N° 8
MAI
2026

IDEAS-Africa Network LBG (IDAN)

POLICY BRIEF

LE SÉNÉGAL SOUS PRESSION : LA DÉPENDANCE VIS-À-VIS DU MARCHÉ FINANCIER DE L'UMOA EST-ELLE VIABLE ?*

Dr. Marieme Toure et *Dr. Ndongo Samba Sylla*

Enseignements principaux

- **Une dépendance insoutenable vis-à-vis du marché régional :** Rien qu'en 2025, le Sénégal a levé 2 225 milliards de francs CFA sur le marché de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA), en versant quelque 7,5 % d'intérêts sur les instruments à moyen terme, l'encours de la dette ayant été multiplié par 4,8 en six ans et la durée moyenne de la dette s'établissant à seulement 2,32 ans.
- **Une contrainte structurelle pesant sur le financement régional :** Le financement régional de l'UMOA ne remplace pas les emprunts en devises fortes. Compte tenu de l'ancrage fixe du franc CFA à l'euro et des déficits extérieurs chroniques de la zone UMOA, l'augmentation des émissions en francs CFA dépend structurellement du maintien de l'endettement en devises, ce qui impose une limite stricte à la capacité du marché régional à répondre aux besoins de financement du Sénégal.
- **La nécessité d'une nouvelle architecture monétaire :** Le système de l'UMOA n'offre aucune issue durable au piège de la dette dans lequel se trouve le Sénégal. Le pays se trouve donc confronté à un choix fondamental : rester lié à un système monétaire qui subordonne le développement à la défense du taux de change ou œuvrer en faveur d'une architecture monétaire dans laquelle la banque centrale joue à la fois le rôle de garante de la solvabilité publique et de moteur de la transformation économique structurelle.

Introduction

À la suite de l'élection du président Bassirou Diomaye Faye en mars 2024, le gouvernement s'est rendu compte qu'il avait hérité d'une crise de la dette grave et croissante, qui était restée cachée par les statistiques officielles malgré des signes avant-coureurs, tels que le ratio dette/PIB qui dépassait le seuil de 70 % fixé par l'UMOA. Un rapport de la Cour des comptes datant de février 2025 a révélé l'existence de dettes cachées colossales accumulées entre 2019 et le début de l'année 2024. Cependant, loin d'être saluée comme un geste de transparence, cette divulgation a suscité des réactions immédiates et négatives. Les coûts d'emprunt ont grimpé en flèche, l'eurobond sénégalais arrivant à échéance en 2028 atteignant un taux record de 50 % en avril 2025, contre moins de 10 % deux ans plus tôt, ce qui a de fait entraîné la fermeture des marchés internationaux.[1] Dans le même temps, les négociations avec le FMI pour un nouveau programme ont achoppé, privant ainsi le pays de l'accès à des financements concessionnels et du signal « catalyseur » qu'un programme du FMI envoie aux autres créanciers. Le FMI a suspendu un programme de 1,8 milliard de dollars, ce qui a entraîné plusieurs dégradations successives de la notation de crédit du pays. Pratiquement privé d'accès aux marchés financiers extérieurs, le Sénégal affichait des besoins bruts de financement s'élevant à environ 27,7 % du PIB en 2025, contre une prévision de 27,1 % du PIB pour 2026.

Dans ce contexte, le Sénégal s'est tourné vers le marché financier de l'Union Monétaire Ouest-Africaine (UMOA) pour couvrir une partie de ses besoins de financement.[2] En 2025, le pays a émis des titres d'une valeur de 2225 milliards de francs CFA sur le marché régional, soit une hausse de 122 % par rapport à 2024, ce qui représente près de 19 % du total des émissions de l'UMOA. Cette initiative a été saluée par le gouvernement sénégalais et certains commentateurs comme une alternative aux émissions internationales d'obligations souveraines et comme la preuve des avantages liés au partage d'une monnaie commune et d'un marché financier régional.

Dr. Marieme Toure
International Development Economics Associates (IDEAS)
Email: tmarieme@networkideas.org

Dr. Ndongo Samba Sylla
International Development Economics Associates (IDEAS)
Email : n.sylla@networkideas.org

How to cite:
Toure, M., Sylla N.S. (2026) Le Sénégal sous pression : la dépendance vis-à-vis du marché financier de l'UMOA est-elle viable ?, IDAN Policy Brief, n°8, IDEAS-Africa Network LBG, LBG, Accra et Dakar : Ghana et Sénégal.

