N° 4
MAI
2026

IDEAS-Africa Network LBG (IDAN)

POLICY BRIEF

RÉSOUDRE LA CRISE DE LA DETTE DU SÉNÉGAL : DEUX ENSEIGNEMENTS TIRÉS DE LA CRISE DU GHANA DE 2022-2023*

Dr. Isaac Abotebuno Akolgo

Enseignements principaux

- ***Le fardeau la dette extérieure :*** *Le gouvernement sénégalais actuel fait face au fardeau du service d'une dette extérieure de 25 milliards de dollars héritée de l'ancien président Macky Sall en 2024. En conséquence, le gouvernement du président Bassirou Diomaye Faye se trouve pris entre une facilité de crédit prolongée du FMI d'un montant de 1,8 milliard de dollars, actuellement au point mort, et un Plan de redressement économique et social élaboré en interne, qui vise à resserrer les allocations budgétaires et à mobiliser plus de 8 milliards de dollars sur le marché intérieur. Plutôt que d'imposer des mesures d'austérité, le Sénégal aurait tout intérêt à restructurer sa dette extérieure. Tenter de refinancer la dette extérieure ne fera que prolonger les difficultés du pays. Enfin, le maintien de déficits budgétaires plus faibles dans le cadre du plan de redressement limitera la marge de manœuvre financière dont dispose le gouvernement pour mener à bien des projets de transformation.*
- ***Les dangers d'une restructuration de la dette intérieure :*** *Le programme d'échange de dette intérieure du Ghana (Domestic Debt Exchange Program), une restructuration de la dette intérieure mise en place en réponse à la crise de la dette de 2022-2023, a entraîné d'énormes coûts socio-économiques, allant du ralentissement du secteur bancaire national à l'inflation, en passant par la dépréciation de la monnaie et des troubles sociopolitiques généralisés. Le Sénégal devrait tirer les leçons de l'expérience du Ghana et éviter toute restructuration de sa dette intérieure.*
- ***Contrôle des ressources nationales :*** *Contrairement à son effondrement économique entre 2022 et 2024, le Ghana a stabilisé son économie grâce à un programme d'échange or-contre-réserves, supervisé par le Ghana Gold Board (GoldBod). Le GoldBod détient le monopole de l'approvisionnement, de l'octroi de licences, de l'achat et de l'exportation de l'or et d'autres minéraux précieux au Ghana. En prenant le contrôle de leur commerce, se s activités ont permis d'augmenter les réserves d'or de la Banque du Ghana de 62 % et d'ajouter 10,8 milliards de dollars aux réserves de change en une année. Cette décision politique du président John Dramani Mahama met en évidence l'importance cruciale de la propriété et du contrôle des ressources nationales, un enseignement qui devrait guider le Plan de redressement économique et social du Sénégal.*

Introduction

Le Sénégal se trouve à la croisée des chemins entre les nouvelles ambitions politico-économiques nationales du président Bassirou Diomaye Faye et une crise de la dette insidieuse héritée de Macky Sall, dont le mandat s'est achevé en 2024. Le ratio de la dette publique totale par rapport au produit intérieur brut (PIB), bien qu'il ne revête pas autant d'importance sur le plan analytique et politique qu'on le laisse souvent entendre, est estimé à environ 132 %. Entre 2012 et 2024, la dette extérieure est passée d'environ 4 milliards de dollars à 25 milliards de dollars sous Macky Sall[1]. De même, la dette extérieure en pourcentage du revenu national brut (RNB) est passée d'environ 41 % en 2012 à 150 % à la fin de l'année 2024[2]. Plus important encore, du fait de l'accumulation rapide de la dette extérieure, le nouveau gouvernement Faye-Sonko risque d'être accablé par d'importants remboursements de la dette extérieure pendant toute la durée de son mandat, de 2024 à 2029[3].

Dr. Isaac Abotebuno Akolgo
Responsable de la recherche et des programmes, IDEAs

Comment citer :
Akolgo, I.A. (2026) Résoudre la crise de la dette du Sénégal : deux enseignements tirés de la crise du Ghana de 2022-2023, IDAN Policy Brief, n°4, IDEAS-Africa Network LBG, Accra et Dakar : Ghana et Sénégal.

