettement sous la cible de 7,82 % de la seconde loi de finances rectificative — mais il repose sur une compression de la dépense d'investissement, et le choc pétrolier de février 2026 en a montré la fragilité : le Gouvernement a ramené sa prévision de croissance de 5 % à **3,2 %**, porté les subventions énergétiques de 250 à **729 milliards de FCFA** et opéré **687,2 milliards de coupes**, presque entièrement sur l'investissement. Cette note soutient que la sortie de crise se joue moins sur le choix entre restructuration et reprofilage que sur trois chantiers de gouvernance : la publication d'une série statistique complète et raccordable, l'apurement des arriérés intérieurs, et l'ancrage de la nouvelle Direction générale des Financements et de la Dette dans un dispositif de contrôle externe crédible.

1. Ce que disait le diagnostic de 2023 — et pourquoi il visait juste

La note technique de juillet 2023 sur le cadre de gestion de la dette et la soutenabilité (J. Lepain & J. Rollins, 2023) formulait quatre constats. Premièrement, la Stratégie de gestion de la dette 2023-2025 ne couvrait que l'administration centrale, excluant du champ d'application les entreprises publiques, plusieurs

agences hors budget et les garanties de l'État. Deuxièmement, les hypothèses macroéconomiques qui la sous-tendaient — une croissance de 10,1 % en 2023, un déficit ramené à 3 % du PIB en 2024, un baril à 85 dollars — n'étaient adossées à aucune justification explicite et divergeaient des prévisions du reste de l'administration. Troisièmement, le lien entre la stratégie de dette et la politique budgétaire était ténu : les décisions d'emprunt étaient prises sans référence à l'espace budgétaire disponible. Quatrièmement, le système D-AIDA, développé en interne il y a plus d'une décennie, ne savait ni intégrer la dette non centrale, ni gérer les garanties, ni communiquer avec les autres applications de l'État, ce qui imposait un volume considérable de traitements manuels.

La conclusion analytique était nette : « **la vraie question n'est pas celle de la soutenabilité mais celle du rétrécissement de l'espace budgétaire disponible pour les budgets futurs** ». Aucun indicateur ne signalait alors une menace imminente pour la capacité de remboursement ; ce qui inquiétait, c'était la trajectoire — un service de la dette appelé à absorber, année après année, une part croissante du budget, au détriment de l'investissement public.

Ce raisonnement s'est révélé exact. Il souffrait toutefois d'une faille que la note ne pouvait pas identifier à partir des données disponibles : les agrégats sur lesquels il s'appuyait — un encours de 11 782,7 milliards de FCFA à fin 2022, un ratio dette/PIB de 68,2 %, une dette du secteur public élargi à 76,62 % du PIB — étaient eux-mêmes erronés. Bulletin statistique de la dette publique, T4 2022, Direction générale de la Comptabilité publique et du Trésor. Le diagnostic institutionnel était juste ; la base chiffrée ne l'était pas.

2. Le choc : l'audit de février 2025 et la réécriture des comptes

Le 12 février 2025, la Cour des comptes publie son **audit du rapport sur la situation des finances publiques, couvrant la période de la gestion 2019 au 31 mars 2024**. Le document établit, pour l'exercice 2023, un encours de dette de **18 558,91 milliards de FCFA au 31 décembre**, dont 11 864,20 milliards de l'extérieur et 6 694,71 milliards de l'intérieur — un niveau que les reprises et analyses du rapport situent aux environs de **99,7 % du PIB**, contre **74,41 % officiellement déclarés**. Le déficit budgétaire de 2023 y est établi à **12,30 % du PIB**, au lieu de 4,90 %, et celui de 2022 à 12,65 % du PIB, au lieu de 6,08 %. Cour des comptes du Sénégal, février 2025 ; Agence Ecofin, 13 février 2025.

L'audit documente les mécanismes suivants : une dette bancaire contractée hors circuit budgétaire et sans autorisation parlementaire, chiffrée à **2 517,14 milliards de FCFA au 31 mars 2024** ; **481,42 milliards** de décaissements irréguliers par surfinancement ; **238,19 milliards** de conventions de substitution de dette ; **198,29 milliards** de dépôts à terme non reversés ; ainsi que des rattachements de recettes d'un exercice à l'autre. Il relève enfin une progression de la masse salariale de **74,97 % entre 2019 et 2023**, passant de 744,96 à 1 303,50 milliards de FCFA.

Un point mérite d'être signalé, car il éclaire le débat public : l'expression « dette cachée » n'est pas de la Cour. Son Premier président sortant, Mamadou Faye, a rappelé le 18 juin 2026 que « **le mot « dette cachée » ne figure pas dans notre rapport** ». Dakar, poste, 18 juin 2026. La Cour a constaté des écarts, des irrégularités de procédure et des omissions de périmètre ; la qualification politique est intervenue ensuite. La distinction n'est pas rhétorique : elle détermine la nature du remède — technique et institutionnel avant d'être pénal.

Le FMI a d'abord estimé, en mars 2025, la dette non déclarée à environ **7 milliards de dollars**, soit près de 23 % du PIB de 2023 (Communiqué FMI 25/77, 26 mars 2025). Les autorités sénégalaises ont elles-mêmes porté ce chiffre à **11,3 milliards de dollars** en juillet 2025, et S&P l'a évalué à **13 milliards de dollars**. En juin 2026, le FMI a arrêté sa qualification finale : une **sous-déclaration (misreporting) d'environ 44 points de PIB, qu'il présente comme la plus importante jamais enregistrée**. L'élargissement progressif du chiffre ne

traduit pas une inflation polémique mais l'extension successive du périmètre : dette bancaire hors budget, dette des entreprises publiques, arriérés intérieurs, opérations de swap.