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

[1] Ministère de l'Économie du Plan et de la Coopération (2026) Sénégal : Développements économiques récents et Perspectives, République du Sénégal, Dakar, mars, p. 31-32

[2] Concernant cette tendance générale dans les pays en développement, voir Sy, A. et A. Laws (2026) Le nouveau visage de la dette africaine, Finance & Development, vol. 63, numéro 1, mars: 38-41.

La présente note d'orientation soutient que le recours croissant au marché financier de l'UMOA constitue une mesure palliative temporaire, qui ne saurait répondre aux besoins de financement du Sénégal. En effet, compte tenu de l'architecture institutionnelle de l'UMOA, et notamment de l'obligation de maintenir un ancrage fixe dans un contexte de déficits extérieurs chroniques, l'expansion des financements du marché régional repose sur l'accumulation de réserves officielles de change par le biais d'un endettement en devises fortes.

Fonctionnement du marché financier de l'UMOA

Lorsque les dépenses publiques dépassent les recettes (fiscales, non fiscales et aide étrangère), le solde budgétaire du secteur public est déficitaire. D'un point de vue comptable, un déficit public correspond toujours à un excédent équivalent pour le secteur non public, qui comprend le secteur privé et le secteur extérieur. Par conséquent, un déficit public de 3 % du PIB implique un excédent de 3 % pour le secteur non public. La dette publique à un moment donné (en avril 2026, par exemple) correspond au cumul des déficits publics enregistrés par le passé. En d'autres termes, l'encours de la dette publique correspond à la comptabilisation de l'épargne nette générée pour le secteur non public.

Deux définitions sont importantes pour comprendre le contexte de l'UMOA. Selon une définition fondée sur la devise, la dette est dite extérieure si elle est libellée en devises étrangères (dollars, euros), et intérieure si elle est libellée en francs CFA. L'autre définition, fondée sur la résidence, classe la dette en fonction de la résidence du créancier, quelle que soit la devise. La première est plus pertinente sur le plan opérationnel, car les titres souscrits par les investisseurs étrangers et nationaux auprès de l'UMOA sont principalement libellés en franc CFA.

Le service de la dette comprend deux éléments : le remboursement du capital (amortissement) et le paiement des intérêts. En règle générale, seuls les intérêts sont prélevés sur les recettes fiscales courantes ; le remboursement du capital fait l'objet de refinancements, c'est-à-dire que les pouvoirs publics refinancent les dettes arrivant à échéance en émettant de nouveaux titres au lieu de les rembourser à partir de leurs recettes. Par exemple, selon la Loi de finances initiale 2026, les recettes intérieures prévues s'élèvent à 5 741 milliards de francs CFA, contre un service de la dette total de 5 498 milliards de francs CFA (dont 1 191 milliards au titre des intérêts et 4 307 milliards au titre du principal à refinancer).

Le Marché des titres publics de l'UMOA (MTP) est la plateforme par laquelle les huit États membres vendent des titres libellés en FCFA aux banques et investisseurs de la zone. Il existe deux principaux instruments. Les bons assimilables du Trésor (BAT) sont des titres d'État à court terme d'une durée inférieure à deux ans, utilisés pour couvrir les besoins immédiats de trésorerie. Les obligations assimilables du Trésor (OAT) sont des titres à moyen terme dont les échéances sont de trois, cinq ou sept ans. Une agence régionale, UMOA-Titres, organise des adjudications hebdomadaires pour le compte des États membres.[3]

Les titres d'État sont vendus ou achetés par des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), des banques agréées et des établissements financiers autorisés à enchérir directement lors des adjudications. Ces SVT disposent chacun d'un compte de réserve auprès de la BCEAO et, pour acheter des titres, ils doivent disposer de réserves suffisantes. Ces réserves – de la monnaie électronique émise par la banque centrale – ne peuvent être créées que par la BCEAO elle-même ; par conséquent, tout investisseur (citoyen, entité étrangère ou institution financière) souhaitant acquérir des bons ou des obligations d'État sur le marché de l'UMOA doit passer par un SVT. Dans le cas où il ne disposerait pas de réserves suffisantes auprès de la BCEAO, un SVT peut emprunter auprès d'autres institutions financières au sein de l'UMOA et/ou auprès de la BCEAO. La BCEAO a également créé un Fonds de stabilité financière afin de prévenir les défauts souverains sur les titres libellés en francs CFA. Cependant, comme nous le verrons, compte tenu de l'ancrage fixe par rapport à l'euro, elle ne peut pas créer indéfiniment des réserves pour faciliter le refinancement du système bancaire et financier de l'UMOA.