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

[1] World Bank International Debt Statistics https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD?locations=SN
[2] Ibid.
[3] Sylla, N.S.(2024) Sortir du système dette : Faye-Sonko face au legs de l'émergence https://www.sudquotidien.sn/sortir-du-systeme-dette-faye-sonko-face-au-legs-de-lemergence-par-ndongo-samba-sylla/

La présente note d'orientation présente des pistes pour sortir le Sénégal de sa crise actuelle de la dette. Avant lui, d'autres économies ouest-africaines, notamment le Ghana, y ont été confrontées depuis la pandémie de COVID-19. En juillet 2022, le Ghana, deuxième économie d'Afrique de l'Ouest, a officiellement déclaré une crise de la dette et a sollicité l'aide du Fonds monétaire international (FMI). Pendant qu'il négociait avec le FMI, ses finances publiques ont continué de se détériorer, entraînant un défaut de paiement de la dette extérieure en décembre 2022[4]. La crise de la dette s'est accompagnée d'une forte dépréciation du cedi ghanéen par rapport aux principales devises, d'une hausse de l'inflation et d'une détérioration générale du niveau de vie. En mai 2023, le Ghana a conclu un accord portant sur une facilité de crédit prolongée de 3 milliards de dollars sur trois ans et a mis en œuvre un programme de réformes qui devait s'achever fin avril 2026. La manière dont le gouvernement ghanéen a géré la crise de 2022-2023 offre des enseignements utiles qui devraient guider le président Bassirou Diomaye Faye dans sa gestion de la crise actuelle au Sénégal. En particulier, deux enseignements essentiels méritent d'être pris en compte. Le premier concerne les risques et les coûts économiques liés à la restructuration de la dette intérieure. Le second concerne le rôle central de la propriété et du contrôle des ressources nationales dans la gestion des crises de liquidité. Ces deux points sont développés ci-dessous.

Les dangers et les coûts économiques de la restructuration de la dette intérieure

Au fil des ans, les programmes de réforme économique supervisés par le FMI ont fait l'objet de nombreuses critiques. Ces programmes reposent souvent sur une volonté de maintenir des soldes budgétaires publics plus rigoureux, principalement par l'imposition de mesures d'austérité aux pays en développement fortement endettés. Certaines analyses critiques récentes se sont penchées sur la crise actuelle du Sénégal, mettant en garde le FMI contre ses exigences en matière d'excédents budgétaires[5]. Il est inutile de revenir sur les arguments théoriques avancés depuis longtemps contre l'austérité. Il convient toutefois de montrer comment le modèle de restructuration de la dette fondé sur l'austérité a lui-même pris une forme plus subtile – mais non moins impitoyable –, comme l'illustre l'expérience récente du Ghana.

Après avoir mis fin à un précédent programme de réforme du FMI lancé en 2015, le gouvernement ghanéen, alors dirigé par le président Nana Akufo-Addo, a rapidement fait son retour sur les marchés financiers internationaux, empruntant plus de 11 milliards de dollars sous forme d'eurobonds entre 2018 et 2021. Parallèlement, il avait accumulé d'importantes dettes intérieures. La dette extérieure a augmenté rapidement d'environ 80 %, passant de 20,1 milliards de dollars en 2015 à 36,2 milliards en 2021. De même, le service de la dette extérieure a triplé, passant de 1,05 milliard de dollars à environ 3,23 milliards[6].

En conséquence, le coût excessif du service de la dette extérieure, les dégradations répétées de la note souveraine par les agences de notation, ainsi que la perte ultime d'accès aux marchés financiers internationaux et un défaut partiel de paiement en 2022 ont conduit le gouvernement à solliciter l'aide du FMI.

[4] Ministry of Finance (2019). Suspension of payments on selected external debts of the Government of Ghana. https://mofep.gov.gh/press-release/2022-12-19/suspension-of-payments-on-selected-external-debts-of-the-government-of-ghana

[5] Sylla, N.S. (2025) Déficit et dettes du gouvernement : ce qu'il faut comprendre. https://www.nettali.com/2025/02/22/deficit-et-dettes-du-gouvernement-ce-quil-faut-comprendre/
Sylla, N.S. & Doyle, P. (2025) The IMF's impossible projections for inflation in Senegal. Financial Afrik https://www.financialafrik.com/en/2024/11/03/the-imfs-impossible-projections-for-in%EF%AC%82ation-in-senegal/

[6] Akolgo, I.A. (2023) Ghana's Debt Crisis and the Political Economy of Financial Dependence in Africa: History Repeating Itself? Development and Change 54(5): 1264-1295. https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/dech.12791

Sous la houlette du FMI, le régime Akufo-Addo a mis en place un programme d'échange de dette intérieure (DDEP), faisant du Ghana le premier pays africain à restructurer sa dette intérieure.

