

Le Sénégal face à ses premiers revenus pétroliers et gaziers

Choix stratégiques, risques et recommandations pour une gestion durable

PAPA DAOUDA DIENE ET ANDREW BAUER

JUIN 2026

Natural Resource Governance Institute

Table des matières

Messages clés 3

Résumé exécutif 4

Section 1. Estimations des revenus pétroliers et gaziers du Sénégal 11

Section 2. Les revenus pétroliers et gaziers du Sénégal dans le contexte économique général 22

Section 3. Cadre juridique et institutionnel de la gestion des revenus pétroliers et gaziers du Sénégal 27

Section 4. Options pour la gestion des nouveaux fonds souverains du Sénégal 42

Section 5. Rôle des acteurs de redevabilité 53

Section 6. Recommandations 56

Notes de Fin 60

Image de couverture : Photo de Zhengzaishuru sur Shutterstock

Messages clés

- Des recettes réelles, mais pas une manne. Les revenus pétroliers et gaziers du Sénégal devraient rester relativement modestes, volatils et incertains. Cette réalité impose une gestion prudente et transparente des attentes afin d'éviter des anticipations excessives en matière de dépenses publiques, d'endettement ou de transformation économique rapide.
- Désendetter peut être plus stratégique qu'épargner. Dans un contexte de coûts d'emprunt élevés, de pressions de refinancement et de besoins d'investissement importants, la priorité économique devrait être de réduire la dette publique coûteuse avant d'accumuler une épargne financière extérieure dans le fonds intergénérationnel. Puisque la dette constitue elle aussi un transfert entre générations, l'arbitrage entre désendettement, investissement productif et épargne de long terme doit être réexaminé avec rigueur, tout en protégeant le fonds intergénérationnel contre toute utilisation budgétaire opportuniste.
- Le risque budgétaire ne se limite pas aux recettes attendues : il vient aussi des engagements. Les vulnérabilités liées au secteur pétrolier et gazier tiennent autant aux revenus attendus qu'aux obligations financières croissantes de l'État et de la société nationale PETROSEN. Dans un contexte de forte contrainte budgétaire, le suivi des dettes, garanties, appels de fonds et engagements quasi-budgétaires devient indispensable pour préserver la soutenabilité des finances publiques.
- La crédibilité des fonds souverains sénégalais dépendra des modalités de leur gouvernance. La légitimité et le succès des fonds souverains sénégalais dépendra moins de leur existence juridique que de la qualité effective de leur gouvernance : transparence des flux et des actifs, audits publics réguliers, supervision indépendante, règles d'investissement claires et mécanismes solides de redevabilité envers le Parlement, la société civile et les citoyens.
- L'enjeu n'est pas seulement de percevoir les recettes, mais de maximiser leur impact. La contribution des revenus pétroliers et gaziers au développement dépendra moins de leur volume que de la capacité de l'État à les intégrer dans une stratégie budgétaire cohérente, à les orienter vers des investissements à fort rendement économique et social, et à démontrer de manière transparente leur contribution aux priorités de transformation fixées par l'Agenda national de transformation « Sénégal 2050 », qui constitue le cadre stratégique de long terme des politiques publiques sénégalaises.

Résumé exécutif

Constat : des revenus nouveaux, mais limités, volatils et exposés à des risques macroéconomiques

Des recettes pétrolières et gazières modestes au regard des finances publiques : l'exploitation à grande échelle des hydrocarbures au Sénégal a commencé en juin 2024 avec le début de la production du champ pétrolier de Sangomar. Le champ gazier de Grande Tortue Ahmeyim (GTA) a quant à lui commencé sa production le 31 décembre 2024. À court terme, les projections budgétaires récentes prédisent que les recettes budgétaires issues du pétrole et du gaz devraient rester modestes et représenter une part limitée des recettes publiques et du PIB.

À moyen terme, ces recettes devraient augmenter progressivement, sans toutefois transformer fondamentalement la structure des finances publiques du Sénégal. Dans notre scénario de référence, leur contribution pourrait atteindre un pic d'environ 5,5 % des recettes budgétaires à l'horizon 2029, avant d'évoluer dans une fourchette de 3,5 % à 5,7 % au cours de la décennie suivante. Ces projections confirment que les hydrocarbures devraient rester une source complémentaire, secondaire et relativement volatile de financement budgétaire.

La part des hydrocarbures dans le budget pourrait toutefois augmenter en cas de hausse des prix du pétrole et du gaz, de mise en production des champs de Yakaar-Teranga et de concrétisation des projets d'expansion de Sangomar et de GTA. Il convient néanmoins de préciser qu'une hausse durable des prix de l'énergie pourrait également avoir des effets macroéconomiques défavorables pour l'économie sénégalaise.

À l'inverse, une baisse des prix du pétrole et du gaz, anticipée notamment par les scénarios de transition énergétique mondiale pour les deux prochaines décennies, pourrait réduire d'environ la moitié les recettes attendues par rapport au scénario de référence, pourtant fondé sur des hypothèses conservatrices. Si, à moyen et long terme, les prix du gaz naturel convergeaient vers les niveaux associés au scénario « Zéro émission nette à l'horizon 2050 » du World Energy Outlook 2025 de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la viabilité économique de nouveaux projets gaziers orientés vers l'exportation serait fortement fragilisée. Dans un environnement de prix durablement bas, il est peu probable que des projets présentant des structures de coûts similaires à celles des projets actuellement en développement atteignent le stade de la décision finale d'investissement.

Un risque de surestimation des retombées économiques et budgétaires : les attentes concernant les retombées économiques et transformatrices du secteur pétrolier et gazier pourraient déjà être trop optimistes. Des projections excessivement favorables des recettes engendrent un risque de dépenses et d'endettement disproportionnés. Ce risque tient, d'une part, au fait que les recettes effectivement perçues pourraient être inférieures aux attentes et, d'autre part, à ce que l'anticipation de revenus futurs pourrait faciliter un accès accru au crédit externe, alimentant ainsi l'accumulation de dette publique.

Dans ce contexte, un débat public approfondi est nécessaire pour clarifier les projections de recettes pétrolières et gazières, ainsi que les coûts et engagements financiers associés à la participation de l'État. Une telle clarification contribuerait à éviter des attentes irréalistes et à favoriser une compréhension plus transparente des enjeux budgétaires.

Une contrainte de dette qui réduit l'espace budgétaire disponible : la dernière émission d'euro-obligations (« eurobonds ») par le gouvernement sénégalais, assortie d'un taux d'intérêt relativement élevé de 7,75 %, met en évidence le défi croissant du service de la dette. En 2026, celui-ci est projeté à 5 497,9 milliards

de FCFA, principal et intérêts compris, pour des recettes budgétaires de 5 932,1 milliards de FCFA. Cela représenterait près de 93 % des recettes budgétaires et environ 77 % des dépenses budgétaires totales prévues par la loi de finances initiale pour l'année 2026.