[3] UMOA-Titres, Statistiques des émissions de titres publics de l'UMOA, séries 2019–2026. Disponible sur : https://www.UMOAtitres.org

2. Le tournant de 2023-2024

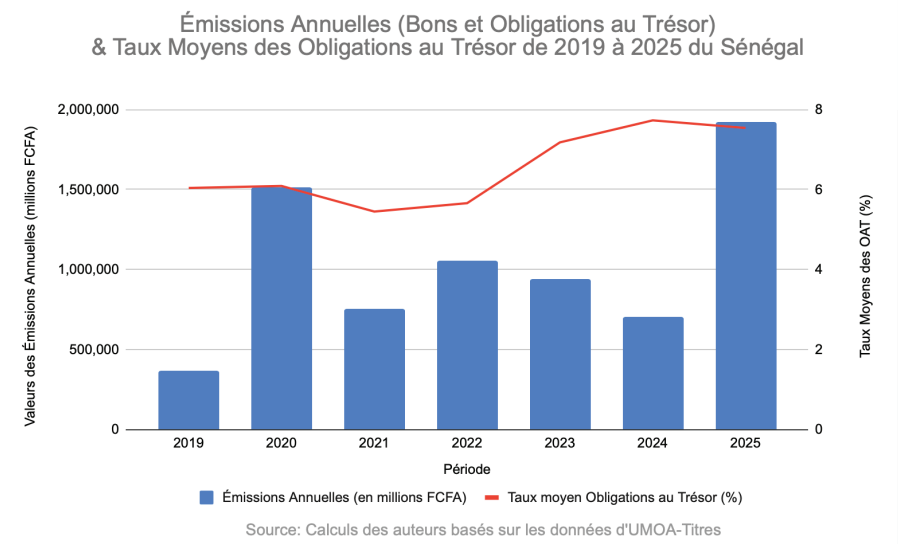
Entre 2019 et 2022, les émissions de l'État sénégalais sur le marché régional ont varié entre un minimum de 365 et un maximum de 1511 milliards de francs CFA par an. En 2025, ce chiffre a bondi à 2225 milliards de francs CFA, soit une hausse de 122,8 % en un an. En d'autres termes, l'exposition des institutions financières opérant dans la zone UMOA aux titres publics sénégalais a doublé entre 2024 et 2025. Sur le marché de la syndication, 1795 milliards de francs CFA supplémentaires ont été souscrits, portant le total à 4000 milliards de francs CFA, soit l'équivalent de 18,7 % du PIB du Sénégal.

La part du Sénégal dans le total des émissions de l'UMOA est passée de 12,3 % en 2024 à 18,8 % en 2025, alors que son économie ne représente que 14,5 % du PIB de la zone. En comparaison, la Côte d'Ivoire, avec 38,6 % du PIB régional, représentait 43,4 % des émissions. Comme le montre le Tableau 1, la part du Sénégal dans le total des émissions de l'UMOA dépassait ce que son poids économique régional aurait pu justifier.[4]

Tableau 1 : Part du Sénégal dans les émissions de titres publics de l'UMOA (2019-2025)

Année	Sénégal (mds FCFA)	Total UMOA (mds FCFA)	Part du Sénégal (%)
2019	365	~2 700	~13,4
2020	1 511	~4 700	~11,6
2021	757	~3 400	~11,6
2022	1 052	~4 200	~19,8
2023	939	~5 100	~16,7
2024	708*	8 127	12,3
2025	2 225**	11 859	18,8

**708 mds vial les adjudications du MTP. **2 225 mds via le MTP + 1 795 mds par APE (syndication). Sources : UMOA-Titres ; MEPC, mars 2026 ; calculs des auteurs.*