3. Où en est la dette en 2026 : trois périmètres, trois sources officielles

Le bulletin statistique de la dette, publié le 14 juillet 2026 et adossé à des travaux de réconciliation confiés au cabinet Forvis Mazars, constitue la référence officielle la plus récente. Il fournit les agrégats suivants à la fin de 2024.

Agrégat (fin 2024)	Montant	% du PIB
Dette du secteur public consolidé	25 583 milliards FCFA	128,6 %
dont administration centrale	23 667 milliards FCFA	119,0 %
dont secteur parapublic	1 917 milliards FCFA	9,6 %
Dette extérieure (adm. centrale)	16 894 milliards FCFA — 71 %	—
Dette intérieure (adm. centrale)	6 773 milliards FCFA — 29 %	—
Rappel — dette publique totale, fin 2019	11 219 milliards FCFA	81,8 %

Source : Bulletin statistique de la dette publique, ministère de l'Économie, des Finances et du Plan, 14 juillet 2026.

Le bulletin ne se limite pas à ce point d'arrivée : il publie la série complète depuis 2019, assortie du PIB nominal retenu. Elle situe précisément le moment du décrochage.

Fin d'année	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Adm. centrale	10 403	11 739	13 863	16 830	20 773	23 667
en % du PIB	75,9	83,1	90,8	97,1	111,6	119,0
Parapublic	816	1 041	1 229	1 703	1 676	1 917
Secteur public	11 219	12 780	15 093	18 533	22 450	25 583
en % du PIB	81,8	90,5	98,9	106,9	120,6	128,6
PIB nominal	13 713	14 119	15 261	17 330	18 619	19 893

Source : Bulletin statistique de la dette publique 2019-2024, tableau 1. Montants en milliards de FCFA.

La progression n'est pas linéaire. Le ratio de l'administration centrale gagne **14,5 points de PIB au cours de l'année 2023**, passant de 97,1 % à 111,6 % — bien davantage que dans toute autre année de la période. C'est l'exercice pour lequel l'écart entre chiffres déclarés et chiffres audités est le plus large, et cette discordance mérite d'être relevée : la révision statistique ne redistribue pas uniformément la dette sur six ans ; elle concentre l'essentiel du décrochage sur un exercice.

Une seconde source officielle, publiée depuis, complète ce tableau et comble la lacune que la présente note signalait encore récemment. Le **Document de programmation budgétaire et économique pluriannuelle (DPBEP) 2027-2029**, publié par le ministère de l'Économie, des Finances et du Plan en juin

2026, arrête à titre provisoire l'encours de la dette de l'administration centrale à **25 198,48 milliards de FCFA au 31 décembre 2025**, soit une progression de **6,5 %** par rapport aux 23 667 milliards de FCFA à fin 2024. DPBEP 2027-2029, chapitre VI.

Le DPBEP ne publie pas le ratio correspondant, mais une troisième source officielle le fournit. Le **Rapport économique et financier annexé à la loi de finances 2026**, publié en octobre 2025, projetait un encours de **25 368,3 milliards de FCFA en 2025**, en hausse de 7,1 %, et un ratio de **117,3 % du PIB contre 119,0 % en 2024, soit une baisse de 1,7 point**. L'encours provisoire du DPBEP, arrêté sept mois plus tard, ressort à 169,8 milliards en deçà de cette projection. Rapport économique et financier, LFI 2026, section III.2.5. Les deux documents convergent donc sur l'essentiel : **le ratio d'endettement de l'administration centrale a reculé en 2025 pour la première fois depuis 2019**. Il faut aussitôt en préciser la nature — ce reflux est obtenu par une croissance nominale supérieure à celle de l'encours, non par un désendettement : la dette continue de croître de 6,5 % à 7,1 % l'an.

Le DPBEP fournit en outre une décomposition du portefeuille à fin 2025, absente du bulletin de juillet 2026.

Structure de l'encours (administration centrale, fin 2025)	Montant	Part
Dette en devises hors euro	5 864,72 milliards FCFA	23,27 %
Dette libellée en euro et en FCFA	19 333,58 milliards FCFA	76,73 %
dont part de l'euro dans le portefeuille	—	≈ 40 %
Dette à taux fixe	19 489,75 milliards FCFA	77 %
Dette à taux variable	5 708,56 milliards FCFA	23 %
Encours en FCFA arrivant à échéance en 2026 (bons du Trésor inclus)	2 461,82 milliards FCFA	9,8 %
Encours à moyen et long terme	22 736,48 milliards FCFA	90,2 %

Source : DPBEP 2027-2029, ministère de l'Économie, des Finances et du Plan, juin 2026, chapitre VI.

Cette structure appelle une lecture nuancée. Le risque de change est réel mais contenu, l'euro représentant environ 40 % du portefeuille dans un régime de parité fixe ; c'est la part en devises hors euro, de 23,27 %, qui porte l'exposition. La proportion de dette à taux variable, de **23 %**, est en revanche élevée pour un émetteur de cette catégorie et s'explique, selon le document, par la progression du financement commercial et des crédits à l'exportation. Le Gouvernement qualifie lui-même le risque de refinancement de « **non négligeable** », au regard du resserrement des conditions de marché et des crises internationales — une formulation notable dans un document budgétaire officiel.