Le DDEP s'inscrivait dans le cadre du respect de la condition imposée par le FMI au Ghana de restructurer sa dette auprès de ses créanciers avant que le Conseil d'administration du FMI n'approuve la facilité de crédit prolongée de 3 milliards de dollars, qui a finalement été approuvée en mai 2023. Dans le cadre du DDEP, le gouvernement a modifié unilatéralement ses obligations envers les détenteurs nationaux de bons et d'obligations d'État. Le 4 décembre 2022, le ministère des Finances a lancé une initiative très médiatisée invitant les investisseurs nationaux à échanger leurs obligations – dont certaines étaient arrivées à échéance en 2022 – contre de nouvelles obligations dont les versements d'intérêts devaient débuter en 2024 et dont les dates d'échéance se situaient désormais entre 2027 et 2037[7]. Le gouvernement a, en effet, reporté le remboursement du capital et le paiement des intérêts dus aux détenteurs institutionnels d'obligations, tels que les fonds de pension, les syndicats, les compagnies d'assurance et les particuliers, ce qui a eu des répercussions non seulement sur les ménages, mais aussi sur l'ensemble du secteur bancaire national, qui dépendait fortement des titres d'État.

Parallèlement, la détérioration des indicateurs économiques – une inflation avoisinant les 54,1 % à la fin de l'année 2022, une dépréciation du cedi ghanéen de 54,2 % par rapport au dollar américain en novembre 2022 et le régime de ciblage de l'inflation mis en place par la banque centrale – a entraîné une hausse des taux d'intérêt et renchéri le coût de la vie pour les Ghanéens[8]. En conséquence, des manifestations ont eu lieu un peu partout dans le pays, à l'initiative de divers groupes d'intérêt. Les difficultés qui en ont résulté ont poussé de nombreux Ghanéens à voter massivement contre le pouvoir lors des élections générales de 2024. Le New Patriotic Party (NPP) d'Akufo-Addo a non seulement perdu l'élection présidentielle, mais il a également cédé plus des deux tiers de ses sièges au Parlement au National Dmocratic Congress (NDC).

L'issue du processus de restructuration de la dette du Ghana et ses répercussions politiques, ayant conduit au rejet du NPP du président Nana Akufo-Addo lors des élections générales de 2024, constituent une leçon importante pour le gouvernement du président Diomaye Faye quant à la manière de gérer la crise de la dette héritée de Macky Sall. Le régime de Nana Akufo-Addo a mis en œuvre des mesures de restructuration de la dette intérieure qui lui ont coûté cher sur le plan politique, faisant peser le poids sur les investisseurs nationaux tout en protégeant les détenteurs de la dette commerciale extérieure. Le Sénégal devrait éviter cela.

Il n'y a aucune raison d'imposer des mesures d'austérité (réduction des dépenses sociales, des investissements publics, etc.) ni de faire peser le poids de la restructuration sur les créanciers intérieurs, car une grande partie du problème de la dette est d'origine extérieure et ne peut être résolue par une simple contraction de l'économie nationale. Les économistes soulignent[9] que, pour les pays débiteurs qui empruntent en devises autres que la leur, le remboursement dépend de leur capacité à accumuler suffisamment de devises étrangères, que ce soit par le biais du commerce, des transferts de fonds ou de l'aide. Les recettes nationales perçues en monnaie locale ne peuvent pas être utilisées pour rembourser la dette en devises étrangères. De même, les pays font généralement défaut sur leur dette extérieure libellée en devises étrangères, et non sur celle libellée en monnaie

[7] Ministry of Finance (2022) The launch of Ghana's domestic debt exchange programme. https://www.mofep.gov.gh/sites/default/files/basic-page/Domestic-Debt-Exchange-Launch.pdf

[8] Voir la note de bas de page 6.