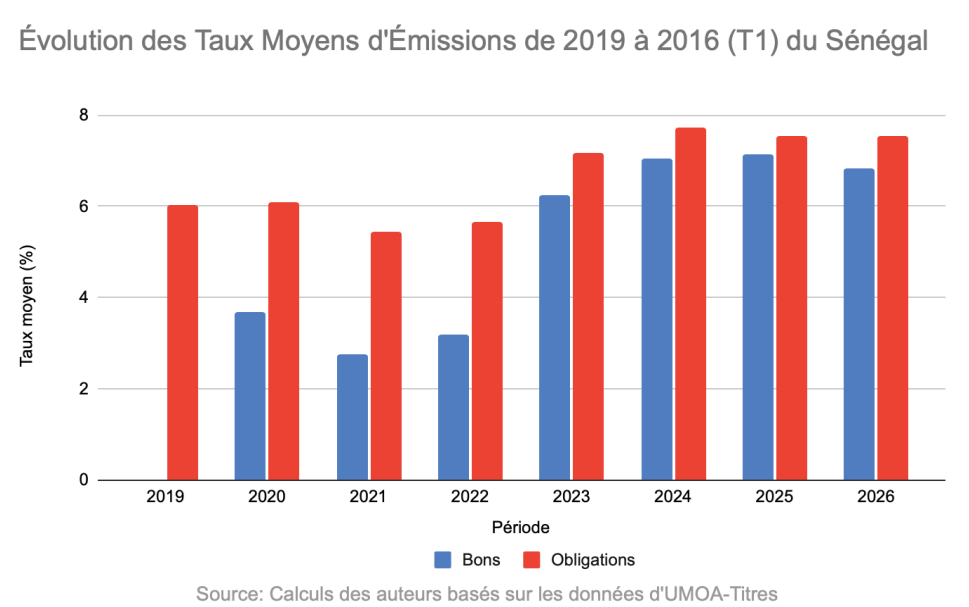
3. Le coût croissant du financement régional

Le recours accru du Sénégal au marché régional n'est pas resté sans conséquences. Les données de l'UMOA-Titres révèlent une hausse continue des taux d'émission depuis 2023. En ce qui concerne les bons du Trésor, le rendement moyen pondéré est passé de 3,18 % en 2022 à 7,05 % en 2024, avant de s'établir à 7,14 % en 2025. Pour les obligations du Trésor, l'évolution a été similaire : de 5,66 % en 2022 à 7,73 % en 2024, avant de

[4] MEPC (2026), p. 27 et Tableau 9 ; rapports annuels de l'UMOA-Titres ; calculs des auteurs.

redescendre à 7,54 % en 2025.[5] Un taux de 7,5 % sur les obligations en FCFA à moyen terme est supérieur au taux moyen de croissance du PIB nominal enregistré au Sénégal au cours de la dernière décennie et devrait le rester dans les années à venir.

Cette hausse des taux n'est pas propre au Sénégal, mais ses causes varient d'un pays à l'autre. Le Rapport sur la politique monétaire de la BCEAO de septembre 2024 met en évidence trois facteurs convergents au sein de l'UMOA : les besoins de financement croissants des États membres, la forte exposition des banques au risque souverain et les primes de risque supplémentaires liées aux incertitudes sécuritaires et politiques. Les obligations du Trésor à trois ans affichent les rendements les plus élevés de l'espace UMOA : signe que les investisseurs considèrent que le risque de refinancement à court et moyen terme est particulièrement élevé.[6]



Source: Calculs des auteurs basés sur les données d'UMOA-Titres

Tableau 2 : Comparaison régionale des taux d'émission et du ratio dette/PIB (2024-2025)

Pays	Taux moyen des bons du Trésor (%)	Taux moyen des obligations du Trésor (%)	Dette/PIB 2024 (%)
Sénégal	7,05→ 7,14	7,73→ 7,54	119,0
Côte d'Ivoire	~4,5	~6,97	59,6
Bénin	~4,2	~7,14	53,4
Togo	~5,0	~7,8	65,3
Burkina Faso	~6,1	~9,12	52,7
Niger	~7,0	~9,82	47,0
Mali	~ 8,5-9,0	~9,42	46,8
Guinée-Bissau	~ 9,2-10,7	~9,96	80,0

Sources :

Taux : Agence Ecofin, janvier 2025 ; résultats des adjudications individuelles d'UMOA-Titres (APA News, novembre 2024, pour la Guinée-Bissau) ; BCEAO, septembre 2024.

