N° 7
MAI
2026

POLICY BRIEF

IDEAS-Africa Network LBG (IDAN)

LA DETTE AU SERVICE DU DÉVELOPPEMENT : VERS UNE ANALYSE DE LA VIABILITÉ MACROÉCONOMIQUE[1]*

Jacob Assa

« J'ai compris ce qu'est l'économie : c'est la science qui consiste à confondre les stocks et les flux. »
Michal Kalecki (vers 1936)

Enseignements principaux

1. Les analyses de viabilité de la dette (AVD) constituent l'outil le plus couramment utilisé pour évaluer la situation, les causes et la résilience de la dette souveraine des pays en développement. Toutefois, elles échouent dans cette tâche, car elles font appel à une logique microéconomique inspirée des pratiques bancaires du privé.
2. Les AVD examinent l'ampleur des déficits et de la dette publics hors contexte, en se basant sur des seuils arbitraires. À l'opposé, une analyse de la viabilité macroéconomique examine les trois soldes sectoriels : le solde public, le solde extérieur et le solde privé. Cette approche est essentielle car, les déficits publics étant le reflet des excédents privés (à solde extérieur constant), la consolidation budgétaire aura pour effet, toutes choses égales par ailleurs, d'appauvrir le secteur privé et de freiner la croissance.
3. Une autre faiblesse des AVD réside dans leur indifférence à l'égard du rôle des dépenses publiques. Une analyse de viabilité macroéconomique examine si un déficit est productif (par exemple, s'il vise à augmenter la capacité de production), ainsi que ses répercussions sur le chômage et l'inflation. Cela permet d'évaluer de manière plus réaliste l'impact de déficits spécifiques sur le poids de la dette (par exemple, les déficits productifs peuvent alléger le poids de la dette au fil du temps).
4. Les AVD font également fi de la souveraineté économique des États-nations, en fusionnant dette en devises étrangères et dette intérieure. La première présente des risques de défaut et de change bien plus élevés, tandis que la seconde équivaut à la richesse privée (puisque les obligations sont détenues par des particuliers et des institutions nationaux). Une analyse de viabilité macroéconomique met en évidence cette différence et recommande d'« internaliser » la dette extérieure en investissant dans des capacités de production permettant de remplacer les importations dans des secteurs clés tels que l'alimentation, les hydrocarbures et les engrais. Comme l'ont démontré tous les pays qui ont réussi à se développer, réduire la dette extérieure renforce la résilience aux chocs extérieurs, tandis que les déficits publics et la dette intérieure peuvent être des moteurs du développement et de l'industrialisation.
5. Les AVD ont généralement pour conséquence politique une consolidation budgétaire, ce qui peut nuire au développement et même alourdir le fardeau de la dette. Par contre, notre analyse de viabilité macroéconomique recommande de maintenir le solde du secteur privé en territoire positif, d'orienter les dépenses publiques vers des fins productives et de réduire au minimum le ratio de la dette extérieure par rapport à la dette totale. L'appartenance du Sénégal à l'UEMOA et son absence de pouvoir d'émission monétaire limitent quelque peu la portée de ces politiques. Toutefois, même des progrès modestes dans ces trois domaines peuvent renforcer la souveraineté monétaire du pays et réduire sa dépendance vis-à-vis des financements étrangers, ce qui le rendra plus résilient et accélérera sa transformation structurelle.

1. Crédit, dette et développement

La dette est aussi ancienne que la civilisation elle-même, mais elle est bien moins comprise. Elle existe depuis au moins 5 000 ans, soit bien plus longtemps que les monnaies-marchandises telles que l'or ou l'argent[2]. Le crédit et l'endettement jouent un rôle particulièrement important dans le processus de développement. Les économies modernes sont des économies monétaires, ce qui signifie que la majeure partie de la production est destinée à la vente sur les marchés plutôt qu'à l'autoconsommation.

Jacob Assa
New School for Social Research
(assaj401@newschool.edu)

Comment citer :
Assa, J. (2026) La dette au service du développement : vers une analyse de la viabilité macroéconomique, IDAN Policy Brief, n°7, IDEAS-Africa Network LBG, Accra et Dakar : Ghana et Sénégal.

* Les vues exprimées ici engagent leur(s) auteur(s) et non IDAN.

[1] La présente note d'orientation s'appuie sur deux articles universitaires : 1) Assa, J., & Morgan, M. (2025). The General Relativity of Fiscal Space: Theory and Applications. Review of Political Economy, 1-35; et 2) Assa, J., & Morgan, M. (2026). The General Theory of Debt Sustainability: A Macroeconomic Approach. À paraître.

[2] Graeber, D. (2011). Debt: The First 5,000 Years. Brooklyn, NY: Melville House.