Trois précautions de lecture s'imposent, mais elles sont rarement respectées dans le débat public. **Premièrement, trois périmètres coexistent** : administration centrale (119 %), secteur public consolidé (128,6 %) et périmètre du FMI incluant les arriérés (**environ 132 %**). Citer un ratio sans préciser son périmètre revient à comparer des grandeurs distinctes. **Deuxièmement, les deux sources officielles ne sont pas rapprochées** : le bulletin de juillet 2026 s'arrête à fin 2024 — une lacune relevée par l'opposition parlementaire comme par des économistes — tandis que le DPBEP de juin 2026 donne un encours provisoire à fin 2025 sur un périmètre plus étroit, sans que le passage de l'un à l'autre soit explicité. Deux

documents du même ministère, publiés à un mois d'intervalle, ne se répondent donc pas. **Troisièmement, la base de calcul du PIB est en transition** : l'ANSD a publié le 25 novembre 2025 les comptes nationaux en base 2021, qui rehaussent le PIB nominal de 13,5 %, alors que les ratios officiels de 2026 sont encore calculés sur l'ancienne base 2014. Le bulletin l'admet lui-même, en note de tableau : « Les ratios d'endettement figurant dans le présent bulletin n'intègrent pas encore les résultats du rebasage du PIB, dont la finalisation est en cours. » La formule mérite d'être relevée, car elle présente un rebasage inachevé que l'ANSD a publié en novembre 2025. Bulletin statistique de la dette publique 2019-2024, tableau 1 ; Sikafinance, novembre 2025 ; Le Quotidien, juillet 2026.

À ces réserves s'ajoute une critique méthodologique de fond : la structure des tableaux du bulletin a été modifiée sans **table de raccordement entre l'ancienne et la nouvelle série**, ce qui empêche d'identifier précisément quelles catégories de dette expliquent les écarts constatés — une exigence pourtant standard des manuels de statistiques de finances publiques. Le rapport de réconciliation lui-même n'a pas été rendu public. Balla Khouma, Le Quotidien, juillet 2026. La transparence retrouvée reste, sur ce point, incomplète.

4. La thèse de 2023 confirmée : l'espace budgétaire, pas la solvabilité

Le service de la dette a été multiplié par plus de trois entre 2019 et 2024, passant de **808 à 2 751 milliards de FCFA**, et devrait culminer autour de **5 498 milliards en 2026** — un ordre de grandeur qui représente, à lui seul, davantage que les trois quarts des recettes fiscales prévues par la loi de finances. Les décaissements aux créanciers avoisinaient 590 milliards de FCFA par mois au début de 2026, soit environ 15 % des recettes mensuelles de l'État. Sud Quotidien, février 2026.

Le DPBEP permet désormais de suivre cette charge à l'euro près. Les intérêts et commissions ont été exécutés à **hauteur de 1 088,1 milliards de FCFA en 2025, soit 102,9 % des crédits ouverts — l'une des rares lignes dépassant sa dotation —, répartis entre la dette extérieure (641,7 milliards, 59 %) et la dette intérieure (446,4 milliards, 41 %)**. Au premier trimestre 2026, ils atteignent 285 milliards, dont **73,5 % au titre de la dette extérieure**. Sur le triennat suivant, la charge d'intérêts est projetée à 1 303,9 milliards en 2027, 1 328,5 milliards en 2028, puis 1 061,4 milliards en 2029.

Le Rapport économique et financier fournit par ailleurs deux indicateurs que la documentation budgétaire met rarement en avant et qui situent l'ampleur de la contrainte. En 2025, le service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires atteint **46,1 %, pour un plafond communautaire de 22 %** ; rapporté aux exportations de biens et services, il s'établit à **30,6 % pour un plafond de 25 %**. Le premier ratio dépasse son seuil de plus du double. Ces chiffres figurent dans un document annexé à la loi de finances et soumis à l'Assemblée nationale : le dépassement n'est ni contesté ni dissimulé ; il est acté.

Le bulletin de juillet 2026 publie enfin le profil de service de la dette de l'administration centrale sur six ans, en base d'engagement.

Service de la dette (Mds FCFA)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Principal	3 374	4 307	3 383	4 096	3 546	2 347
Intérêts	1 088	1 191	1 032	878	699	619
Total	4 462	5 498	4 415	4 974	4 245	2 966

Source : Bulletin statistique de la dette publique 2019-2024, graphique 2.

Le pic de **5 498 milliards en 2026** est ainsi confirmé par la source primaire. Une divergence apparaît toutefois, et elle est de taille. Le bulletin affirme que « les projections sont conformes à celles retenues dans la LFI 2026 et dans le DPBEP » ; or, le tableau de financement du DPBEP retient un amortissement de 4 388 milliards en 2027, contre 3 383 milliards dans le bulletin — plus de mille milliards d'écart pour le même exercice, entre deux documents du même ministère publiés à trois semaines d'intervalle. L'explication tient vraisemblablement à une différence de périmètre — dette rétrocedée, refinancement des bons du Trésor — mais aucun des deux documents ne l'indique. C'est l'illustration la plus nette du défaut de raccordement dont il est question dans cette note.

C'est cependant le tableau de financement du DPBEP qui donne la mesure exacte du mur d'échéances, et il n'avait jusqu'ici aucun équivalent public.

Besoin de financement (milliards FCFA)	2027	2028	2029
Amortissement de la dette	4 388,0	5 679,2	5 148,7
Couverture du déficit budgétaire	1 160,3	950,2	794,6
Arriérés sur ressources intérieures	300,0	300,0	300,0
Rétrocessions et déficit OPEX	222,8	222,8	222,8
Total du besoin	6 071,1	7 152,2	6 466,2
dont couvert par « autres emprunts »	4 730,1	5 778,5	5 094,6
dont emprunts projets	1 168,2	1 201,0	1 198,8

Source : DPBEP 2027-2029, tableau 7. Besoin global sur le triennat : 19 689,4 milliards de FCFA, soit une moyenne annuelle de 6 563,1 milliards.

Deux enseignements s'en dégagent. D'abord, **l'amortissement représente à lui seul 15 215,9 milliards de FCFA sur trois ans**, soit plus de sept fois le besoin cumulé de couverture du déficit : le problème sénégalais est bien un problème de refinancement, et non de déficit courant. Ensuite, la ligne « autres emprunts » — c'est-à-dire, pour l'essentiel, le recours au marché — doit fournir 15 603,2 milliards de FCFA sur la période, contre seulement 3 568 milliards d'emprunts de projets. Rapporté aux 19 227,9 milliards de recettes totales de la loi de finances programmées sur le même triennat, le service total de la dette, intérêts et amortissements confondus, en représente environ **98 %**. Ce chiffre ne signifie pas que la dette absorberait la quasi-totalité des recettes — l'amortissement est refinancé, non payé sur recettes — mais il mesure exactement l'ampleur du roulement à assurer chaque année, et donc la dépendance du pays à la continuité de son accès au marché.