Dette/PIB : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2024 ; Rapport-pays du FMI — Mali, 2025 ; Estimation révisée de Barclays/S&P pour le Sénégal ; countryeconomy.com pour la Guinée-Bissau.[10]*

[5] Données d'UMOA-Titres, compilées dans le cadre de l'analyse des auteurs.

[6] BCEAO, Rapport sur la politique monétaire, Dakar, septembre 2024, cité dans MEPC (2026), p. 27.

Le Tableau 2 révèle une situation contrastée. En ce qui concerne les obligations du Trésor, le taux du Sénégal, qui s'établit à 7,54 %, reste inférieur à celui de pays confrontés à des crises sécuritaires actives, tels que le Burkina Faso (9,12 %), le Niger (9,82 %), le Mali (9,42 %) et la Guinée-Bissau (9,96 %). Pour les bons du Trésor, l'écart se réduit considérablement : Le taux du Sénégal, compris entre 7,05 % et 7,14 %, se rapproche de celui du Niger (environ 7,0 %) et dépasse largement les taux pratiqués en Côte d'Ivoire (environ 4,5 %), au Bénin (environ 4,2 %) et au Togo (environ 5,0 %). Ce resserrement à l'extrémité courte de la courbe des taux reflète directement la prime de risque que les investisseurs attribuent à la situation de refinancement à court terme du Sénégal. La différence de rendements observée pour les titres souverains de la zone démontre clairement que l'UMOA, à l'instar de la zone euro, est une union monétaire incomplète. Dans le cadre d'un dispositif institutionnel où prévaudrait le fédéralisme budgétaire, il n'existerait qu'une seule dette souveraine fédérale et les écarts de rendement entre États membres disparaîtraient.

4. Financement régional de l'UMOA en francs CFA et dette en devises étrangères

Selon le rapport du ministère de l'Économie daté de mars 2026, « le Sénégal présente un risque élevé de surendettement à moyen terme. » La probabilité d'une non-stabilisation de la dette est estimée à 81,3 % selon l'outil d'analyse du FMI appliqué au scénario de référence.[3] Néanmoins, en dépit de la révision à la baisse des prévisions de croissance du PIB pour 2026 de 5 % à 2,5 %, le rapport reste plutôt optimiste quant aux perspectives de consolidation budgétaire. Cet optimisme relatif repose sur la conviction que le marché financier régional offre au Sénégal une soupape de sécurité face à des besoins de liquidités importants et urgents.

Selon le rapport du ministère, l'appartenance à l'UMOA offre un ancrage monétaire collectif : les réserves de change de la BCEAO, maintenues à un niveau supérieur à six mois d'importations de la zone, constituent un filet de sécurité commun en matière de liquidités dont ne disposent pas les États non membres. La participation des banques ivoiriennes, qui détenaient à elles seules 35,9 % des titres sénégalais en 2025, élargit la base d'investisseurs au-delà des limites du système financier sénégalais. En outre, le rapport souligne que les transferts de fonds provenant de la diaspora sénégalaise, estimés à 11 % du PIB, constituent une source supplémentaire et relativement stable de devises étrangères.11

Cependant, ce que l'on ne comprend pas suffisamment, c'est que la capacité de refinancement de la BCEAO – c'est-à-dire sa capacité à créer le volume de réserves nécessaire pour refinancer le système bancaire et financier de l'UMOA – est structurellement limitée par le régime de taux de change fixe. En effet, dans le cadre du franc CFA, la BCEAO doit maintenir un taux de change fixe par rapport à l'euro (1 euro = 655,957 FCFA). D'un point de vue légal, elle doit s'efforcer de maintenir un ratio d'au moins 20 % entre ses réserves officielles de change et la base monétaire (c'est-à-dire les moyens de financement qu'elle met à la disposition du système bancaire et financier). En d'autres termes, lorsque la BCEAO constitue 100 FCFA de réserves, elle doit s'assurer de disposer d'un niveau de réserves officielles de change équivalent à 20 FCFA. En réalité, elle maintient souvent un ratio proche de 70 %, ce qui signifie que ses réserves officielles de change « couvrent » 70 % de sa base monétaire.