De ce fait, une économie a besoin d'un apport supplémentaire de fonds – au-delà du niveau actuel – pour pouvoir croître, qu'il provienne de l'étranger ou du marché intérieur. Le crédit (ou l'endettement) est donc une condition nécessaire, bien que non suffisante, au développement[3]. Comme nous le montrerons ci-dessous, le développement est également une condition nécessaire au remboursement de la dette.

L'argument central de cet article est que le fait d'aborder la dette hors de son contexte macroéconomique et de développement conduit à des analyses trompeuses et à des recommandations politiques contre-productives, telles que la consolidation budgétaire, qui fait reculer l'économie plus vite qu'elle ne réduit la dette et, de ce fait, alourdit davantage le fardeau de la dette.

Les analyses de viabilité de la dette (AVD) constituent l'outil le plus couramment utilisé pour évaluer les tendances et les risques liés à la dette des pays en développement. Toutefois, dès leur apparition dans les années 1990, elles ont fait l'objet de critiques en raison de leurs limites en matière d'information. Le problème tient en partie au fait que les AVD reposent sur des prévisions complexes concernant la croissance et l'évolution des taux d'actualisation, qu'il est impossible de prédire avec certitude[4]. Si la stabilité des prix ou le chômage sont plus faciles à définir et à mesurer, la viabilité de la dette est quant à elle plus ambiguë et dépend des tendances à long terme de variables – telles que la croissance, les soldes budgétaires, les taux d'intérêt ou les taux de change – qui sont elles-mêmes endogènes aux indicateurs de viabilité de la dette[5].

De plus, le recours à des seuils induit une perte d'informations, car le risque de surendettement est considéré comme élevé dès lors qu'un seul indicateur du poids de la dette dépasse le seuil fixé. Du fait de cette faille, l'AVD prédit un nombre excessif de crises de la dette (erreur de type I), comme le reconnaît d'ailleurs le FMI lui-même, ce qui la rend trop prudente et moins précise que d'autres méthodes d'agrégation des données sur la dette[6].

Toutes les critiques susmentionnées ont toutefois en commun le fait qu'elles acceptent le champ d'application des AVD tel qu'il est défini (en n'analysant que la dette) et se focalisent sur divers problèmes épistémologiques et méthodologiques, tels que la perte d'informations, une agrégation inappropriée et la fiabilité des projections. Par contre, dans cet article, nous remettons en question l'ontologie des AVD, en nous interrogeant sur le « quoi » plutôt que sur le simple « comment ». Plus précisément, quel est le champ d'application approprié pour analyser la viabilité économique, et quels sont les secteurs et les aspects de l'économie qui entrent en ligne de compte ?

2. La viabilité de quoi ? Une critique macroéconomique des AVD

Les AVD abordent la dette des États d'un point de vue purement financier, à l'instar d'une banque qui évalue un emprunteur privé. Elles comparent le stock de la dette aux revenus attendus et appliquent un certain seuil pour déterminer si ce ratio est viable. Par définition, il s'agit d'une approche microéconomique, puisque la dette d'un emprunteur isolé (ménage ou entreprise) n'a pas d'incidence en principe sur les bilans du reste de l'économie.

Toutefois, une telle analyse n'est pas adaptée à l'évaluation de la dette souveraine, qu'elle soit intérieure ou extérieure. Les décisions des pouvoirs publics en matière de dépenses, de fiscalité et d'emprunt ont des répercussions sur d'autres secteurs de l'économie, qu'il convient de modéliser de manière explicite. En l'absence d'une telle analyse macroéconomique, les AVD sous-estiment la capacité des emprunteurs souverains à rembourser leur dette, ce qui constitue pourtant leur principale finalité. Les AVD présentent trois principales lacunes, à savoir :

[3] Schumpeter, J. (1934). The theory of economic development. Harvard University Press, New York.

[4] Blanchard, O. J. (1990). Suggestions for a new set of fiscal indicators. OECD Working Paper no. 79.

[5] Wyplosz, Charles. (2011). Debt Sustainability Assessment: Mission Impossible. Review of Economics and Institutions, v. 2, n. 3, p. 37, Octobre.

[6] Berg, A., Berkes, E., Pattillo, C., Presbitero, A.F. et Yakhshilikov, Y. (2014). Assessing Bias and Accuracy in the World Bank – IMF's Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. IMF Working Paper, No. 14/48.

2.1 La fortune privée des nations

Premièrement, les AVD évaluent le niveau de la dette souveraine (ou des déficits) d'un point de vue microéconomique. Elles utilisent des formules fondées sur les ratios dette/revenu issus des évaluations réalisées par les banques sur les ménages et les entreprises, une méthode inappropriée pour une analyse macroéconomique de la dette souveraine. Par exemple, dans le cadre des prêts hypothécaires accordés aux ménages, on considère généralement qu'un prêt est viable si le montant des remboursements mensuels ne dépasse pas 28 % du revenu mensuel brut de l'emprunteur[7].