La composition du financement s'est par ailleurs dégradée. En 2025, environ **75 % du financement** est venu du marché intérieur et régional, à des maturités courtes et à des taux nettement supérieurs à ceux du marché extérieur : à fin 2024, la dette intérieure coûtait en moyenne 5,3 % pour une maturité de 3,6 ans, contre 3,4 % pour une maturité de **8,7 ans** à l'extérieur. Sur le marché régional de l'UMOA, **4 654 milliards**

de FCFA de titres arrivent à échéance d'ici fin 2030, dont **46 % du stock d'ici fin 2027**, pour une durée de vie résiduelle moyenne inférieure à deux ans. Agence Ecofin, juin 2026 ; Finance for Development Lab, janvier 2026.

Le risque n'est donc pas d'abord un défaut de paiement — le Sénégal a honoré, et même partiellement anticipé, ses échéances de mars et de juin 2026, dont l'amortissement de **333,3 millions d'euros** sur l'eurobond 2028. Le risque est un **risque de refinancement** doublé d'un **effet d'éviction**. C'est exactement la thèse formulée en 2023, mais sur une trajectoire nettement plus contrainte que celle alors envisagée.

Ce mécanisme d'éviction se lit dans l'exécution budgétaire, et le DPBEP le documente désormais avec précision. En **2025**, les recettes du budget général ont été mobilisées à 98,8 % de la cible et les dépenses exécutées à 93,9 %, mais l'écart se concentre entièrement sur le capital : les dépenses d'investissement n'ont été exécutées qu'à **78,4 %**, et celles financées sur ressources externes à **72 %**, contre 100,6 % pour les dépenses ordinaires. Le déficit a ainsi été contenu à **1 387,5 milliards de FCFA, soit 6,44 % du PIB**, très en deçà de la cible de 7,82 % — mais par une sous-exécution de l'investissement autant que par un effort de recettes. Au **premier trimestre 2026**, le même mécanisme se répète, plus marqué : les recettes progressent de 11,9 % en glissement annuel, le déficit reste contenu à 1,44 % du PIB, les dépenses en capital sont exécutées à **10,6 %** de leur programmation — et la ligne des investissements exécutés directement par l'État à **0,3 %**, soit 3,3 milliards de FCFA sur 1 088,6 milliards ouverts. DPBEP 2027-2029, chapitre II. L'ajustement passe par ce qui est le plus compressible à court terme et le plus coûteux à long terme.

Il se lit aussi dans les arriérés. La Confédération nationale des employeurs du Sénégal chiffrait, fin juin 2026, à environ **1 400 milliards de FCFA** les impayés de l'État au secteur privé national, alors que la loi de finances 2026 n'inscrit que **300 milliards** en apurement, contre **4 307 milliards** de remboursement de la dette financière — un rapport d'un à quatorze. Sud Quotidien, juillet 2026. Dans une économie où les PME représentent 90 % du tissu privé et dépendent largement de la commande publique, cet arbitrage transfère la contrainte de liquidité de l'État à ses fournisseurs. Le DPBEP apporte toutefois une nuance qui doit être portée au crédit de l'exécution : **474 milliards de FCFA d'arriérés ont effectivement été payés en 2025**, sur les 500,9 milliards inscrits dans la loi de finances rectificative, soit un taux de réalisation de 94,6 % ; et la programmation 2027-2029 reconduit 300 milliards par an. L'effort est donc réel, mais son rythme — de l'ordre de 900 milliards sur trois ans — reste très inférieur au stock revendiqué par les employeurs.

5. Le choc pétrolier de février 2026 : un test grandeur nature

Un événement postérieur à la plupart des analyses disponibles vient mettre à l'épreuve cette trajectoire, et le DPBEP en tire les conséquences sans détour. Le déclenchement, à la fin de février 2026, d'un conflit majeur au Moyen-Orient, opposant l'Iran aux États-Unis et à Israël, et la fermeture quasi totale du détroit d'Ormuz ont porté le baril de Brent de **73 dollars en février à plus de 110 dollars en avril 2026**. La loi de finances 2026 avait été bâtie sur une hypothèse de **64 dollars** ; l'évaluation de l'impact retient désormais un prix moyen annuel de 89 dollars, conforme aux projections du FMI d'avril 2026.

Les effets budgétaires sont chiffrés et concentrés. Les **subventions au secteur de l'énergie passent de 250 à 729 milliards de FCFA**, soit un dérapage de 479 milliards sur une seule ligne budgétaire. L'ampleur du contrecoup tient à l'audace de l'hypothèse initiale : le Rapport économique et financier avait fixé ces subventions à 250 milliards en tablant sur un baril à 64,3 dollars, soit une **coupe de 93,94 %** — 412,6 milliards — par rapport à la loi de finances rectificative de 2025. Le budget 2026 avait donc été construit sur l'hypothèse d'une disparition quasi complète d'une charge que le choc a, au contraire, multipliée par trois. Les recettes internes sont révisées à la baisse de **321,6 milliards**, ramenées de 5 740,7 à 5 419,1 milliards, l'essentiel de la moins-value tenant aux mesures du Plan de redressement économique et social

(-381,3 milliards) dont la mise en œuvre opérationnelle bute sur la taxe sur les jeux de hasard, le prélèvement sur les transferts d'argent et l'identification de l'assiette. Au premier trimestre 2026, les recettes du Plan n'atteignaient que 54,2 milliards sur une cible de 94,8 milliards, et son volet douanier n'atteignait que 5,5 milliards sur un objectif de 17,5 milliards.