Le point essentiel ici est que tout effort visant à refinancer les économies de l'UMOA est subordonné à la défense du taux de change fixe par rapport à l'euro.[7] La BCEAO ne peut constituer des réserves que dans la mesure où cela ne compromet pas le taux de change fixe, ce qui entraînerait une dévaluation du franc CFA par rapport à l'euro. En termes simples, elle doit disposer de suffisamment d'euros et de dollars pour faciliter le financement en francs CFA des économies de l'UMOA. Cependant, l'Union dans son ensemble et ses pays membres pris individuellement affichent des déficits extérieurs

[7] Pigeaud, F. et N. S. Sylla (2024) L'Arme invisible de la Françafrique. Une histoire du franc CFA, La Découverte, seconde édition, Paris. Koddenbrock, K. et N.S. Sylla (2019), Vers une économie politique de la dépendance monétaire : le cas du franc CFA en Afrique de l'Ouest, Document de réflexion 19/2, Paris: MaxPo.

chroniques depuis au moins 1980.[8] En d'autres termes, depuis un demi-siècle, l'UMOA accumule des réserves de change non pas grâce à des excédents commerciaux (et courants), mais plutôt par le biais d'un endettement structurel en devises étrangères – prêts du FMI et, plus récemment, émissions d'eurobonds. La logique décrite ici peut être illustrée par une citation tirée du rapport annuel 2023 de la BCEAO :

> « La base monétaire s'est contractée de 814,1 milliards ou 5,1 % en 2023, en se situant à 15.119,5 milliards à fin décembre 2023. Cette évolution est portée par le repli des concours aux banques et aux établissements financiers (-751,6 milliards) et des actifs extérieurs nets de la Banque Centrale (-2.733,8 milliards). Elle a été atténuée par la hausse des créances nettes sur les administrations publiques centrales de 3.341,2 milliards, dont 340,8 milliards de crédits à travers les concours FMI. »[9]

Dans un contexte marqué par des déficits extérieurs chroniques et le maintien d'un ancrage fixe, la liquidité des marchés régionaux a jusqu'à présent reposé sur un endettement croissant en devises étrangères. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, un « approfondissement » du marché financier de l'UMOA nécessitera un recours accru à l'emprunt en devises fortes de la part des États membres. Cette contrainte structurelle est déterminante pour évaluer dans quelle mesure le marché régional peut encore répondre aux besoins financiers du Sénégal sans que ce dernier ne profite indûment des autres membres de l'UMOA et ne mette sous pression les objectifs de la BCEAO en matière de réserves de change.

Pour l'instant, le Sénégal peut faire comme si ces contraintes structurelles n'existaient pas, tant que les autres pays membres ne se trouvent pas eux-mêmes dans une situation désespérée. Si les pays membres de l'UMOA décidaient, à l'instar du Sénégal, de s'engager pleinement sur le marché financier régional, soit l'ancrage du franc CFA à l'euro serait menacé, soit ils devraient se voir imposer des restrictions, comme c'est le cas actuellement, à un niveau compatible avec le maintien de cet ancrage.

5. Commentaires et conclusion

Le recours croissant du gouvernement sénégalais au marché financier de l'UMOA est une démarche « normale », étant donné qu'il n'a plus accès aux marchés financiers internationaux, tandis que les sources de financement multilatérales et bilatérales se sont taries. Il existe toutefois des limites structurelles à la mesure dans laquelle le pays peut et doit s'engager dans cette voie.

L'augmentation des émissions sur le marché financier de l'UMOA peut sans aucun doute aider le pays à refinancer ses obligations, bons du Trésor et autres dettes libellées en CFA arrivant à échéance, quel que soit leur coût. En ce qui concerne le service de la dette libellée en devises étrangères, il convient toutefois de tenir compte de plusieurs réserves. Le produit de la vente d'actifs financiers libellés en CFA ne peut être utilisé pour assurer le service de la dette extérieure que si la BCEAO accepte de le convertir dans les devises étrangères concernées. Compte tenu, d'une part, du service de la dette extérieure considérable du Sénégal et des autres pays membres de l'UMOA, notamment la Côte d'Ivoire et le Bénin, et, d'autre part, de l'obligation de maintenir le régime de parité fixe, la BCEAO ne peut autoriser ces opérations de change à grande échelle. Cela explique sans doute pourquoi le récent rapport du MEPC subordonne la viabilité de la dette du pays à la conclusion d'un nouvel accord avec le FMI et à un retour en douceur sur les marchés financiers internationaux (voir l'annexe C).