Dans les AVD, le niveau du solde public optimal est généralement subordonné au respect d'un seuil similaire, ce qui implique un léger déficit ou un excédent primaire. L'utilisation de tels seuils empiriques a été testée et réfutée en macroéconomie théorique[8]. Un autre problème vient de l'utilisation des Évaluations des politiques et des institutions des pays (CPIA, Country Policy and Institutional Assessments) de la Banque mondiale pour différencier les seuils d'endettement dans les AVD[9]. Le fait d'utiliser les CPIA comme seul critère à cette fin revient à ignorer d'autres informations essentielles, telles que les réserves de change[10].

De plus, les AVD ne prennent en compte que les soldes publics et externes. Comme le montre le système de comptabilité nationale[11], les soldes macroéconomiques des secteurs public, privé et extérieur sont tous liés et doivent, par définition, s'équilibrer :

$$(T - G) + (S - I) + (M - X) = 0$$

Se contenter d'analyser seulement deux des trois secteurs (l'approche dite des « déficits jumeaux ») revient non seulement à faire abstraction des flux et du bilan du secteur privé – moteur de la croissance et de l'innovation –, mais aussi à passer sous silence les interactions macroéconomiques entre les différents secteurs et à engendrer, de ce fait, une incohérence entre les flux. Par exemple, une réduction de 1 % des déficits publics (consolidation budgétaire), à solde extérieur constant, se traduit directement par une réduction de 1 % des excédents privés, mais les AVD omettent ces derniers. Le fait que les bénéfices du secteur privé dépendent à la fois des déficits publics et de la balance des paiements n'est reconnu que par quelques économistes[12], mais est bien connu des banques d'investissement[13]. En réalité, les déficits publics génèrent de la liquidité privée plutôt que de la réduire.

La figure 1 présente l'économie du Sénégal à la fois sous l'angle classique en deux dimensions et sous l'angle des équilibres sectoriels macroéconomiques. Le premier graphique montre une amélioration tant de la balance courante que du solde des finances publiques depuis 2022. Toutefois, selon la définition comptable, le déficit du secteur privé ne cesse de se creuser depuis 2021, comme le montre le deuxième graphique. En réalité, le secteur privé sénégalais est en déficit depuis trois décennies, à l'exception de l'année 2019.

7 Il s'agit d'un critère de liquidité pour la viabilité de la dette, mais il est lié à une condition de solvabilité, qui exige généralement que les revenus de l'emprunteur représentent au moins 25 % du montant emprunté.

8 Un seuil de 90 % pour le ratio dette/PIB a été proposé par Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. American economic review, 100(2), 573-578. Il a été réfuté par Herndon, T., Ash, M., & Pollin, R. (2014). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. Cambridge Journal of Economics, 38(2), 257-279.

9 Nations Unies (2007). Évolution récente de la dette extérieure. Rapport du Secrétaire général, Assemblée générale des Nations Unies, New York, NY; Rodrik, D. (2008). Second-Best Institutions. NBER Working Paper, No.14050, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

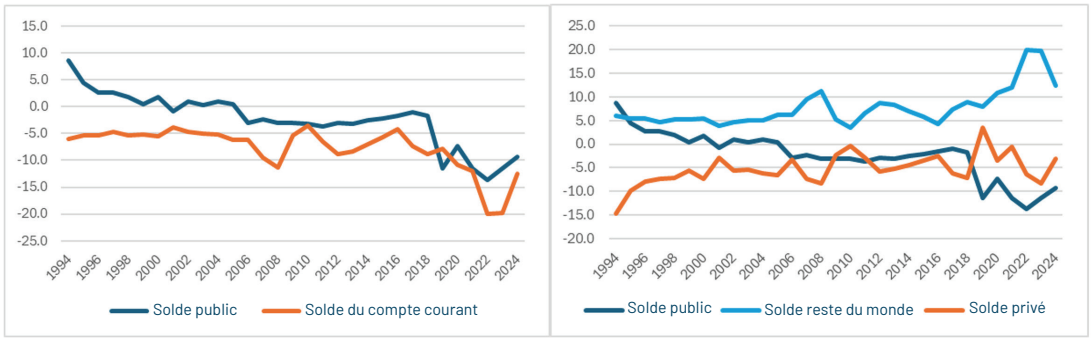
10 Panizza, U. (2008). The External Debt Contentious Six Years after the Monterrey Consensus. G-24 Discussion Paper, No. 51.

11 https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna.asp

12 Levy, S. J. (2001). Profits: The views of Jerome Levy and Michal Kalecki. Journal of Post Keynesian Economics, 24(1), 17-30.

13 Seydl, J. (2024). Is the deficit threat being overhyped? JP Morgan, Economy and Markets, 9 décembre. https://privatebank.jpmorgan.com/nam/en/insights/markets-and-investing/ideas-and-insights/is-the-deficit-threat-being-overhyped; Vukovic, Vuk (2012): "The World's most important chart", courtesy of Goldman Sachs, 14 décembre. https://im-an-economist.blogspot.com/2012/12/the-worlds-most-important-chart.html

Figure 1 : Déficits jumeaux et soldes des trois secteurs* au Sénégal, 1994-2024



Source : Données du FMI concernant les soldes des comptes publics et courants (en février 2026) ; calculs de l'auteur pour le solde du secteur privé.