La contre-performance des recettes du Plan de redressement était, elle aussi, inscrite dans la construction du budget. Le Rapport économique et financier attendait de ce plan **762,6 milliards de FCFA de recettes additionnelles dès 2026** : 300 milliards de la taxation des jeux de hasard, 100 milliards de l'enregistrement des parcelles, 100 milliards de la rationalisation des dépenses fiscales, 76,5 milliards du prélèvement sur le mobile money, 50 milliards de la révision des conventions de concession des opérateurs télécoms, le reste réparti sur une quinzaine de mesures. Le même document précisait que **la pression fiscale ressortirait à 19,0 % du PIB sans ces mesures, contre 23,2 % avec** — autrement dit, **4,2 points de pression fiscale reposeraient entièrement sur des dispositifs non encore opérationnels**. Le manque à gagner de 381,3 milliards, constaté six mois plus tard, ne relève donc pas de l'accident conjoncturel : il était logé dans l'architecture même de la loi de finances.

La réponse a été un exercice de modulation budgétaire de **687,2 milliards de FCFA de coupes**, portant sur 386,3 milliards d'investissement sur ressources internes et 300,9 milliards d'investissement sur ressources externes, complétés par 19,8 milliards de FCFA de fonctionnement. Une loi de finances rectificative est en préparation, les trois conditions posées par l'article 47 de la loi organique relative aux lois de finances étant réunies simultanément.

L'épisode tranche du même coup une divergence que cette note signalait : le Gouvernement a **ramené sa prévision de croissance pour 2026 de 5 % à 3,2 %**, se rapprochant des estimations de ses propres services de prévision et du FMI. Il révisé également sa trajectoire de retour à la norme communautaire : le déficit est désormais programmé à **4,9 % du PIB en 2027, 3,8 % en 2028 et 3,0 % en 2029** — et non plus dès 2027. La pression fiscale franchirait le seuil communautaire de 20 % en 2027, atteignant 21 %, un objectif sensiblement plus prudent que les 23,2 % affichés dans la loi de finances 2026.

Trois lectures s'imposent. D'abord, la **thèse de l'espace budgétaire est validée en temps réel** : face à un choc exogène de moins de 500 milliards sur les subventions, l'ajustement s'est fait presque intégralement sur l'investissement, faute de marge sur les intérêts, les salaires et les transferts. Ensuite, la **vulnérabilité au prix du pétrole est désormais bilatérale** : le Sénégal subit le choc en tant qu'importateur de produits raffinés et consommateur subventionné, avant d'en bénéficier en tant que producteur, l'effet net étant négatif à court terme. Enfin, cet épisode fragilise mécaniquement la trajectoire de désendettement, puisque les coupes portent sur la dépense qui sous-tend la croissance future dont dépend le dénominateur du ratio.

Une réserve de méthode doit accompagner ces chiffres : la ventilation des coupes publiée par le DPBEP (386,3 + 300,9 + 19,8, soit 707,0 milliards) excède de 19,8 milliards le total annoncé de 687,2 milliards. L'écart est mineur, mais dans un document dont l'objet même est de restaurer la crédibilité statistique, il mérite d'être relevé.

6. Le contentieux avec le FMI : un blocage désormais politique

Le programme approuvé en juin 2023 — 1,51 milliard de dollars au titre du mécanisme élargi de crédit et de la facilité élargie, complétés par 324 millions au titre de la facilité pour la résilience et la durabilité — est gelé depuis septembre 2024. Aucun décaissement n'a eu lieu depuis (Communiqué du FMI, 12 septembre 2024).

Le travail technique, lui, a largement abouti. Le directeur de la dette publique déclarait en avril 2026 que les statistiques sénégalaises étaient désormais « **en parfaite adéquation avec les chiffres du FMI** », et la mission conduite par Mercedes Vera Martín du 15 au 19 juin 2026 a reconnu que le travail comptable était pour l'essentiel achevé, saluant au passage la création d'une direction unifiée de la gestion de la dette. Le communiqué du 22 juin 2026 acte une croissance de **6,7 % en 2025** et un déficit ramené de **13,4 % du PIB en 2024 à 6,4 % en 2025**. Communiqué FMI 26/216, 22 juin 2026.

Ce qui bloque n'est plus comptable. Le Conseil d'administration du Fonds doit encore **qualifier formellement le misreporting et accorder la dérogation** correspondante ; tant que ce vote n'est pas intervenu, aucune négociation formelle d'un nouveau programme ne peut s'ouvrir. Au 10 août 2026, ni le vote, ni un accord, ni un montant, ni un calendrier ne sont acquis — alors même que le ministre de l'Économie, des Finances et du Plan avait évoqué, fin juin, une échéance fixée au 15 juillet.

L'enjeu dépasse le financement du Fonds lui-même. La stratégie de gestion de la dette à moyen terme 2026-2028 **postule explicitement la mise en place d'un programme visant à** rouvrir l'accès aux ressources concessionnelles et à porter ce taux à 50 % des nouveaux financements. Sans accord, le pays reste adossé au marché régional à court terme, c'est-à-dire exactement le contraire de ce que sa structure de dette exige. Le DPBEP est plus explicite encore que la stratégie de dette sur ce point : il indique que la stratégie retenue « est fondée sur l'hypothèse de la conclusion d'un programme avec le FMI », qu'un tel programme « ouvre des perspectives favorables pour le refinancement des eurobonds, dont le remboursement démarre en 2026 », et qu'une stratégie alternative a été modélisée pour le cas contraire — celle du recours aux seuls financements domestiques, dont le document reconnaît qu'elle accroîtrait les risques. Le Gouvernement admet par ailleurs, dans le même document, que le durcissement de ses conditions de financement extérieur est la conséquence directe de la dégradation de sa notation souveraine et du retard pris dans la signature du programme.