En principe, d'un point de vue légal, chaque fois que la BCEAO manque de devises, elle peut bénéficier de prêts du Trésor français, d'un découvert. C'est là le sens concret de ce qu'on appelle la « garantie de convertibilité illimitée » du franc CFA par le Trésor français. Dans la pratique, le système monétaire est géré de manière à empêcher le déclenchement de cette « garantie ». Dès que le ratio entre les réserves officielles de change et la base monétaire passe sous la barre des 20 %, la BCEAO doit adopter

[8] Carrera, A., A. Cencini, A., N.S. Sylla (2026) Beyond the 'hidden debts' narrative: A one-country reform to eliminate Senegal's pathological debt burden, Policy Brief n°3, IDEAS-Africa Network LBG, Accra et Dakar: Ghana et Sénégal.

[9] BCEAO (2023) Rapport Annuel 2023, BCEAO, Dakar, Sénégal, p.34.

une politique monétaire plus restrictive, conformément à l'accord légal conclu avec le Trésor français. De ce fait, entre 1960 et aujourd'hui, cette « garantie » n'a été utilisée que dans les années 1980. Sinon, et surtout depuis la dévaluation du franc CFA en 1994, la BCEAO a généralement maintenu un niveau de réserves officielles de change couvrant 70 % de sa base monétaire.[10] En toute logique, si cette « garantie de convertibilité » était réelle, elle aurait dû se traduire par une accumulation moindre de réserves officielles de change. On peut également se demander pourquoi un gouvernement de l'UMOA émettrait un eurobond. En théorie, ils pourraient plutôt émettre des obligations libellées en franc CFA, utiliser le produit de cette émission et demander à la BCEAO de le convertir dans les devises fortes concernées. Si la BCEAO ne disposait pas de réserves de change suffisantes, elle n'aurait qu'à emprunter auprès du Trésor français, certainement à des taux inférieurs à ceux du marché. Cependant, cette « garantie » étant putative, la BCEAO est en réalité soumise à une contrainte de change.

Malgré le mythe de la « garantie de convertibilité illimitée » et les contraintes de ce système monétaire, il est important de rappeler que les États membres de l'UMOA ont pu bénéficier, jusqu'en 2010, d'avances de la BCEAO pouvant atteindre 20 % des recettes fiscales de l'année précédente. Ce mécanisme a effectivement permis d'octroyer des financements directs à faible coût, ce qui a en partie protégé les gouvernements contre la volatilité des emprunts sur les marchés. La suppression de ces avances a fait suite à des réformes visant à transposer le cadre macroéconomique de la zone euro au sein de l'UMOA. Cette initiative reposait sur l'idée que le développement du marché financier régional nécessitait une plus grande disponibilité d'instruments de dette souveraine et d'émissions pouvant également servir de garantie pour les acteurs financiers.[11] Cette logique n'est pas contestable en soi : le développement des marchés financiers et l'augmentation de la dette souveraine libellée en monnaie nationale doivent aller de pair. Un problème plus fondamental réside dans le fait que la BCEAO n'a pas joué son rôle de garante de la solvabilité de ses États membres. Elle aurait pu garantir la viabilité des dettes souveraines émises sur le marché financier de l'UMOA en veillant à ce que les taux d'intérêt qui s'y appliquent restent inférieurs à la croissance nominale du PIB. Cependant, cela s'est avéré impossible pour la BCEAO. Compte tenu de son obligation de défendre le taux de parité du franc CFA par rapport à l'euro, la Banque ne peut pas jouer le rôle de faiseur de marché en dernier ressort et n'a que peu d'influence sur le taux d'intérêt en vigueur sur le marché interbancaire.

En conclusion, les financements libellés en CFA sur le marché de l'UMOA ne constituent pas une alternative aux financements en devises étrangères. L'expansion des premiers repose sur la croissance des seconds, compte tenu du choix de maintenir un ancrage fixe par rapport à l'euro et des déficits extérieurs chroniques de la zone. Il est donc illusoire de croire que l'UMOA, telle qu'elle fonctionne actuellement, puisse apporter des solutions durables au problème de la dette du Sénégal. À l'avenir, la question urgente qui se pose est de savoir si le Sénégal continuera d'évoluer dans un cadre institutionnel conçu pour l'extraction (néo)coloniale ou s'il plaidera en faveur d'une architecture monétaire différente, dans laquelle la banque centrale serait garante de la solvabilité souveraine (en monnaie nationale) et actrice du développement économique, soucieuse de la transformation industrielle plutôt que de la défense à tout prix de l'ancrage à l'euro.