* Le solde « Reste du monde » est l'inverse (additif) du solde de la balance courante ; il est utilisé ici puisque la somme des trois soldes doit être égale à zéro.

Les déficits du secteur privé sont insoutenables, car contrairement aux gouvernements nationaux ou étrangers, le secteur privé ne peut pas créer d'actifs financiers nets (les prêts bancaires génèrent à la fois un actif et un passif, qui s'annulent donc au niveau global). Alors que les exportateurs nets peuvent afficher à la fois un excédent du secteur privé et un excédent public, les importateurs nets comme le Sénégal sont contraints d'enregistrer un déficit public supérieur à leur déficit courant pour maintenir le secteur privé en excédent.

Historiquement, l'augmentation des déficits et de l'endettement du secteur privé précède les récessions et les crises financières, car elle réduit la liquidité et la productivité du travail. Même la puissante économie américaine n'a pas échappé à cette logique macroéconomique. En tant qu'importateur net, les sept fois où le gouvernement américain a tenté, au cours de son histoire, de dégager des excédents publics (équivalents à des déficits privés), ces tentatives ont été suivies soit d'une dépression économique (six fois), soit d'une grande récession (en 2008). Cette dernière n'avait pas été prévue par la plupart[14] des économistes – une erreur de type II –, car leurs modèles se focalisaient sur la dette publique, au détriment des déficits et de la dette privés.

Si l'on maintient le compte courant à un niveau constant, l'objectif fixé par le FMI pour le Sénégal, à savoir atteindre un solde budgétaire primaire de 2 % du PIB, implique que le déficit du secteur privé passera à 6-7 % du PIB. La même logique s'applique à l'objectif visant à faire passer les recettes fiscales de 20 % à 25 % du PIB. Celles-ci constituent un résidu macroéconomique qui revient (comme l'indique le terme « recette ») à l'État après les dépenses. Tenter d'augmenter les impôts dans un premier temps ne ferait que nuire à la croissance économique et finirait par ramener les recettes fiscales réelles à leur niveau actuel.

2.2 Un système financier défaillant

Deuxièmement, les AVD négligent également le rôle de la dette et des déficits, en se concentrant uniquement sur leur ampleur. Les dépenses publiques peuvent dépasser les recettes (générant ainsi un déficit) pour diverses raisons. L'importation de nouvelles voitures de fonction aggrave le déficit extérieur, tandis que le recrutement de nouveaux enseignants dans les écoles publiques améliore le solde du secteur privé. Le fait d'exclure de l'analyse l'impact des déficits publics sur le secteur privé crée un grave angle mort, dans la mesure où c'est au sein du secteur privé que s'opère l'essentiel de l'accumulation réelle de capital dans une économie de marché, notamment l'innovation, les gains de productivité et le développement des capacités de production et des infrastructures. Bien que les AVD reconnaissent la nécessité de renforcer le secteur

[14] Une dizaine d'économistes avaient prédit cette crise ; voir Bezemer, D. J. (2010). Understanding financial crisis through accounting models. Accounting, organizations and society, 35(7), 676-688; et Galbraith, J. K. (2012). Who are these economists, anyway? In Contributions in Stock-flow Modeling: Essays in Honor of Wynne Godley (pp. 63-75). Londres: Palgrave Macmillan UK.

privé, ils ne fournissent que très peu de précisions à ce sujet. Pire encore, leurs recommandations en matière de consolidation budgétaire ont exactement l'effet inverse : elles creusent le déficit du secteur privé, le privent de liquidités et freinent les investissements réels, en particulier ceux des petites et moyennes entreprises qui n'ont pas accès à des financements étrangers.

L'absence de variables économiques réelles des AVD - chômage, inflation ou capacité de production - pose problème au-delà de son importance pour le développement. La viabilité des dépenses publiques et de la dette ne peut être évaluée en termes absolus, ni même par rapport au PIB. Elle dépend de la conjoncture macroéconomique du moment. Une économie caractérisée par un niveau élevé de ressources inutilisées peut absorber des dépenses publiques bien plus importantes sans pour autant accélérer l'inflation. Même une économie en situation de plein emploi peut absorber davantage de dépenses publiques si celles-ci visent à accroître la capacité de production[15]. Il est essentiel de comprendre que les pays en développement sont confrontés à une contrainte de ressources réelles (faible capacité de production) plutôt qu'à une contrainte (financière) liée à la balance des paiements[16].