Le Rapport économique et financier documente précisément le coût de la suspension pour l'année 2025 seule, et cette page mérite d'être lue. Les tirages de trésorerie, programmés à **595,4 milliards de FCFA**, **n'ont été mobilisés qu'à hauteur de 20,8 milliards** — moins de 4 % — en raison de la suspension. Le programme de tirages commerciaux et bancaires a été révisé de **1 052 milliards**, un prêt commercial bilatéral de 500 millions d'euros ayant été suspendu et un sukuk relais international de 210 milliards s'étant substitué à une opération de 656 milliards ; les tirages sur le Fonds d'Abou Dhabi sont passés de 328 à 189,5 milliards, moyennant une garantie d'Afreximbank.

Un « plan de contingentement » a comblé le trou sur le marché régional : les appels publics à l'épargne ont été portés de 570,7 milliards à **1 255 milliards** en quatre émissions, et le volume total des émissions de titres publics a atteint **3 472 milliards**, notamment au moyen d'instruments de **total return swap**. C'est la mécanique par laquelle la part du financement intérieur a atteint 75 % en 2025 : non pas un choix stratégique, mais un report contraint vers le compartiment le plus cher et le plus court. Le recours aux **total return swaps** fait l'objet d'une commission d'enquête parlementaire.

7. Restructurer, reprofiler ou tenir ? L'état d'un débat non tranché

La position officielle est stable et explicite. Le gouvernement a écarté la restructuration en novembre 2025, et le ministre Cheikh Diba l'a confirmée le 1er juillet 2026 : « **Les objectifs recherchés à travers une restructuration de la dette peuvent être atteints par notre plan de traitement avec des risques significativement moindres.** ». SeneNews, 1er juillet 2026. L'argument est défendable : une restructuration de la dette, majoritairement multilatérale et régionale, offrirait un allègement limité au regard du coût de réputation et de la fermeture durable de l'accès au marché.

Le marché lit autrement. Le recrutement probable du cabinet Lazard, aux côtés de Global Sovereign Advisory déjà mandaté, a relancé les spéculations en juillet 2026 ; des gestionnaires d'actifs ont évoqué la constitution d'un groupe ad hoc de créanciers, sans qu'aucun groupe formel ne se soit constitué à ce jour. Agence Ecofin, 14 juillet 2026. Les notations ont suivi cette lecture : **Moody's a ramené le Sénégal à Caa1, avec une perspective négative, le 10 octobre 2025 ; S&P a abaissé la note en devise étrangère à CCC+ en novembre 2025, puis la note en devise locale à CCC+ le 27 mars 2026, invoquant un besoin de financement brut de 26 % du PIB, le recours croissant à la dette intérieure à court terme et l'absence de progrès vers un programme du FMI.** Il convient de rappeler, contre toute confusion fréquente, que **Fitch ne note pas le Sénégal.**

Une troisième voie est discutée dans le débat national : le **reprofilage** — allongement volontaire des maturités et lissage du profil d'amortissement, négocié hors cadre de défaut. Elle a le mérite d'attaquer le problème réel, qui est un mur d'échéances concentré sur 2026-2028, plutôt que le niveau de l'encours. Elle suppose toutefois une capacité de négociation avec un ensemble de créanciers particulièrement fragmenté — multilatéraux, bilatéraux, porteurs d'eurobonds, banques régionales, souscripteurs de titres UMOA — et donc une équipe de gestion de la dette outillée, ce qui nous ramène au cadre institutionnel. Un signal mérite ici d'être relevé : parmi les trois leviers dont le DPBEP fait dépendre la réussite de sa trajectoire figure, aux côtés de la mise en œuvre du Plan de redressement et de la conclusion d'un programme avec le FMI, « **le traitement de la dette sur une base souveraine et innovante** ». La formule est délibérément ouverte, mais son inscription dans un document budgétaire officiel indique que l'hypothèse d'une opération de gestion active — que le document mentionne explicitement — n'est plus écartée, même si le mot « restructuration » demeure banni.

8. Le cadre de gestion : ce qui a effectivement été corrigé

Sur ce terrain, le mouvement est réel et rapide. Un **décret du 11 juin 2026 crée la Direction générale des Financements et de la Dette (DGFD)**, qui centralise des fonctions jusque-là réparties entre plusieurs entités et devient la seule structure habilitée à négocier les contrats de financement. Elle regroupe six directions — dette et gestion des risques, audit et contrôles internes, marchés de capitaux, financements bilatéraux et multilatéraux, financements structurés, suivi des financements — et est dirigée par Babacar Touré, ancien d'UMOA-Titres. EnQuête+ et Sikafinance, juin 2026. C'est la traduction institutionnelle directe de l'engagement pris envers le FMI en décembre 2025 de concentrer la gestion de la dette au sein d'une entité unique.

D'autres chantiers avancent. Une base de données centralisée de la dette a été mise en place et interfacée avec D-AIDA et le SIGIF. La publication des bulletins statistiques et des rapports budgétaires trimestriels a repris à partir d'avril 2026. La consolidation du compte unique du Trésor et la fermeture des comptes bancaires publics non autorisés font l'objet d'un indicateur de décaissement dédié dans le programme SEN-FISCALE de la Banque mondiale (115 millions de dollars approuvés le 24 juin 2025), complété par un appui de la Banque africaine de développement d'environ 20 milliards de FCFA à l'été 2026.

Un point de méthode mérite, en revanche, d'être inscrit au dossier de crédibilité budgétaire. Le Rapport économique et financier d'octobre 2025 annonçait un déficit ramené « à 3 % dès 2027 » et maintenu ensuite, sur la base d'une croissance moyenne de **6,5 %** entre 2027 et 2029, avec un ratio d'endettement passant de 114,5 % du PIB en 2026 à moins de 100 % à l'horizon 2030. Huit mois plus tard, le DPBEP retient **une croissance de 3,2 %** sur la même période et repousse le retour à 3 % de déficit à **2029**. Entre deux documents officiels successifs, l'hypothèse de croissance à moyen terme a été divisée par deux et la date de convergence a été décalée de deux ans. Ce n'est pas une critique de la prudence nouvelle, qui est

bienvenue : c'est une mesure de la fragilité des trajectoires publiées, et un argument pour que toute cible pluriannuelle soit désormais accompagnée de ses hypothèses et d'un scénario bas.