Ce constat doit toutefois être nuancé. Ce niveau élevé s'explique en partie par une forte concentration d'échéances de dette sur la période 2026-2028, caractérisée par des besoins exceptionnels de remboursement et de refinancement. Il reflète donc, au moins en partie, un pic d'échéances plutôt qu'un niveau nécessairement permanent de service de la dette.

Néanmoins, les récentes tensions sur les conditions de financement souverain, dans un contexte marqué notamment par la réévaluation du niveau d'endettement public, la dégradation de la notation souveraine et les discussions en cours avec le Fonds monétaire international pour un établir un nouveau programme, renforcent la nécessité d'une gestion prudente des obligations de remboursement. Cette contrainte de financement a une incidence directe sur la gestion des revenus pétroliers et gaziers : les paiements au titre du service de la dette extérieure pourraient absorber une part importante des revenus additionnels générés par le secteur, limitant ainsi leur contribution nette à l'amélioration de la situation budgétaire.

Recommandations : renforcer les règles, la gouvernance et l'allocation stratégique des revenus

Préciser le cadre de gestion prévu par la loi de 2022 : pour anticiper la production à grande échelle des hydrocarbures, le gouvernement du Sénégal a adopté la loi n° 2022-09 du 19 avril 2022[1], qui établit un cadre fiscal pour la gestion des revenus pétroliers et gaziers, incluant la création d'un fonds de stabilisation et d'un fonds intergénérationnel.

L'affectation d'une partie de ces recettes aux fonds de stabilisation et au fonds intergénérationnel peut constituer un outil utile, en particulier lorsque leur volume devient significatif par rapport aux recettes fiscales ordinaires. Toutefois, pour que ce dispositif contribue pleinement à la discipline budgétaire et à la confiance du public, la loi gagnerait à préciser davantage les règles relatives à la gestion, à l'investissement, au contrôle et à la divulgation des informations. Dans cette même perspective, les règles budgétaires prévues par la loi mériteraient d'être pleinement opérationnalisées et, le cas échéant, réexaminées afin de s'assurer qu'elles offrent un cadre suffisamment clair, crédible et adapté à la volatilité des revenus pétroliers et gaziers. À titre d›illustration, la règle budgétaire fondée sur le solde budgétaire hors ressources naturelles rapporté au PIB, prévue par la loi de 2022, n'est pas encore pleinement opérationnalisée.

Renforcer la stabilisation budgétaire par une règle de dépenses : tel qu'il est conçu dans la loi de 2022, le fonds de stabilisation ne permet pas, à lui seul, de lisser les dépenses budgétaires, ce qui limite la capacité de l'Etat à planifier à l'avance. Le gouvernement pourrait donc envisager l'adoption d'une règle budgétaire permettant de lisser l'évolution des dépenses publiques, indépendamment de l'origine des recettes qui les financent.

Une telle règle pourrait prendre la forme d'un plafonnement de la croissance des dépenses, inspiré de l'expérience péruvienne, ou d'une règle d'équilibre budgétaire structurel, inspirée du modèle chilien. Elle devrait être intégrée au cadre budgétaire à moyen terme afin d'ancrer la trajectoire des dépenses dans une programmation pluriannuelle crédible.

Consolider la gouvernance du fonds intergénérationnel et des fonds souverains : le cadre de gouvernance du fonds intergénérationnel reste limité, même si nos estimations anticipent un solde potentiel supérieur à 2,5 milliards de dollars américains d'ici 2056 si le cadre juridique actuel est maintenu. Le renforcement de sa gestion pourrait passer par l'élaboration de lignes directrices précises en matière d'investissement,

1 République du Sénégal (2022) Loi n° 2022-09 du 19 avril 2022 relative à la répartition et à l'encadrement de la gestion des recettes issues de l'exploitation des hydrocarbures. Journal officiel de la République du Sénégal, 22 avril 2022. Online: https://www.sentresor.org/app/uploads/loi-n%C2%B02022-09-du-19-avril-2022-re%CC%81partition-et-encadrement-de-la-gestion-des-recettes-issues-de-lexploitation-des-hydrocarbures.pdf

ainsi que par l'adoption d'une politique encadrant le recours à des gestionnaires externes, en s'inspirant, le cas échéant, des expériences internationales pertinentes.

En outre, chacun des fonds devrait publier un rapport annuel accessible au public détaillant entre autres la liste des actifs détenus, les rendements par catégorie d'actifs, les principales opérations réalisées et toute autre information pertinente. Ces obligations de transparence sont essentielles pour renforcer la redevabilité, la qualité du contrôle public et la crédibilité du dispositif.

Instituer un contrôle indépendant et améliorer la qualité des projections : le comité chargé des projections et évaluations prévu par la loi de 2022 gagnerait à intégrer des membres indépendants, sans lien politique, et disposant de l'expertise nécessaire pour réaliser des projections de recettes robustes et crédibles.

À l'instar du Comité d'intérêt public et de responsabilité du Ghana ou du Conseil consultatif du Fonds pétrolier du Timor-Leste, le Sénégal pourrait également créer une instance indépendante de surveillance afin de renforcer le contrôle du secteur pétrolier et gazier, ainsi que des entités publiques chargées de sa gestion, notamment PETROSEN et les deux fonds souverains.

Arbitrer judicieusement entre accumulation d'actifs financiers, réduction du déficit et gestion de la dette : dans un contexte de dette élevée et de conditions de financement tendues, l'accumulation rapide d'actifs financiers pourrait ne pas être opportune si elle se faisait au détriment de la réduction des besoins de financement de l'État. La situation pourrait même se révéler contre-productive si le gouvernement affectait une part importante des recettes pétrolières et gazières à l'accumulation d'actifs financiers avant que les conditions de financement souverain ne s'améliorent, en particulier si les rendements attendus de ces placements demeurent inférieurs au coût de l'endettement public.

Il serait donc prudent de différer de tels dépôts jusqu'à ce que les taux d'emprunt sur la dette extérieure en dollars américains reviennent à des niveaux plus proches des rendements attendus du fonds intergénérationnel, qui peuvent être estimés, de manière réaliste, autour de 5 % à court et moyen terme.

Dans cette perspective, une partie des marges disponibles pourrait être affectée à la réduction du déficit budgétaire. Celui-ci est actuellement estimé à 1 245 milliards de FCFA, soit 5,37 % du PIB, dans la loi de finances initiale pour 2026, alors que le gouvernement s'est engagé à revenir progressivement à la cible communautaire de 3 % du PIB. Cette orientation serait cohérente avec le Plan de Redressement économique et social, baptisé « *Jubbanti Koom* », présenté le 1er août 2025, qui vise notamment à ramener le déficit budgétaire à 3 % d'ici 2027.