[9] Sylla, N.S .(2024) Sortir du système dette : Faye-Sonko face au legs de l'émergence https://www.sudquotidien.sn/sortir-du-systeme-dette-faye-sonko-face-au-legs-de-lemergence-par-ndongo-samba-sylla/

nationale. Des pays comme le Sénégal, le Ghana et la Zambie, qui empruntent en devises étrangères, s'exposent à un risque de solvabilité susceptible de les contraindre au défaut de paiement, contrairement aux pays du Nord comme le Japon, qui empruntent essentiellement en monnaie nationale. Même avec un ratio dette publique/PIB supérieur à 200 %, le Japon ne peut pas faire défaut. Par contre, le Ghana et la Zambie ont fait défaut à des niveaux bien inférieurs. Toutefois, la restructuration de la dette intérieure a tendance à freiner le développement du secteur privé national et à imposer des difficultés aux citoyens.

La résolution des contraintes de liquidité par le contrôle des ressources nationales

Contrairement au régime de Nana Akufo-Addo, dont la confiance dans les financements privés étrangers s'est soldé par d'importantes émissions d'eurobonds, un fardeau de la dette écrasant pour les Ghanéens et un programme de restructuration interne draconien, le nouveau pouvoir de John Dramani Mahama prouve que le contrôle des ressources nationales offre, au minimum, un rempart important contre les crises de liquidité récurrentes et, au maximum, une voie durable pour financer le développement national. Ce qui est souvent présenté comme une crise de la dette dans les économies africaines trouve en réalité son origine dans une crise de liquidités, à savoir une insuffisance des réserves de change pour financer les importations de biens finis, intermédiaires et d'équipement, ainsi que les rapatriements de bénéfices issus des investissements directs étrangers. Le modèle de développement structurellement dysfonctionnel qui engendre ce type d'économie dépendante des importations fait l'objet d'un débat de longue date. Dans la présente note, nous nous intéressons principalement aux moyens de remédier aux « pénuries » de devises étrangères qui sont à l'origine des crises de la dette souveraine.

Les économistes du continent, en particulier ceux de l'IDAN[10], ont souvent établi un lien entre les crises de la dette et l'absence de propriété et de contrôle des ressources nationales. La valeur des exportations de ressources naturelles extraites dépasse souvent le montant des importations des économies africaines, malgré l'injustice et la volatilité des marchés internationaux de matières premières telles que l'or, le pétrole brut, le cacao, les arachides et le café, entre autres. Pourtant, les États africains perçoivent bien moins que la valeur réelle de leurs exportations, car ces ressources sont contrôlées par des multinationales et des gouvernements étrangers. Il en résulte que l'État ne tire jamais de ses exportations des recettes suffisantes pour couvrir ses besoins en importations.

En seulement un an, le gouvernement ghanéen a démontré qu'un contrôle accru sur les ressources nationales pouvait permettre de surmonter la crise de liquidités que traverse le pays depuis 2022. Quelles mesures le régime Mahama a-t-il prises en 2025, sa première année au pouvoir depuis les élections de 2024 ?

L'or a toujours été une source importante de devises étrangères pour le Ghana. En plein programme de réforme triennal du FMI, lancé en 2023, et n'ayant plus accès aux emprunts extérieurs, le gouvernement a eu recours à des moyens lui permettant de contrôler les recettes tirées de l'or afin d'accroître ses réserves. Dans le cadre du programme Or-contre-réserves (Gold-for-Reserves, G4R) de la Banque du Ghana, une loi a été votée pour créer le Ghana Gold Board (GoldBod) en le dotant du statut d'institution unique chargée de l'octroi de licences, de l'approvisionnement, de l'achat, de l'analyse, de l'évaluation et de l'exportation de l'or et d'autres minéraux précieux du pays[11]. En 2025, le G4R a concentré ses efforts sur le secteur de l'exploitation minière artisanale et à petite échelle (EMAPE).

[10] Sylla, N. S. (2024). Revisiting the foreign debt problem and the" external constraint" in the periphery: An MMT perspective (No. 1067). Levy Institute Working Paper.