Trois recommandations de 2023 restent cependant sans réponse publique complète. L'articulation entre la stratégie de dette et la politique budgétaire s'est améliorée sur un point : l'hypothèse de croissance de 5 % de la loi de finances 2026, que ni la Direction de la prévision ni le FMI ne partageaient, a été ramenée à 3,2 % par le Gouvernement lui-même en juin 2026, et les projections 2027-2029 sont bâties sur une croissance de 3,2 % — 4,4 % hors hydrocarbures — que le document qualifie d'hypothèses « délibérément prudentes ». Le calendrier d'émission n'est en revanche toujours pas systématiquement publié au début de l'exercice. Quant à la dette des entreprises publiques, mesurée à 1 917 milliards de FCFA, elle n'est toujours pas intégrée à un exercice de projection consolidée — mais il faut désormais distinguer nettement la publication de la projection. Sur le premier terrain, le progrès est considérable : le bulletin de juillet 2026 ventile la dette parapublique, entité par entité et année par année depuis 2019 — PETROSEN 660,2 milliards à fin 2024, SOGEPA 299,0, SENELEC 227,6, AIBD 188,7, FERA 170,9, Air Sénégal 88,0 — et publie de même la dette bancaire de l'administration centrale, **banque par banque**, soit 2 377 milliards répartis sur une trentaine d'établissements. C'est précisément la catégorie au cœur de l'affaire des emprunts non déclarés, et le niveau de détail retenu doit être porté au crédit de l'exercice. Le DPBEP complète par les foyers de risque en capitaux propres : capitaux propres négatifs de **86,7 milliards** à la Société nationale de Recouvrement, de **68 milliards** à Dakar Dem Dikk et de 2,55 milliards à Télédiffusion du Sénégal, recapitalisation de 30 milliards à la SONACOS par conversion de créances de l'État. C'est un progrès en matière de transparence, mais cela ne remplace pas une projection.

9. Recommandations

- **Publier une série statistique complète et raccordable.** Trois documents officiels coexistent désormais sans se répondre : le bulletin du 14 juillet 2026, qui s'arrête à fin 2024 ; le DPBEP de juin 2026, qui donne un encours provisoire à fin 2025 sur un périmètre plus étroit ; et le Rapport économique et financier d'octobre 2025, qui projetait 25 368,3 milliards et 117,3 % du PIB pour ce même exercice. Il faut étendre le bulletin à 2025 et aux trimestres de 2026, publier une table de correspondance entre les séries, expliciter les écarts de périmètre — à commencer par les mille milliards qui séparent le profil d'amortissement 2027 du bulletin de celui du DPBEP — et rendre public le rapport de réconciliation.
- **Harmoniser la base de calcul.** Recalculer et publier les ratios d'endettement sur la base du PIB de 2021, en présentant les deux séries en parallèle pendant une période de transition, afin d'éviter que le débat public ne confonde l'effet de rebasage et l'effet d'ajustement.
- **Traiter les arriérés intérieurs comme une priorité macroéconomique.** Publier un état certifié du stock d'arriérés par exercice et par catégorie de créancier, et l'adosser à un calendrier pluriannuel d'apurement crédible. Le paiement de 474 milliards en 2025 démontre que l'administration sait exécuter ; la reconduction de 300 milliards par an sur 2027-2029 reste toutefois sans commune mesure avec le stock revendiqué par les employeurs, et l'écart doit être soit réduit, soit expliqué.
- **Doter le budget d'un amortisseur explicite lié au prix des hydrocarbures.** Le passage des subventions énergétiques de 250 à 729 milliards de FCFA en quelques semaines montre qu'un poste non plafonné peut absorber, à lui seul, l'équivalent de l'effort d'apurement des arriérés sur une année et demie. Une règle de plafonnement, un mécanisme de lissage des prix à la pompe ou une couverture partielle du risque de prix relèvent désormais autant de la gestion de la dette que de la politique énergétique.
- **Publier le calendrier d'émission en début d'exercice** et le mettre à jour trimestriellement, avec une explication des écarts — recommandation formulée en 2023 et toujours non appliquée, alors qu'elle est peu coûteuse et directement lisible par le marché.

- **Consolider le périmètre.** Intégrer la dette du secteur parapublic et les garanties de l'État dans la stratégie de dette, les projections de service et l'analyse des risques, plutôt que dans une annexe descriptive.
- **Ancrer la DGFD dans un dispositif de contrôle externe.** La centralisation de la négociation au sein d'une entité unique constitue un progrès en matière de cohérence, mais elle concentre également le risque. Elle appelle, en contrepartie, un audit annuel de la Cour des comptes sur les opérations de financement et une information régulière à la commission des finances de l'Assemblée nationale.
- **Documenter publiquement l'option de reprofilage.** Que le gouvernement l'écarte ou la retienne, la publication d'une analyse comparative des scénarios — statu quo, reprofilage, restructuration — réduirait l'incertitude qui pèse aujourd'hui sur les primes de risque.
- **Publier une analyse actualisée de la viabilité de la dette.** La dernière analyse publiée par le FMI date du 7 juillet 2023 et le risque y est toujours qualifié de « modéré ». Le DPBEP fournit désormais l'essentiel des intrants — encours, structure du portefeuille, profil d'amortissement et besoin de financement triennal. Une analyse nationale, publiée et discutée devant la commission des finances, comblerait un vide rendu intenable par la conjoncture.
- **Publier les ratios de convergence communautaires et leur trajectoire de retour.** Le service de la dette extérieure représentait en 2025 46,1 % des recettes budgétaires, contre un plafond de 22 %, et 30,6 % des exportations, contre un plafond de 25 %. Ces dépassements figurent dans le Rapport économique et financier, mais n'apparaissent ni dans le bulletin de la dette ni dans le tableau de bord de la stratégie. Un suivi trimestriel publié, assorti d'une trajectoire de retour datée, vaudrait mieux qu'une mention isolée en annexe budgétaire.