Affecter de manière transparente les revenus à des priorités de transformation clairement définies : compte tenu de leur poids relativement modeste dans les finances publiques, les revenus du pétrole et du gaz devraient être utilisés pour construire un capital national susceptible de générer une croissance économique large et durable. Pour en maximiser l'impact, ces revenus pourraient être affectés à des domaines prioritaires clairement définis dans le cadre de l'Agenda national de transformation « Sénégal 2050 », en privilégiant des projets aux résultats transformateurs et mesurables.

Une partie de ces revenus pourrait également être allouée à des postes de dépenses souffrant d'un déficit de financement chronique, tels que la production et la distribution d'énergie renouvelable, la protection de l'environnement, l'assainissement, la gestion des déchets ou les transports publics. Pour éviter la dispersion excessive des ressources, il conviendrait d'instaurer des mécanismes permettant de suivre l'impact des investissements à long terme, tout en garantissant la transparence et la responsabilité dans les décisions d'allocation. Afin de renforcer la transparence et la redevabilité, les autorités gagneraient à publier de manière systématique l'affectation des recettes pétrolières et gazières aux différents projets financés, en précisant les montants engagés et exécutés, les résultats attendus et obtenus ainsi que l'état

d'avancement de leur mise en œuvre. Les crédits devraient être rattachés, autant que possible, à des projets clairement identifiés plutôt qu'à des enveloppes budgétaires consolidées, afin de faciliter la traçabilité des arbitrages, le suivi de l'exécution et l'évaluation des résultats obtenus.

Contexte

En 2021, *Natural Resource Governance Institute* (NRGI) a publié un rapport intitulé *Managing Senegal's Oil and Gas Revenues*[2], évaluant divers aspects du cadre politique sénégalais pour la gestion des revenus pétroliers et gaziers, et proposant plusieurs recommandations pour son renforcement. Lorsque ce rapport a été publié, le gouvernement du Sénégal n'avait pas encore finalisé la mise en place de fonds ou de mécanismes spécifiques pour encadrer la gestion des revenus attendues. Parmi les principales recommandations adressées à l'État sénégalais figurait la priorité à un investissement national des revenus dans des projets structurants, par leur inscription dans la loi de finances et leur allocation selon les procédures budgétaires ordinaires de programmation, d'arbitrage parlementaire, d'exécution et de contrôle. Si le risque de syndrome hollandais – c'est-à-dire d'un déséquilibre macroéconomique lié à l'afflux de revenus extractifs au détriment des autres secteurs productifs – apparaît relativement limité, compte tenu du poids encore modeste des recettes tirées des hydrocarbures[3] dans les recettes budgétaires et dans le produit intérieur brut (PIB), le rapport soulignait néanmoins la nécessité d'anticiper les contraintes de capacité d'absorption susceptibles d'apparaître avec l'augmentation attendue des revenus dans les années 2030. Le rapport préconisait également l'adoption de règles budgétaires visant, selon le niveau de revenus, à réduire la dette publique à taux élevé ou à épargner une part des recettes dans un fonds souverain en cas de revenus importants. Enfin, le rapport recommandait de renforcer la gouvernance du FONSIS – le Fonds Souverain d'Investissements Stratégiques, véhicule d'investissement de l'État sénégalais pressenti comme gestionnaire opérationnel du fonds souverain intergénérationnel – notamment en matière de transparence, de capacités techniques et de dispositifs de reddition des comptes.

La gouvernance de PETROSEN, la compagnie pétrolière nationale détenant 18 % du champ de Sangomar et 10 % du champ de GTA, a aussi été identifiée par le même rapport comme un défi majeur. Abstraction faite des risques budgétaires associés à une participation minoritaire de l'État de cette nature, des domaines dans lesquels la gestion des fonds publics par PETROSEN pourrait être améliorée ont été identifiés[4]. Le rapport suggérait que l'entreprise publique améliore sa transparence en publiant ses rapports d'activité, qu'elle nomme des administrateurs indépendants au conseil d'administration, qu'elle rationalise son mandat pour se concentrer sur ses compétences de base et qu'elle clarifie sa politique en matière de dividendes. Depuis, la loi n° 2022-09 du 19 avril 2022 a instauré un cadre juridique clair pour la stabilité et la viabilité budgétaires, avec la création de deux fonds souverains[5] et une règle budgétaire fondée sur le solde budgétaire hors ressources naturelles, rapporté au PIB, devant être intégré dans les documents de programmation budgétaire, en cohérence avec les critères de convergence de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA), cadre régional de coordination économique et budgétaire auquel appartient le Sénégal. Elle prévoit que les recettes financent prioritairement des projets du Programme d'Investissements Publics (PIP) ou le remboursement de la dette publique, à l'exclusion des dépenses de personnel.

2 Natural Resource Governance Institute (2021) Managing Senegal's Oil and Gas Revenues. Online: https://resourcegovernance.org/sites/default/files/documents/managing_senegals_oil_and_gas_revenues.pdf

3 International Finance Corporation (2020) Creating Markets in Senegal: Sustaining Growth in an Uncertain Environment. Country Private Sector Diagnostic. Online: https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/cpsd-senegal-v2.pdf

4 Comme le montre le rapport précité, la participation minoritaire de l'État implique des obligations financières, notamment pour couvrir sa part des appels de fonds et des autres coûts qui lui incombent, y compris les coûts de fermeture et de remise en état. Elle peut également exposer l'État à des risques de sous-paiement de la part de production qui lui revient.

5 République du Sénégal (2022) Loi n° 2022-09 du 19 avril 2022 relative à la répartition et à l'encadrement de la gestion des recettes issues de l'exploitation des hydrocarbures. Journal officiel de la République du Sénégal, 22 avril 2022. Online: https://www.sentresor.org/app/uploads/loi-n%C2%B02022-09-du-19-avril-2022-re%CC%81partition-et-encadrement-de-la-gestion-des-recettes-issues-de-lexploitation-des-hydrocarbures.pdf

Le secteur a aussi progressé avec l'entrée en production du champ Sangomar en juin 2024 et du champ gazier de Grande Tortue Ahmeyim (GTA) fin décembre 2024, ainsi que l'adoption des décrets relatifs aux fonds souverains créés par la loi de 2022[6]. Depuis son arrivée au pouvoir en 2024, le gouvernement a affirmé sa volonté de placer la transparence, la redevabilité et la souveraineté au cœur de son programme, avec des implications potentielles pour la gouvernance des revenus pétroliers et gaziers, y compris en matière de réformes du cadre de gestion et, de manière plus prudente, de réexamen de certains équilibres contractuels.[7].