[11] GOLD BOARD Act, 2025 (Act 1140) https://GoldBod.gov.gh/wp-content/uploads/2025/04/GHANA-GOLDBOD-ACT-ACT-1140.pdf

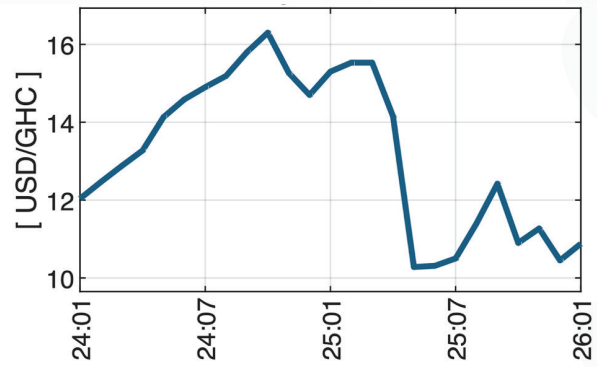
La Banque du Ghana a mis à disposition un fonds renouvelable destiné à permettre au GoldBod d'acheter de l'or auprès des petits exploitants miniers. L'or est ensuite exporté, et les devises correspondantes créditées sur les comptes de la Banque du Ghana. En un an, le GoldBod a enregistré le volume et la valeur les plus élevés des exportations d'or du secteur de l'EMAPE. Il en a résulté une augmentation des exportations d'or, qui sont passées d'environ 63 à 103 tonnes (voir Tableau 1) entre 2024 et 2025 respectivement. Ce volume a plus que doublé les recettes d'exportation d'or issues de l'EMAPE, qui sont passées de 4,6 milliards de dollars en 2024 à 10,8 milliards. Cela a coïncidé avec une période de hausse des cours mondiaux de l'or, vendu en moyenne à plus de 4 000 dollars l'once au dernier trimestre de 2025. Le renforcement du contrôle de l'État a permis au pays de tirer profit des gains exceptionnels générés par la hausse des cours de l'or.

Tableau 1 : Exportations d'or du secteur de l'exploitation minière artisanale et à petite échelle

Année	Volume (poids brut en tonnes)	Valeur par XRF (dollars)	Cours mondial de l'or par once troy (dollars)[12]
2018	75,7	2,8 milliards	1 226,3
2019	53,4	2,2 milliards	1 481,0
2020	39,3	2,0 milliards	1 874,2
2021	3,4	185 millions	1 795,3
2022	22	1,1 milliards	1 725,9
2023	37,4	2,1 milliards	1 971,5
2024	63,6	4,6 milliards	2 663,4
2025	103	10,8 milliards	4 135,2

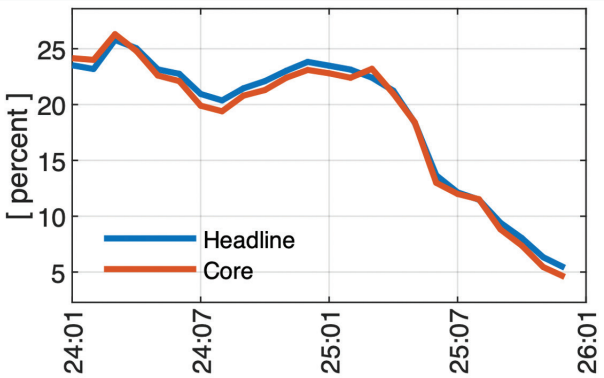
Source : Élaboré à partir des données du GoldBod (2026) https://GoldBod.gov.gh/GoldBod-backs-gold-for-reserves-impact-with-hard-data/ et du Conseil mondial de l'or (2026) https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices#from-login=1&just-verified=1

Figure 1 : Taux de change cedi ghanéen/dollar américain 2024-2026



Source : Bank of Ghana (2026) Summary of Economic Statistics https://www.bog.gov.gh/wp-content/uploads/2026/01/Summary-of-Economic-and-Financial-Chart-January-2026.pdf

Figure 2 : Évolution de l'inflation au Ghana entre 2024 et 2026



Source : Bank of Ghana (2026) Summary of Economic Statistics https://www.bog.gov.gh/wp-content/uploads/2026/01/Summary-of-Economic-and-Financial-Chart-January-2026.pdf

[12] Les prix correspondent à la moyenne trimestrielle des derniers trimestres de chaque année.

L'initiative G4R du BoG-GoldBod a eu des retombées positives significatives sur la stabilité macroéconomique. Le programme G4R de GoldBod a contribué à une forte croissance des réserves internationales brutes du Ghana, de plus de 55 %, passant d'environ 8,9 milliards de dollars (soit environ 4 mois de couverture des importations) fin 2024 à environ 13,8 milliards (soit environ 6 mois d'importations) en décembre 2025.[13] L'augmentation des réserves d'or et de devises étrangères a favorisé une appréciation rapide du cedi ghanéen par rapport au dollar américain, passant d'environ 15 cédis pour 1 dollar fin 2024 à environ 10,8 cédis pour 1 dollar fin 2025 (voir Figure 1). L'appréciation du cédi face aux devises étrangères a compensé les effets de l'inflation importée, contribuant ainsi à une baisse significative de l'inflation globale, qui est passée de 23,8 % à environ 5,4 % au cours de la même période (voir Figure 2).