Le tableau 1 présente trois scénarios d'utilisation du déficit public national. La première consiste en des transferts d'argent aux plus démunis. Au-delà de l'impact social positif (et des progrès accomplis vers la réalisation de l'ODD 1), ce déficit public s'accompagne d'un excédent équivalent dans le secteur privé. Toutefois, comme il stimule la demande globale, il pourrait faire grimper l'inflation si l'économie est en situation de plein emploi et réduire le chômage. La balance des paiements extérieure n'est pas affectée, à condition que les plus démunis ne consacrent pas ce revenu supplémentaire à l'achat de produits importés. L'impact sur la croissance économique est négligeable, voire nul.

Tableau 1 : Impacts macroéconomiques différenciés des dépenses publiques par fonction

Fonction des dépenses publiques	Croissance économique	Inflation	Chômage	Balance des paiements
Transferts en espèces	0	+	-	0
Infrastructures	+	+	-	?
Capacité de production nationale (denrées alimentaires, hydrocarbures, engrais)	+	-	-	+

En revanche, les dépenses consacrées aux infrastructures nationales stimulent l'activité économique nationale et, par conséquent, la croissance. Cela pourrait également exercer une pression à la hausse sur l'inflation en situation de plein emploi, ou réduire le chômage dans le cas contraire, et pourrait avoir une incidence sur la balance extérieure si elle utilise des intrants importés.

Dans ce cas, le troisième scénario constitue l'utilisation optimale des dépenses publiques. Il s'agit de renforcer les capacités de production nationales dans les secteurs qui dépendent des importations de biens inélastiques, tels que les denrées alimentaires, les engrais et les hydrocarbures. Non seulement ces dépenses stimulent la croissance économique, mais elles atténuent également les pressions inflationnistes liées aux importations de biens indispensables à prix inélastique vendus sur les marchés mondiaux des matières premières. Elles stimulent la demande et améliorent la balance des paiements. Si la croissance qui en résulte est plus rapide que celle de la dette publique, le poids de la dette (ratio dette/PIB) diminuera grâce à ces déficits productifs.

[15] Assa, J., & Morgan, M. (2025). The General Relativity of Fiscal Space: Theory and Applications. (Relativité générale de l'espace budgétaire : théorie et applications) Review of Political Economy, 1-35

[16] Sylla, N. S. (2024). Revisiting the foreign debt problem and the" external constraint" in the periphery: An MMT perspective (No. 1067). Document de travail.

Ce point montre clairement que la viabilité de la dette dépend de la viabilité macroéconomique et ne peut être évaluée hors de tout contexte. C'est ainsi que les États-Unis ont financé leur croissance d'après-guerre, faisant passer le ratio de la dette publique par rapport au PIB de 106 % en 1946 à 23 % en 1973 et démontrant à quel point des déficits et une dette publics ciblés de manière efficace constituent la voie la plus fiable (et la moins onéreuse) vers le développement.

Enfin, en raison des lacunes susmentionnées, les taux de croissance économique prévus par les AVD sont tout aussi arbitraires que les seuils d'endettement qui y sont utilisés. En effet, la croissance économique dépend des soldes du secteur privé, de l'évolution de la capacité de production et de son taux d'utilisation. De plus, même en tenant compte de ces réalités, il n'est pas possible de déterminer à l'avance dans quelle mesure un montant donné de dépenses publiques aura une incidence sur la viabilité macroéconomique. Ce qui importe, c'est où les dépenses sont effectuées, c'est-à-dire leur fonction[17].

2.3 La souveraineté monétaire

Troisièmement, comme les AVD s'appuient sur une approche microéconomique inspirée des pratiques bancaires, ils ne mettent pas suffisamment en avant la souveraineté monétaire (dont seuls les gouvernements nationaux disposent) et, par conséquent, les implications macroéconomiques de la différence entre dette en monnaie locale et dette en devises étrangères. Bien que les AVD présentent des chiffres relatifs à la dette extérieure et à la dette intérieure, elles les additionnent pour former un seul agrégat, alors même que ces dettes présentent des dynamiques différentes.

La dette en devises étrangères s'apparente à la dette des ménages ou des entreprises, dans la mesure où l'emprunteur utilise cette devise et peut se retrouver en défaut de paiement. Cependant, même dans ce cas, il existe une différence : la dette souveraine étrangère entraîne un décalage de devises et un risque de dépréciation (ce qui ne s'applique pas à la dette nationale des ménages ou des entreprises).

La dette intérieure – libellée en monnaie nationale ou régionale – est différente à plus d'un titre. Premièrement, c'est le gouvernement (ou le bloc régional auquel il appartient) qui émet la monnaie, ce qui rend un défaut de paiement moins probable. Deuxièmement, le déficit public intérieur équivaut, par définition, à l'excédent privé intérieur. Ainsi, la réduction du déficit public appauvrit également le secteur privé. La dette publique intérieure correspond également à la richesse privée intérieure (ou régionale), surtout lorsque les détenteurs d'obligations sont principalement nationaux. Par contre, la dette extérieure enrichit les créanciers étrangers et s'inscrit clairement dans une histoire coloniale[18].