Dans ce contexte et compte tenu des évolutions précédemment citées, ce présent rapport met à jour les analyses précédentes de NRGI, en se concentrant sur les opportunités et les risques macroéconomiques associés aux revenus du pétrole et du gaz et sur la gouvernance efficace des institutions chargées de leur gestion, en particulier le Fonds intergénérationnel et le Fonds de Stabilisation. Il met en avant les objectifs, les règles d'investissement, la transparence et la responsabilité propres à chaque fonds. Il souligne également le rôle essentiel de la société civile dans le contrôle de la gouvernance et de l'utilisation des revenus des hydrocarbures au Sénégal.

La section 1 présente des estimations des recettes pétrolières et gazières selon différentes hypothèses. Ces projections sont essentielles pour évaluer l'adéquation des règles budgétaires du Sénégal qui déterminent l'affectation des recettes d'hydrocarbures. Ces estimations concernant l'ampleur et les échéances de ces recettes permettront également d'évaluer avec précision la vulnérabilité du Sénégal au syndrome hollandais, à la volatilité et à d'autres défis macroéconomiques. Ces estimations de recettes sont également cruciales pour gérer les attentes du public et aider le gouvernement à mieux planifier ses choix budgétaires.

Des surestimations peuvent conduire à des emprunts excessifs, à de mauvaises décisions de dépenses publiques voire, dans le pire des cas, à des crises de la dette, et à une dégradation des infrastructures. A l'inverse, des sous-estimations peuvent entrainer un mauvais calibrage des règles budgétaires, susceptible de provoquer des tensions macroéconomiques et des pressions inflationnistes. Les projections de recettes permettent enfin d'anticiper les flux susceptibles d'être perçus et leur répartition entre les principales entités publiques concernées – le Trésor, PETROSEN et les deux fonds souverains – afin de mieux apprécier les actifs, passifs et engagements financiers associés à chacune d'elles.

La section 2 place les recettes pétrolières et gazières du Sénégal dans un contexte économique plus large. Le présent rapport examine si les règles budgétaires et la gouvernance des fonds souverains du Sénégal sont adaptées à la situation nationale, notamment à l'état actuel de la dette publique et aux besoins d'investissement.

La section 3 présente le cadre juridique et institutionnel de la gestion des revenus pétroliers et gaziers.

La **section 4** examine ensuite les options relatives pour la gestion des nouveaux fonds souverains du Sénégal autour de quatre enjeux principaux : les lignes directrices d'investissement et le recours à des gestionnaires externes, la stratégie de gestion des risques, la plateforme de négociation et de gestion de l'information, ainsi que le modèle d'information financière.

La section 5 examine comment la société civile sénégalaise et les parlementaires pourraient participer à une veille et un contrôle formel du système de gestion des revenus pétroliers et gaziers.

Enfin, la **section 6** résume les recommandations formulées tout au long du présent rapport.

6 Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives du Sénégal (ITIE Sénégal), Documentation. Online: https://www.itie.sn/documentation/

7 Radio Télévision Sénégalaise (2024) Contrats des secteurs stratégiques : une commission de hauts cadres mise en place, 20 août 2024. Online: https://www.rts.sn/actualite/detail/a-la-une/contrats-secteurs-strategiques-une-commission-de-hauts-cadres-mise-en-place

Liste Des Acronymes

AFD	Agence française de développement
AIBD	Aéroport international Blaise-Diagne
AIE	Agence internationale de l'énergie
APS	*Announced Pledges Scenario* ; scénario des engagements annoncés, utilisé dans certaines éditions du *World Energy Outlook*
ATF	*Alabama Trust Fund*
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BEST	Projet régional d'accès à l'électricité technologie stockage batterie
BP	BP, anciennement British Petroleum
bbl	*Barrel* ; baril, dans USD/bbl
CDPQ	Caisse de dépôt et placement du Québec
COS	Conseil d'orientation stratégique.
COS-Petrogaz COS PETROGAZ	Comité d'orientation stratégique du pétrole et du gaz
CPS	*Current Policies Scenario* ; scénario des politiques actuelles de l'AIE
DPBEP	Document de programmation budgétaire et économique pluriannuelle
ENH	*Empresa Nacional de Hidrocarbonetos de Moçambique* ; compagnie pétrolière nationale du Mozambique
ESG	Environnemental, social et gouvernance
ETF	*Exchange-traded fund* ; fonds coté / fonds indiciel coté
FCFA	Franc CFA
FCFA/USD	Taux de change entre le franc CFA et le dollar des États-Unis
FFG	Fonds pour les générations futures, Guinée équatoriale
FGIS	Fonds gabonais d'investissements stratégiques
FID	*Final investment decision* ; décision finale d'investissement
FLNG	*Floating liquefied natural gas* ; unité flottante de liquéfaction de gaz naturel
FMI	Fonds monétaire international
FONSIS	Fonds souverain d'investissements stratégiques
FPSO	*Floating production, storage and offloading vessel* ; unité flottante de production, de stockage et de déchargement
FSDEA	*Fundo Soberano de Angola* ; fonds souverain de l'Angola
FSO	*Floating storage and offloading unit* ; unité flottante de stockage et de déchargement
GNL	Gaz naturel liquéfié
GTA	Grande Tortue Ahmeyim.
IEA	*International Energy Agency* ; équivalent anglais de l'AIE
IFSWF	*International Forum of Sovereign Wealth Funds*

IGF	Inspection générale des finances
IMF	*International Monetary Fund* ; équivalent anglais du FMI
ISIF	*Ireland Strategic Investment Fund*
ITIE	Initiative pour la transparence dans les industries extractives
MMBtu	Million de *British thermal units*.
MSCI	MSCI, fournisseur d'indices financiers. Historiquement : *Morgan Stanley Capital International*.
NDCs	*Nationally Determined Contributions* ; contributions déterminées au niveau national
NRGI	Natural Resource Governance Institute.
NZE	*Net Zero Emissions by 2050* ; scénario de neutralité carbone à l'horizon 2050
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
OPSWF	*One Planet Sovereign Wealth Funds*
PACE-CRAMP	Projet d'amélioration des conditions d'existence des communautés riveraines des aires marines protégées
PADES II	Programme d'appui au développement de l'éducation au Sénégal, phase II
PAOC	*Public Accountability and Oversight Committee*, Guyana
PATMEPS	Projet d'appui à la transition vers un mix énergétique propre au Sénégal.
PETROSEN	Société des pétroles du Sénégal ; compagnie pétrolière nationale sénégalaise
PIAC	*Public Interest and Accountability Committee* ; Comité d'intérêt public et de responsabilité, Ghana
PIB	Produit intérieur brut
PIP	Programme d'investissements publics
PME	Petites et moyennes entreprises
PRORIR	Projet de renforcement des initiatives de reboisement.
RDC	République démocratique du Congo
SND	Stratégie nationale de développement
SN La Poste	La Poste sénégalaise
SONACOS	Société nationale de commercialisation des oléagineux du Sénégal.
STEPS	*Stated Policies Scenario* ; scénario des politiques déclarées de l'AIE
SWF	*Sovereign wealth fund(s)* ; fonds souverain(s)
Tcf / tcf	*Trillion cubic feet* ; mille milliards de pieds cubes
TEMI	Taux d'imposition effectif moyen
TRS	*Total Return Swaps*
TUR	Taxe d'usage de la route
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
USD	Dollar américain
VAN	Valeur actuelle nette
VAN10	Valeur actuelle nette actualisée au taux de 10 %
WEO	*World Energy Outlook*

Section 1. Estimations des revenus pétroliers et gaziers du Sénégal

Des projections précises des revenus pétroliers et gaziers sont essentielles pour concevoir un cadre efficace de gestion des revenus au Sénégal. Cependant, il est important de reconnaître les incertitudes inhérentes à ces projections, qui découlent à la fois des limites de l'information disponible et de la nature imprévisible des évolutions futures.