L'impact modeste mais stabilisateur de l'intervention du GoldBod a suscité un effort graduel visant à renforcer la propriété et le contrôle autochtones des concessions minières du Ghana. Ces avancées ne constituent en aucun cas une panacée face à la crise de financement du développement à laquelle le Ghana est confronté depuis longtemps. Toutefois, elles prouvent la possibilité, pour les États africains, d'éviter leur dépendance précaire des prêts commerciaux étrangers, dans la mesure où la majeure partie de leurs besoins en devises pourraient être facilement couverts s'ils prenaient le contrôle leurs ressources nationales et des recettes qui en découlent. Il s'agit d'une mesure importante et indispensable qu'il convient de prendre pour maintenir la stabilité de la balance des paiements.

[13] Bank of Ghana (2026) Summary of Economic and Financial Data: Janvier 2026. https://www.bog.gov.gh/wp-content/uploads/2026/01/Summary-of-Economic-and-Financial-Data-January-2026.pdf

Conclusion

Le lancement par le gouvernement sénégalais de son Plan de redressement économique et social en août 2025, bien qu'il soit une tentative sincère de mettre un terme à l'hémorragie financière, semble révéler une adhésion au modèle d'austérité nationale prôné par le FMI pour « équilibrer les comptes ». La réduction des agences et la limitation des dépenses publiques, tel que l'a récemment fait le gouvernement sénégalais[14] dans le cadre de mesures visant à lever plus de 8 milliards de dollars sur le marché intérieur[15], bien que prudentes, ne contribueront guère à réduire la dette extérieure, qui s'élève à plus de 25 milliards de dollars. Il convient également d'envisager des mesures telles que l'augmentation des impôts nationaux et le renforcement du contrôle du respect des obligations fiscales, comme l'indique le Plan de redressement économique et social. Au vu de l'expérience du Ghana, il conviendrait de reconsidérer les propositions du Premier ministre Ousmane Sonko de ne pas restructurer cette dette extérieure. À coup sûr, il est important qu'une éventuelle restructuration de la dette ne revienne pas à privilégier les créanciers étrangers et à pénaliser les créanciers nationaux et les citoyens par le biais d'un programme d'austérité socio-économique, qu'il soit explicite ou dissimulé. Les créanciers extérieurs doivent accepter une décote sur leurs investissements et, éventuellement, un report ou une renégociation des conditions de paiement des intérêts. La dette cachée de plus de 13,3 milliards de dollars léguée par le régime précédent nécessite un traitement particulier. Que ce soit dans le cadre d'une facilité de crédit prolongée du FMI ou d'une restructuration menée par le gouvernement sans l'intervention du FMI, le Sénégal ne devrait s'abstenir de suivre l'exemple du Ghana en matière de restructuration de la dette intérieure.

Dans son Plan de redressement économique et social, le gouvernement a indiqué qu'il renégocierait les contrats stratégiques. Il s'agit d'une mesure importante susceptible de renforcer les avoirs extérieurs nets du Sénégal et de réduire sa vulnérabilité financière vis-à-vis de l'extérieur. Du secteur pétrolier et gazier à celui de l'arachide, l'objectif ne devrait pas se limiter à récupérer les recettes fiscales perdues, mais aussi à renforcer le contrôle de l'État sur les ressources et sur les recettes d'exportation issues de leur exploitation et de leur vente.

Dans le contexte de la crise actuelle de la dette, le Sénégal doit explorer toutes les pistes possibles pour accroître la part des recettes en devises provenant de son secteur des ressources naturelles. Le contexte juridique particulier et les accords contractuels en vigueur guideront les décideurs politiques dans leur tâche de renégociation ou de résiliation de chaque contrat d'exploitation des ressources.

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

[14] Reuters (2026) Senegal cuts government agencies to save cash amid debt woes https://url-shortener.me/KZJ2

[15] Reuters (2025) Senegal unveils recovery plan to rely on domestic funding. https://www.reuters.com/world/africa/senegal-unveils-recovery-plan-rely-domestic-funding-2025-08-01/