Références

Cour des comptes du Sénégal (2025). Audit du rapport sur la situation des finances publiques, gestions 2019 au 31 mars 2024. Dakar, 12 février 2025. courdescomptes.sn

Fonds monétaire international (2024, 2025, 2026). Communiqués de presse relatifs au Sénégal : 12 septembre 2024 ; 25/77 du 26 mars 2025 ; 25/360 du 6 novembre 2025 ; 26/216 du 22 juin 2026. imf.org

Ministère de l'Économie, des Finances et du Plan (2026). Bulletin statistique de la dette publique 2019-2024, Direction générale de la Comptabilité publique et du Trésor, en collaboration avec la Direction générale des Financements et de la Dette, 14 juillet 2026, 18 p. — série 2019-2024, ventilation par créancier, par devise et par type de taux, dette bancaire par établissement, dette parapublique par entité, profil de service 2025-2030. vie-publique.sn

Ministère de l'Économie, des Finances et du Plan (2025). Rapport économique et financier annexé à la loi de finances 2026, octobre 2025, 45 p. — exercice 2024, projections 2025, grandes lignes de la LFI 2026 et perspectives 2027-2029.

Assemblée nationale du Sénégal (2026). Rapport introductif aux auditions ministérielles préparatoires au débat d'orientation budgétaire 2027, 30 juin 2026, 22 p. vie-publique.sn

Ministère de l'Économie, des Finances et du Plan (2026). Document de programmation budgétaire et économique pluriannuelle (DPBEP) 2027-2029, Dakar, juin 2026 — exécution budgétaire 2025 et du premier trimestre 2026, tableau d'équilibre et tableau de financement 2027-2029, chapitre VI sur la gestion des risques budgétaires. budget.sec.gouv.sn

Ministère de l'Économie, des Finances et du Plan (2026). Bulletin statistique de la dette publique, publié le 14 juillet 2026 ; Stratégie de gestion de la dette à moyen terme 2026-2028 ; Loi de finances initiale 2026. budget.sec.gouv.sn ; finances.gouv.sn

Direction générale de la Comptabilité publique et du Trésor (2023). Bulletin statistique de la dette publique, quatrième trimestre 2022. sentresor.org

Finance for Development Lab (2026). A Strategic Compass for Navigating Senegal's Debt Crisis, Policy Note n° 31, janvier 2026. findevlab.org

Agence Ecofin (2025, 2026). Couverture de l'audit de la Cour des comptes (13 février 2025) ; exécution budgétaire du premier trimestre 2026 (17 juin 2026) ; échéances du marché régional et hypothèse Lazard (juin et juillet 2026). agenceecofin.com

Moody's Ratings (2025). Abaissement de la note souveraine du Sénégal à Caa1, perspective négative, 10 octobre 2025.

S&P Global Ratings (2025, 2026). Abaissement de la note en devise étrangère à CCC+ (14 novembre 2025) et de la note en devise locale à CCC+ (27 mars 2026). spglobal.com

Agence nationale de la Statistique et de la Démographie (2025). Comptes nationaux, changement de base de 2014 à 2021, publiés le 25 novembre 2025. ansd.sn

Banque mondiale (2025). Projet SEN-FISCALE (P510613), 115 millions de dollars, approuvé le 24 juin 2025 ; Banque africaine de développement (2026), appui aux réformes des finances publiques, été 2026.

Presse et analyses complémentaires : Sud Quotidien (février et juillet 2026) ; Le Quotidien, chronique de Balla Khouma sur la structure du bulletin de la dette (juillet 2026) ; SeneNews (1er et 22 juillet 2026) ; Dakarposte (18 juin 2026) ; Financial Afrik (février 2026) ; SenePlus et EMedia, décryptages du communiqué du FMI du 22 juin 2026.

Lepain, J.-M. et Rollins, J. (2023). Technical Note on Senegal Debt Management Framework and Debt Sustainability, 23 juillet 2023. USAID Public Financial Management with Deloitte LLC, Washington, D.C.

Note méthodologique. Cette note est un travail original de REFT Africa, publié sous la seule signature de son auteur. Elle prend pour point de départ le diagnostic d'une note technique de juillet 2023 produite dans le cadre du programme USAID Public Financial Management mis en œuvre par Deloitte LLC, citée en références : aucun élément de ce document n'y est reproduit et l'ensemble des données mobilisées provient de sources officielles postérieures. Les recommandations, alors adressées à un bailleur unique, sont ici reformulées à l'intention du Gouvernement du Sénégal, des partenaires techniques et financiers et des organisations de la société civile. Les données sont arrêtées au 10 août 2026 et reposent sur les sources primaires suivantes : bulletin statistique de la dette publique 2019-2024 du 14 juillet 2026, DPBEP 2027-2029 de juin 2026, Rapport économique et financier annexé à la loi de finances 2026, et rapport de l'Assemblée nationale du 30 juin 2026. Trois réserves accompagnent leur usage : l'encours à fin 2025 du DPBEP est provisoire et porte sur la seule administration centrale ; les ratios rapportés au PIB reposent encore sur la base de 2014, le bulletin indiquant lui-même que le rebasage n'y est pas intégré ; et la dernière analyse de viabilité de la dette publiée par le FMI date du 7 juillet 2023, de sorte que la qualification formelle du risque de surendettement n'a pas été actualisée par le Fonds à la date de publication.