En estimant l'ampleur et le calendrier des recettes futures, ce rapport fournit des indications essentielles pour équilibrer les besoins budgétaires immédiats avec les économies à long terme, tout en atténuant les risques d'excès d'optimisme et d'emprunts excessifs. Faute de projections officielles et de modèles macro-budgétaires rendus publics, cette section présente des estimations basées sur des données probantes afin de soutenir des recommandations concrètes et de renforcer les fondements de décisions politiques durables, notamment la création de fonds souverains.

Par souci de transparence, il convient de préciser que le présent rapport base ses estimations sur des projets ayant déjà fait l'objet d'une décision finale d'investissement, à l'instar de Sangomar Phase 1, et GTA Phase 1.

Une partie des hypothèses techniques et économiques utilisées dans ce rapport provient de Rystad Energy[8], société indépendante de recherche et d'intelligence économique spécialisée dans le secteur de l'énergie. Rystad Energy développe des bases de données mondiales et des analyses détaillées reposant sur une approche « *bottom-up* », combinant des données publiques, des informations de marché et des estimations sectorielles afin de suivre les réserves, les coûts, les calendriers de développement, les profils de production et les paramètres économiques des projets énergétiques à travers le monde. Dans le cadre de ce rapport, les données de Rystad ont été utilisées comme l'une des sources de référence pour estimer les profils de production, les coûts de développement et certaines hypothèses économiques des projets Sangomar et GTA.

Enfin, il convient de préciser que ces estimations ne tiennent pas compte de l'ensemble des effets indirects des projets, qu'ils soient positifs ou négatifs, notamment les retombées économiques du contenu local, les impacts budgétaires liés à la substitution aux importations, la dynamique de diversification économique induite, les fluctuations de change, ainsi que les éventuelles pertes douanières ou gains fiscaux issus de la transformation locale des hydrocarbures. De tels effets, bien que n'étant pas directement reflétés dans les estimations de recettes publiques présentées ici, pourraient également contribuer aux retombées économiques globales du secteur, notamment dans le cadre de la politique nationale de contenu local et du développement des usages domestiques du gaz.

1.1. Le projet Sangomar : structure, coûts et projections de revenus

1.1.1. Structure du projet

Structure opérationnelle : Le champ pétrolier et gazier offshore de Sangomar, exploité par l'opérateur Woodside Energy (82 %) et PETROSEN (18 %), est situé à 100 km au sud de Dakar. La phase 1 a débuté sa production en juin 2024 via une unité flottante de production, de stockage et de déchargement autonome (*floating production storage and offloading vessel* – FPSO) d'une capacité maximale de 100 000 barils par jour. Les rapports de production de mars 2026 indiquent que le projet Sangomar a produit un total cumulé de 61,98 millions de barils de pétrole au 31 mars

8 Rystad Energy, About Us. Online: https://www.rystadenergy.com/about-us

2026[9]. Les investissements initiaux sont estimés entre 4,9 et 5,2 milliards de dollars américains[10]. Selon les estimations les plus récentes de Rystad Energy, le coût de développement de la phase 1 (*greenfield*) s'établit finalement autour de 5 milliards de dollars américain, indiquant une exécution relativement maîtrisée du projet[11]. Les réserves sont estimées entre 600 et 630 millions de barils de pétrole et 2400 milliards de pieds cubes de gaz. La phase 1 du développement vise environ 230 millions de barils de pétrole, les estimations des réserves pouvant évoluer au fur et à mesure de la production et de l'acquisition de nouvelles données. Selon les dernières estimations de Rystad Energy, la phase 2 du projet Sangomar devrait faire l'objet d'une décision finale d'investissement (*final investment decision* – FID) autour de 2028, avec un démarrage de la production attendu vers 2031. Une phase 3 ultérieure est également envisagée, avec une FID projetée autour de 2030 et une mise en production estimée à l'horizon 2033. Ces échéances restent indicatives et pourraient évoluer en fonction des conditions techniques, commerciales et réglementaires[12].

Structure fiscale : Le régime fiscal repose sur un contrat type de partage de production. Les coûts pétroliers récupérables, ou *cost oil*, sont plafonnés à 75 % des recettes issues de la vente de la production. Le solde de production après récupération des coûts constitue le *profit oil*, qui est partagé entre l'Etat et l'opérateur. La part revenant à l'Etat varie entre 15 et 25 % selon le volume de production, et peut atteindre 40 % lorsque la production dépasse 200 000 barils par jour. Les bénéfices de l'opérateur sont soumis à un impôt sur les sociétés à 33 %, auxquels s'ajoute un impôt de 10 % sur les bénéfices des succursales. D'autres prélèvements, tels que la contribution économique locale (LEC) et les droits de douane, restent négligeables en comparaison[13].

Structure de participation et de financement de PETROSEN : La participation directe de PETROSEN au projet Sangomar doit être analysée à la fois comme une source potentielle de revenus pour l'État sénégalais et comme un engagement financier à prendre en compte dans l'évaluation du bénéfice net du projet. Outre la part *profit oil* qui revient à l'État sénégalais, l'entreprise publique PETROSEN devrait recevoir 18 % des bénéfices pétroliers, après déduction de la part gouvernementale de la production, ainsi que le même pourcentage des coûts pétroliers recouvrables. Pour financer sa participation au projet Sangomar, PETROSEN a contracté en 2020 un prêt de 450 millions dollars américains auprès de Woodside Energy, à un taux d'intérêt de 6,5 % sur 7 ans. Par ailleurs, le gouvernement du Sénégal a mobilisé 270 millions de dollars américains supplémentaires en 2021, empruntés à un taux de 5,38 % sur 16 ans et transférés à PETROSEN[14,15.] En 2023, PETROSEN a emprunté entre 43 et 93 millions de dollars américains supplémentaires à Woodside Energy pour couvrir ses appels de fonds[16]. Au total, sur la base des informations publiques disponibles, les financements mobilisés pour couvrir la participation de PETROSEN au projet Sangomar peuvent être estimés entre 763 et 813 millions de dollars américains. Le coût annuel du service de la dette est estimé à 82,1 millions de dollars