3. La viabilité macroéconomique du Sénégal

L'analyse qui précède montre clairement que la viabilité de la dette ne peut être évaluée qu'en fonction de la viabilité macroéconomique, et non l'inverse. Par exemple, on ne peut pas déterminer si une augmentation du déficit de 1 % du PIB est viable en isolant ce facteur ; cela dépendra de l'ampleur des déficits extérieur et privé, de la fonction des dépenses supplémentaires (consommation, infrastructures ou capacité de production) et de la monnaie utilisée pour ces dépenses.

Comme le montre la Figure 1 ci-dessus, le secteur privé sénégalais est en déficit depuis trois décennies. Étant donné que le pays est un importateur net, ramener son déficit public à zéro ferait passer le déficit du secteur privé de -3,2 % du PIB en 2024 à -5,4 % en 2026, et atteindre un excédent public de 2 % du PIB d'ici 2030 porterait le déficit

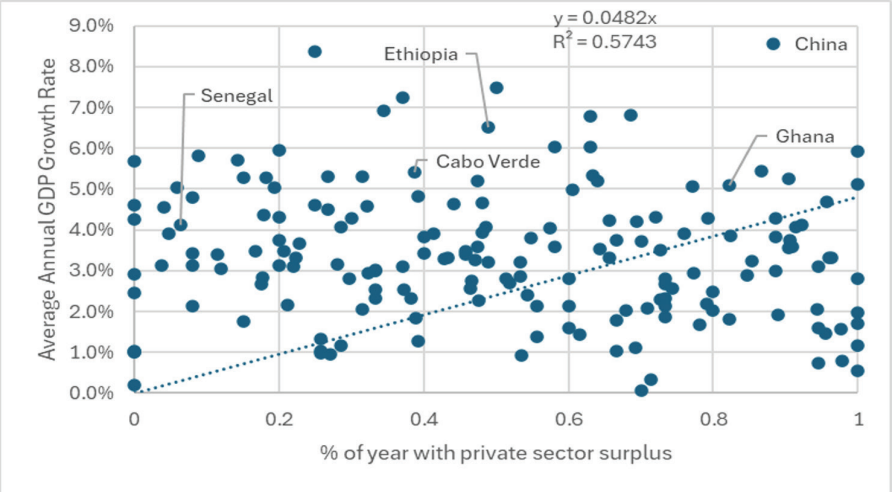
[17] Lerner, A. P. (1943). Functional finance and the federal debt. Social research, 38-51; Lerner, A. P. (1947). Money as a Creature of the State. The American Economic Review, 37(2), 312-317.

[18] https://www.project-syndicate.org/commentary/conceptual-roots-of-global-south-debt-crisis-by-ndongo-samba-sylla-1-2024-01

du secteur privé à -7 % du PIB. Sans recourir à des hypothèses ni à des projections, la théorie et l'histoire nous indiquent que cela ralentirait le taux de croissance économique du Sénégal en réduisant la liquidité, et par conséquent le crédit, les bénéfices, l'investissement et la croissance de la productivité.

La Figure 3 montre que les pays qui enregistrent plus souvent des excédents dans le secteur privé, toutes choses égales par ailleurs, connaissent une croissance plus rapide que ceux qui affichent fréquemment des déficits privés ou des budgets équilibrés. En comparant la croissance aux soldes privés plutôt qu'aux soldes publics, on évite d'avoir à distinguer les importateurs nets des exportateurs nets (car ces derniers peuvent afficher simultanément des excédents publics et privés, comme mentionné plus haut).

Figure 2 : Taux de croissance annuel moyen du PIB par rapport à la part des excédents du secteur privé



Source : Élaboré par les auteurs sur la base des données du WDI (croissance) et des données sur les balances sectorielles (FMI, février 2026).

Les coefficients de corrélation entre les excédents privés, le crédit intérieur accordé au secteur privé et la productivité du travail soulignent également l'importance de la liquidité privée. Ces deux indicateurs reflètent respectivement l'incidence des soldes du secteur privé sur la demande et l'offre d'investissement privé.

Figure 2 : Taux de croissance annuel moyen du PIB par rapport à la part des excédents du secteur privé

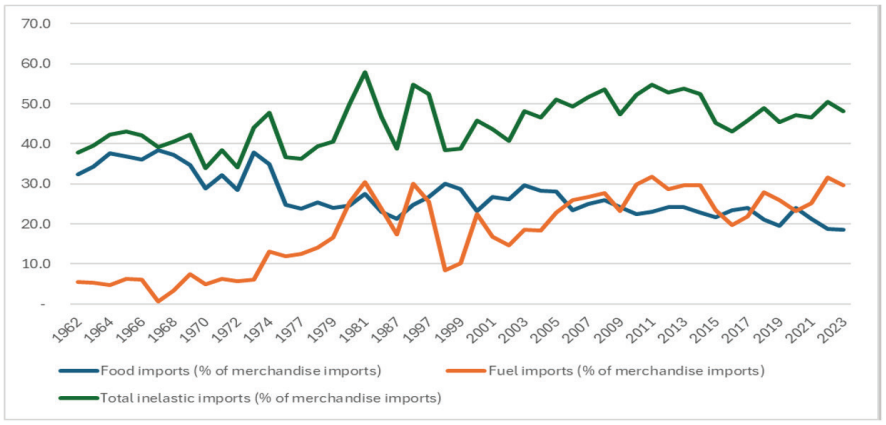
Indicateur	Coefficient de corrélation avec le solde moyen du secteur privé
Crédit intérieur au secteur privé	0,3
Évolution du PIB par personne active (en dollars constants de 2021, à parité de pouvoir d'achat), 1991-2024	0,73