[10] Pigeaud, F. et N. S. Sylla (2024) L'Arme invisible de la Françafrique, chap.4

[11] Magnan-Marionnet, F. (2026) "Les émissions de titres de dette souveraine en zone Franc : évolutions, enjeux et principaux défis en UEMOA et dans la CEMAC," Techniques Financières et Développement, n° 123, 39–52.

Annexes

Annexe A — Évolution de l'encours de la dette du Sénégal sur le marché de l'UMOA (2019-2025)

Année	Encours (mds FCFA)	Variation annuelle (%)	dont obligations du Trésor (mds)	dont bons du Trésor (mds)
2019	928	–	929	–
2020	1 514	+63,2%	~1 200	~314
2021	1 742	+15,1%	~1 400	~342
2022	2 365	+35,8%	~1 700	~665
2023	2 795	+18,2%	~1 900	~895
2024	3 252	+16,4%	~2 200	~1 052
2025	4 453	+36,9%	~3 100	~1 353

Sources : UMOA-Titres ; Analyse des données UMOA-Titres — Sénégal 2019-2026.

Annexe B — Service de la dette et recettes fiscales du Sénégal (2024-2028, en mds de FCFA)

Indicateur	2024 (réel)	2025 (réel)	2026 (proj.)	2027 (proj.)	2028 (proj.)
Recettes fiscales	3 693	4 087	4 365	4 819	5 277
Intérêts sur la dette	822	1 057	1 011	740	614
Amortissement	869	4 004	3 911	2 627	2 736
Total du service	1 691	5 061	4 922	3 367	3 350
Service/Recettes (%)	45,8%	123,8%	112,8%	69,9%	63,5%
Besoin brut de financement	n.d.	5 970	6 048	5 725	6 545

Sources : DPBEP 2026-2028 ; MEPC (2026)[12]

Annexe C — Analyse détaillée des hypothèses du scénario central du MEPC

Selon le scénario central du MEPC, la dette publique totale devrait reculer à 84 % du PIB d'ici 2034. Cette trajectoire prévue repose sur trois hypothèses concomitantes.

Premièrement, une consolidation budgétaire soutenue : la trajectoire du déficit table sur la poursuite de l'ajustement en vue d'atteindre le solde primaire en 2026 et au-delà, sans entraîner une nouvelle contraction de la croissance hors hydrocarbures en dessous de son niveau déjà réduit de 1,6 % prévu pour 2025.

Deuxièmement, un accord rapide avec le FMI : ce scénario suppose que le financement concessionnel et l'effet catalyseur d'un programme du Fonds soient rétablis à court terme, ce qui permettrait de réduire les coûts d'emprunt et de restaurer la confiance des créanciers. Comme le souligne Doyle (2025), cela dépend de la volonté du Fonds d'accepter des objectifs de solde primaire adaptés aux besoins de développement du Sénégal, plutôt que des modèles qui sous-estiment systématiquement les effets restrictifs de l'ajustement budgétaire dans les pays à faible revenu.[13]

Troisièmement, un retour sur les marchés financiers internationaux : ce scénario table sur un accès renouvelé aux marchés extérieurs, malgré une notation souveraine de CCC+ sur l'échelle du CFA et des taux d'intérêt sur les eurobonds qui rendaient encore les émissions prohibitives en avril 2025.

C'est précisément la concrétisation simultanée de ces hypothèses que met en évidence l'outil d'analyse du ministère lui-même lorsqu'il attribue une probabilité de 81,3 % à la non-stabilisation de la dette.

[12] Ministère de l'Économie du Plan et de la Coopération (2026) Sénégal : Développements économiques récents et Perspectives, op.cit.

[13] Doyle, P. (2025) "IMF Disgrace: Senegal," Financial Afrik, 20 octobre, https://www.financialafrik.com/en/2025/10/20/imf-shame-senegal/

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, Immeuble Serigne Saliou 8e étage, Appt 8A près Cité CPI, VDN | Dakar – Sénégal

+221 33 826 15 40
dakaroffice@idan.africa