9 Ministère de l'Énergie, du Pétrole et des Mines du Sénégal (2026) Publication LinkedIn relative à la transparence et au rapport abrégé de production. Online: https://www.linkedin.com/posts/mepmsenegal_transparence-rapportabrproduction-transparence-activity-7448459802646597632-f4js/

10 Woodside Energy (2024) Woodside Achieves First Oil at Sangomar in Senegal, ASX Announcement, 11 June 2024. Online: https://www.woodside.com/docs/default-source/asx-announcements/2024/woodside-achieves-first-oil-at-sangomar-in-senegal.pdf

11 Rystad Energy (2026) Upstream Asset Report – Sangomar, Senegal. March 2026. Restricted-access source. General source page: https://www.rystadenergy.com/services/upstream-solution

12 Rystad Energy (2026) Upstream Asset Report – Sangomar, Senegal. March 2026. Restricted-access source.

13 Woodside Energy (2024) Sangomar Teleconference and Presentation, ASX Announcement, 11 June 2024. Online: https://www.woodside.com/docs/default-source/asx-announcements/2024/sangomar-teleconference-and-presentation.pdf

14 Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives du Sénégal (2025) Rapport ITIE 2024 – Premier semestre. Online: https://www.itie.sn/wp-content/uploads/2025/05/Rapport-final-ITIE-Senegal-1er-semestre-2024.pdf-VF-15042025-1.pdf. See also Woodside Energy (2021) Annual Report 2020. Online: https://www.woodside.com/docs/default-source/investor-documents/major-reports-%28static-pdfs%29/2020-full-year-results-and-annual-report/2020-woodside-annual-report.pdf

15 Ministère des Finances et du Budget du Sénégal (2022) Document de Programmation budgétaire et économique pluriannuelle 2023-2025. Online: https://www.sentresor.org/publication/dpbep-2023-2025/

16 A&A Strategy and Investment Advisory (2024) Le projet Sangomar : enjeux et implications pour le Sénégal. Online: https://fr.scribd.com/document/800550836/projet-Sangomar-1720038610-1

américains pour Woodside et à 14,5 millions de dollars américains pour Eurobond[17]. Ces montants doivent être déduits des recettes budgétaires pour déterminer le bénéfice net de la production de pétrole et de gaz pour le gouvernement sénégalais. Toutefois, la participation de PETROSEN pourrait également présenter des avantages stratégiques qui ne sont pas capturés par cette analyse budgétaire, notamment le développement d'une expertise technique et commerciale nationale, le renforcement des capacités de la compagnie nationale ainsi que son positionnement pour participer à de futurs projets pétroliers et gaziers. Ces bénéfices potentiels ne sont pas évalués dans le cadre du présent rapport.

1.1.2. Projections de revenus

Dans le débat public, il est souvent avancé que les projets pétroliers et gaziers pourraient générer environ 700 milliards de FCFA de recettes par an sur une période de 30 ans[18], soit près de 20 000 milliards de FCFA cumulés pour Sangomar et GTA[19]. Toutefois, ces ordres de grandeur restent indicatifs, dans la mesure où aucune estimation officielle détaillée, et consolidée des revenus attendus du projet Sangomar n'a encore été rendue publique. Dans ce contexte, le recours à des exercices de modélisation indépendants est nécessaire.

À titre indicatif, certaines analyses reportent que la phase 1 du champ de Sangomar pourrait générer entre 2 et 4 milliards de dollars américains de recettes publiques sur la durée de vie du projet, provenant notamment du partage de production, des redevances et de l'impôt sur les sociétés[20]. OpenOil, un think tank indépendant, estimait à 4,4 milliards de dollars américains, soit 664 millions de dollars américains en valeur actuelle nette actualisée à 10 % (VAN10) à partir de 2020[21], les recettes générées par la phase 1 et à 7,2 milliards de dollars américains, soit 818 millions de dollars américains en valeur actuelle nette actualisée à 10 % (VAN10) à partir de 2020 celles de la phase 2, sur la base d'un prix du baril à 60 dollars américains [22]. Depuis l'estimation réalisée par OpenOil, les coûts ont été réévalués à la hausse, les prix du pétrole ont augmenté et les chiffres des réserves de gaz ont été mieux précisées. La date de démarrage du projet a également été repoussée et des informations plus détaillées sur le coût du financement de la participation de PETROSEN sont désormais disponibles.

Hypothèses et résultats de la modélisation économique : En nous appuyant sur des informations publiques récentes communiquées par Woodside Energy, sur des données rendues disponibles par les autorités sénégalaises ainsi que sur des estimations issues de bases de données sectorielles spécialisées telles que Rystad Energy, nous avons élaboré une modélisation économique du champ de Sangomar. Les recettes estimées n'incluent pas les impôts locaux, les retenues fiscales sur les salaires des employés, ni la redevance superficiaire (5 $/km^2/an), faute de données précises accessibles. Le modèle retient un prix moyen de long terme de 80 dollars américains le baril, aligné avec les scénarios centraux de politiques déclarées (*Stated Policies Scenario* – STEPS) de l'Agence internationale de l'énergie à l'horizon 2035, bien que les projections varient fortement selon les scénarios, avec des niveaux plus élevés dans les politiques actuelles et nettement plus faibles dans les trajectoires de neutralité carbone (*net zero emissions* - NZE).

17 A&A Strategy and Investment Advisory (2024) Le projet Sangomar : enjeux et implications pour le Sénégal. Online: https://fr.scribd.com/document/800550836/projet-Sangomar-1720038610-1

18 Forum RSE Sénégal (2021) Pétrole, gaz et pétrole : 700 milliards FCFA de recettes par an attendus par l'État du Sénégal, 24 décembre 2021. Online: https://www.forumrsesn.org/2021/12/24/petrole-gaz-et-p%C3%A9trole-700-milliards-f-cfa-de-recettes-par-an-attendus-par-l-etat-du-s%C3%A9n%C3%A9gal/

19 Dakaractu (2023) Gouvernance extractive : 20 000 milliards FCFA attendus dans l'exploitation du pétrole et du gaz. Online: https://www.dakaractu.com/Gouvernance-extractif-20-000-milliards-FCFA-attendus-dans-l-exploitation-du-petrole-et-du-gaz_a233054.html

20 Oilfield Africa Review (2025) Sangomar's Oil Boom: What Senegal's 9.1M-Barrel Output Means for its Economy, 5 September 2025. Online: https://oilfieldafricareview.com/sangomars-oil-boom-what-senegals-9-1m-barrel-output-means-for-its-economy/

21 La VAN10 correspond à la valeur actuelle nette des flux de trésorerie futurs actualisés au taux de 10 %. Elle est calculée en additionnant les flux entrants et sortants futurs actualisés à ce taux, puis en soustrayant l'investissement initial. Une VAN10 positive indique que le projet devrait générer une valeur supérieure au coût du capital, tandis qu'une VAN10 négative suggère que le projet pourrait ne pas être financièrement viable.