Source : Élaboré par les auteurs sur la base des données du WDI (croissance) et des données sur les balances sectorielles (FMI).

Selon l'Institut national de la statistique du Sénégal, le taux de chômage au quatrième trimestre 2025 s'élevait à 23,3 %, un chiffre clairement insoutenable, car près d'un quart de la capacité productive de l'économie n'était pas exploitée (sans même tenir compte de l'économie informelle). Si l'on ajoute à cela un faible taux d'inflation, de l'ordre de 1 %, il apparaît clairement qu'il existe une marge de manœuvre budgétaire suffisante pour des dépenses supplémentaires.

Sur le plan fonctionnel, l'économie sénégalaise dépend fortement des importations de biens inélastiques, ce qui entraîne des pénuries de facteurs de production essentiels ainsi qu'une inflation induite en période d'instabilité mondiale. Concrètement, les denrées alimentaires et les hydrocarbures représentent à eux seuls plus de la moitié des importations du Sénégal. Cela assèche les réserves de change, qui pourraient autrement servir à rembourser la dette extérieure. Les chocs sur les marchés mondiaux des matières premières ont non seulement pour effet d'importer l'inflation dans le pays, mais elles ralentissent également la croissance économique en raison de l'augmentation des volumes d'importation (qui constituent une fuite de la demande et, par conséquent, du PIB).

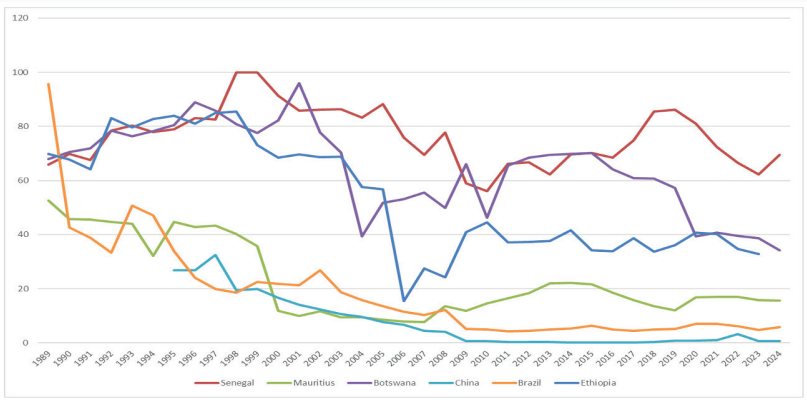
Figure 3 : Part des importations inélastiques dans le total des importations, Sénégal 1962-2023



Source : Données du WDI de la Banque mondiale.

Sur le plan monétaire, les pays qui ont réussi à se développer ont réduit la part de leur dette étrangère par rapport à leur dette totale à mesure qu'ils se développaient, renforçant ainsi leur souveraineté monétaire et réduisant leur exposition aux risques de change et de défaut de paiement. Le Sénégal a toujours plus des deux tiers de sa dette libellée en devises étrangères. Bien que cette dette extérieure soit en grande partie concessionnelle, assortie d'échéances longues et de taux d'intérêt bas, elle épuise néanmoins les réserves de change qui pourraient servir à importer des intrants essentiels à l'industrialisation, et elle enrichit également les détenteurs étrangers d'obligations. Même si la dette libellée en CFA n'est pas non plus strictement nationale, il s'agit néanmoins d'une monnaie régionale émise par l'UEMOA sur laquelle le Sénégal exerce une certaine influence. Et la dette publique libellée en CFA constitue le patrimoine des détenteurs d'obligations, particuliers ou institutionnels, au Sénégal et dans la région. Toutefois, le fait que la base monétaire de la BCEAO est liée aux avoirs nets sur l'étranger limite le potentiel de développement des marchés du CFA.

Figure 4 : Part de la dette extérieure dans la dette totale, sélection de pays



Source : Perspectives de l'économie mondiale du FMI (février 2026)

4. Les options politiques pour la viabilité macroéconomique

Tout comme en médecine, en économie, des diagnostics différents donnent lieu à des recommandations politiques différentes. Ils ont également des points de vue différents et des objectifs divergents, par exemple le remboursement de la dette d'une part, et la viabilité macroéconomique à long terme ainsi que le développement d'autre part. L'analyse qui précède suggère plusieurs pistes politiques non conventionnelles pour renforcer la viabilité macroéconomique du Sénégal, ce qui pourrait également améliorer la viabilité de sa dette à long terme.