22 Koinon (2020) Senegal's Stranded Assets: The Impact of Covid-19 and Energy Transition on the Offshore Petroleum Sector. Online: https://koinon.consulting/wp/portfolio/senegals-stranded-assets-the-impact-of-covid-19-and-energy-transition-on-the-offshore-petroleum-sector/

Selon nos estimations, la phase 1 de Sangomar générerait 6,7 milliards de dollars américains en termes nominaux ou 3,4 milliards de dollars américains en valeur actuelle nette (taux d'actualisation de 10 %) sur la durée de vie du projet[23]. Le taux d'imposition effectif moyen, ou « prise gouvernementale » sur la durée de vie du champ, serait d'environ 59 %. Le Fonds monétaire international (FMI) estime qu'un taux d'imposition effectif moyen de 65 à 85 % pour le pétrole est « raisonnablement réalisable ». Des régimes fiscaux générant des recettes inférieures à cette fourchette peuvent être source d'inquiétudes[24]. À titre de comparaison, les estimations de Rystad Energy suggèrent que la première phase du projet Sangomar pourrait générer 6,2 milliards de dollars américains de recettes publiques sur la durée de vie du champ, en incluant les flux nets revenant à PETROSEN au titre de sa participation, ce qui permet de situer les résultats de notre modélisation dans un ordre de grandeur cohérent avec les évaluations issues de bases de données sectorielles spécialisées.

Analyses de sensibilité et incertitudes sur les prix : Des analyses de sensibilité ont été effectuées pour évaluer l'impact d'une variation de ±25% des prix du pétrole et du gaz à long terme. Une hausse des prix du pétrole à court et moyen terme, reste possible en raison de la volatilité géopolitique et des réductions potentielles de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP)[25], ainsi que des tensions récentes observées dans la région du Golfe, notamment liées à des perturbations temporaires des routes d'approvisionnement, susceptibles de se résorber dans un contexte de normalisation progressive des conditions de marché[26]. Toutefois, les perspectives restent marquées par une forte incertitude[27], avec des risques baissiers sur les prix à long terme liés aux trajectoires de transition énergétique, les projections de l'Agence internationale de l'énergie indiquant des prix du pétrole autour de 80 /baril à l'horizon 2035 dans les scénarios de politiques déclarées (STEPS), se maintenant autour de 76 dollars américains à long terme, contre environ 33 /baril dans les scénarios de neutralité carbone (NZE), avec une baisse supplémentaire à 25 /baril à l'horizon 2050.

Le tableau 1 présente les différents scénarios de transition énergétique.

Tableau 1 : Analyse de sensibilité basée sur le prix de la phase 1 de Sangomar

Prix du baril	60 USD	80 USD	100 USD
Recettes budgétaires sur la durée de vie du champ en termes nominaux	3.6 milliards USD	6,7 milliards USD	9,8 milliards USD
Recettes budgétaires en VAN (taux d'actualisation de 10 %) sur la durée de vie du champ)	1,6 milliards USD	3,4 milliards USD	5,2 milliards USD

23 U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook. Online: https://www.eia.gov/outlooks/steo/; International Energy Agency (2024) Oil 2024. Online: https://www.iea.org/reports/oil-2024

24 International Monetary Fund (2012) Fiscal Regimes for Extractive Industries: Design and Implementation, 15 August 2012. Online: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/081512.pdf

25 CAPEX.com, Oil Price Prediction. Online: https://capex.com/en/overview/oil-price-prediction

26 Les Échos (2022) Le baril de pétrole s'envole de 30 % et dépasse les 115 dollars. Online: https://www.lesechos.fr/industrie-services/energie-environnement/le-baril-de-petrole-senvole-de-30-et-depasse-les-115-dollars-2219766

27 International Energy Agency (2024) Slowing Demand Growth and Surging Supply Put Global Oil Markets on Course for Major Surplus This Decade, 12 June 2024. Online: https://www.iea.org/news/slowing-demand-growth-and-surging-supply-put-global-oil-markets-on-course-for-major-surplus-this-decade

Le développement de la phase 2 du champ de Sangomar est prévu pour 2028, avec un début de production de pétrole et de gaz attendu vers 2031. En 2023, Woodside indiquait qu'aucune décision finale concernant les phases ultérieures du développement de Sangomar ne serait prise avant la mi-2025, en raison des incertitudes techniques, commerciales et de marché associées à un investissement additionnel estimé entre 2,5 et 5 milliards de dollars américains. À ce jour, aucune annonce formelle n'a été faite quant à l'avancement de cette décision, ce qui reflète la persistance de ces incertitudes.[28]

Bien que les phases 2 et 3 du projet Sangomar n'aient pas été intégrées dans notre modélisation, celle-ci se limitant aux développements ayant fait l'objet d'une décision finale d'investissement, selon les estimations de Rystad Energy, les recettes gouvernementales pourraient atteindre environ 4,2 milliards de dollars américains pour la phase 2 et 3,2 milliards de dollars américains pour la phase 3. Les prix d'équilibre sont estimés à environ 36 USD/baril pour la phase 2 et 34 USD/baril pour la phase 3, ce qui suggère que ces phases pourraient rester rentables dans un scénario de prix du pétrole modéré à long terme[29]. Les scénarios de risque de baisse sont présentés dans les scénarios de transition énergétique ci-dessous.