Premièrement, le secteur privé doit être en excédent. Autrement dit, le niveau de déficit public doit être supérieur au déficit courant. Compte tenu du déficit courant de -5 % du PIB, le déficit public doit s'élever à au moins -6 % du PIB pour que l'excédent privé atteigne au moins 1 %. Cela permettra de stimuler à la fois la liquidité (épargne, crédit) et la productivité du secteur privé, et donc la croissance.

Deuxièmement, sur le plan fonctionnel, les dépenses publiques doivent être davantage orientées vers le renforcement des capacités de production, notamment dans les secteurs des denrées alimentaires, des hydrocarbures et des engrais. Cela permettra également de stimuler la croissance grâce à une augmentation de la production et à une baisse des importations, tout en réduisant le déficit courant et l'inflation induite et en favorisant, en même temps, l'emploi et la réduction de la pauvreté.

Troisièmement, le Sénégal peut s'inspirer des pays en développement qui ont réussi en « internalisant » sa dette libellée en devises étrangères. La dette publique nationale augmentera en raison des déficits de production mentionnés plus haut, mais comme les besoins en importations diminueront, une plus grande partie des réserves de change pourrait être utilisée pour rembourser la dette en devises étrangères. Cela permettra de réduire progressivement le ratio de la dette extérieure par rapport à la dette totale, renforçant ainsi la résilience du pays face aux chocs extérieurs, ainsi que sa notation de crédit[19].

Le Sénégal ne disposant pas de sa propre banque centrale, il ne peut pas émettre directement le franc CFA. Toutefois, dans le cadre de l'UEMOA, il est membre de la banque centrale régionale qui émet la monnaie. Bien que les zones monétaires présentent des avantages, comme celui de maintenir une inflation faible et stable, elles peuvent également restreindre la marge de manœuvre politique, comme cela a été le cas dans la zone euro après la crise de 2008.

Dans l'idéal, la BCEAO devrait suivre l'exemple de la BCE pendant la pandémie de COVID-19, en s'engageant à faire « tout » pour soutenir la dette publique nationale de ses pays membres[20]. L'UEMOA peut subordonner ce soutien à l'utilisation des déficits et de la dette à des fins productives, ce qui permettrait de réduire la dépendance des États membres vis-à-vis des emprunts en devises étrangères, et ainsi de soutenir le développement du Sénégal tout en renforçant sa souveraineté monétaire. Ce serait bien mieux que ses critères budgétaires actuels, qui limitent les déficits à 3 % du PIB et la dette à 70 % du PIB, seuils arbitraires et souvent contre-productifs, comme nous l'avons montré plus haut.

Le régime monétaire en vigueur au Sénégal limite certaines des options stratégiques mentionnées ci-dessus. Cependant, la souveraineté monétaire n'est pas absolue, mais plutôt relative a posteriori aux mesures de politique publique qui sont prises[21]. Investir dans les capacités de production nationales permettrait de réduire les importations de denrées alimentaires, d'hydrocarbures et d'engrais, de libérer des réserves de change et de faire baisser le ratio de la dette extérieure. Cela permettrait d'élargir la marge de manœuvre budgétaire, puisque la taille du marché obligataire en CFA dépend de la position nette sur les actifs étrangers.

[19] Les réserves ainsi que la part de la dette extérieure dans la dette totale font partie intégrante de la méthodologie des notations souveraines.

[20] https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html

[21] Assa, J., & Morgan, M. (2025). The General Relativity of Fiscal Space: Theory and Applications. Review of Political Economy, 1-35

En accordant la priorité à la viabilité macroéconomique, les efforts déployés tant au niveau national que régional peuvent accélérer le développement et rendre la dette plus viable à long terme. Tous les pays qui ont réussi à se développer, de la Grande-Bretagne du XVIIIe siècle à la Chine de la fin du XXe siècle, ont adopté ce type de politiques. Les pays qui, au contraire, appliquent les mesures d'austérité prescrites par les AVD – comme le Sri Lanka, qui a subi 17 programmes du FMI – croupissent dans la pauvreté et ne parviennent même pas à alléger le poids de leur dette. Le choix est clair.

Audentes Fortuna Iuvat

IDEAS-Africa Network LBG (IDAN)

Bureau d'Accra :
Kwame Nkrumah Complex, Institute of Africa Studies, University of Ghana, Legon, Ghana

reponse@idan.africa

Bureau de Dakar :
Lot 55-56, Serigne Saliou Building - 8th floor, Apt 8A Near Cité CPI, VDN | Dakar - Sénégal

+221 33 826 15 40
dakaroffice@idan.africa

IDEAS AFRICA NETWORK LBG IDAN