1.2. Le projet GTA : structure, coûts et projections de revenus

1.2.1. Structure du projet

Structure opérationnelle : Le projet gazier de Grand Tortue Ahmeyim (GTA), détenu par British Petroleum – BP (56,3 %), Kosmos Energy (26,7 %), PETROSEN (10 %) et la Société Mauritanienne des Hydrocarbures (7 %), se situe à la frontière maritime entre le Sénégal et la Mauritanie. Le champ recèlerait entre 15 et 25 milles milliards de pieds cubes de gaz (tcf)[30]. La phase 1 consiste à convertir 2,5 millions de tonnes de gaz par an en gaz naturel liquéfié (GNL) pour l'exportation, ainsi qu'une utilisation locale au Sénégal et en Mauritanie. L'investissement initial a été estimé à 4,6 milliards de dollars américains. La production a démarré le 31 décembre 2024[31]. En 2024, le Sénégal et la Mauritanie ont également lancé des audits des coûts pétroliers du projet GTA dans un contexte de retards et de surcoûts du projet.[32] L'ITIE a publié les résultats d'un audit des coûts pétroliers mené par l'État du Sénégal couvrant la période 2004-2021 pour Sangomar et 2012-2021 pour GTA, ayant identifié respectivement 341,3 millions de dollars américains et 1,07 milliard de dollars américains d'exceptions d'audit, ainsi que d'importantes demandes de reclassification de coûts[33] ; en revanche, nous n'avons pas identifié d'informations publiques sur les audits couvrant la période postérieure à 2021. La publication de ces résultats contribuerait à améliorer la transparence des coûts recouvrables et la fiabilité des projections de recettes publiques. Des estimations plus récentes, notamment celles de Rystad Energy, situent le coût total de la phase de développement initiale autour de 5,9 milliards de dollars américains, incluant l'unité flottante de production, de stockage et de déchargement (FPSO), l'installation flottante de liquéfaction (FLNG), les infrastructures sous-marines ainsi que les autres coûts associés au développement du champ.[34] La phase 2 doublerait la capacité de production, mais BP n'a pas encore pris de décision finale à ce sujet[35]. Selon les projections les plus récentes issues des bases de données de Rystad Energy, une phase 2 pourrait faire l'objet d'une décision finale d'investissement autour de 2029, avec un démarrage de la production attendu

28 Upstream Online (2023) Woodside Wary on Next $2.5 Billion Phase of Landmark African Oil Project. Online: https://www.upstreamonline.com/field-development/woodside-wary-on-next-2-5-billion-phase-of-landmark-african-oil-project/2-1-1552691

29 Rystad Energy, Upstream Solution / UCube. Restricted-access source. Online: https://www.rystadenergy.com/services/upstream-solution

30 bp (n.d.) Greater Tortue Ahmeyim Phase 1. Online: https://www.bp.com/content/dam/bp/country-sites/en_sn/senegal/home/pdf/greater-tortue-ahmeyim-fact-sheet-english.pdf

31 Or Noir Africa (2025) Sénégal-Mauritanie : lancement officiel de la production du gaz du champ gazier GTA. Online: https://ornoirafrica.com/senegal-mauritanie-lancement-officiel-de-la-production-du-gaz-du-champ-gazier-gta/

32 Radio France Internationale (2024) Projet gazier GTA : le Sénégal et la Mauritanie lancent un audit après un énième retard, 22 January 2024. Online: https://www.rfi.fr/fr/afrique/20240122-projet-gazier-gta-le-s%C3%A9n%C3%A9gal-et-la-mauritanie-lancent-un-audit-apr%C3%A8s-un-%C3%A9ni%C3%A8me-retard

33 Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives du Sénégal (2025) Note de synthèse relative à l'audit des coûts pétroliers des CRPP. Online: https://itie.sn/wp-content/uploads/2025/06/Note_synthese_audit_CRPP_rev0.pdf

34 Rystad Energy, Upstream Solution / UCube. Restricted-access source. Online: https://www.rystadenergy.com/services/upstream-solution

35 S&P Global Commodity Insights (2024) Costs Expected to Rise as bp Switches Concepts for GTA Phase 2. Online: https://www.spglobal.com/commodityinsights/en/ci/research-analysis/costs-expected-to-rise-as-bp-switch-concepts-for-gta-p2.html

vers 2032[36]. Une troisième phase est également envisagée ultérieurement[37], mais aucun calendrier précis de décision d'investissement ou de mise en production n'a, à ce stade, été rendu public.

Structure fiscale : Le régime fiscal est similaire à celui du champ de Sangomar, basé sur le contrat type de partage de la production. Le recouvrement des coûts pétroliers est plafonné à 75 % des revenus de production. La part de l'État dans le *profit oil* varie entre 35 % et 55 % selon le volume de production. L'opérateur est soumis à un impôt sur les sociétés de 25 %. Les autres prélèvements, comme la contribution économique locale (LEC) et les droits de douane, restent négligeables en comparaison[38].

Structure de participation et de financement de PETROSEN : PETROSEN devrait recevoir 10 % du *profit oil* et supporter 10 % des coûts pétroliers recouvrables, à hauteur de sa participation dans le projet. Pour financer sa part au projet GTA, PETROSEN a emprunté 290 millions de dollars américains à BP à un taux d'intérêt de 6,5 % sur 7 ans et 145 millions de dollars américains à Kosmos Energy, dont les conditions restent inconnues[39]. Ces accords de financement n'ayant pas été rendus publics, il est difficile d'évaluer quand les intérêts ont commencé à courir et si le capital et les intérêts sont déduits des bénéfices ou doivent être remboursés en espèces. Or, ces coûts doivent être déduits des recettes fiscales pour déterminer le bénéfice net de la production de pétrole et de gaz pour le gouvernement du Sénégal.

1.2.2. Projections de revenus

Selon notre modélisation, le gouvernement sénégalais pourrait percevoir environ 4,1 milliards de dollars américains sur toute la phase 1, soit environ 1,8 milliard de dollars américains en valeur actuelle nette (VAN10). Il est possible que PETROSEN ne perçoive pas sa part en raison des coûts de financement et des retards de production[40], mais, en raison du manque de détails sur les conditions de prêt, cela reste incertain.

De manière similaire à l'analyse du champ de Sangomar, nous avons estimé les recettes budgétaires selon trois scénarios de prix du gaz naturel. Le scénario de prix élevé à 11 USD/ mmbtu, c'est-à-dire par million de British thermal units, génère 8,8 milliards de dollars américains nominaux pour l'État sénégalais sur la durée de vie du champ, soit l'équivalent de 3,6 milliards de dollars américains en valeur actuelle nette. Le scénario de prix bas de 5 USD/mmbtu, cohérent avec les trajectoires de neutralité carbone de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), dans lesquelles les prix du gaz en Europe et en chine convergent autour de 4–5 USD/ MMBtu à long terme, ne justifie pas la poursuite du projet, qui serait alors abandonné (voir tableau 2).

Tableau 2 : Analyse de sensibilité basée sur le prix du GTA

Prix par MMBTU	5 USD	8 USD	11 USD
Recettes budgétaires du Sénégal sur la durée de vie du champ en termes nominaux	*Le projet n'avance pas*	4,1 milliards USD	8,8 milliards USD
Recettes budgétaires du Sénégal en termes de VAN (taux d'actualisation de 10 %) sur la durée de vie du champ		1,8 milliard USD	3,6 milliards USD

36 Rystad Energy (2026) Upstream Asset Report – Greater Tortue Ahmeyim LNG. March 2026. Restricted-access source.

37 République du Sénégal (2017) Contrat de Recherche et de Partage de Production d'Hydrocarbures relatif au bloc Saint-Louis Offshore Profond. Online: https://www.itie.sn/wp-content/uploads/2017/03/Psc-SL.pdf

38 République du Sénégal (2017) Contrat de Recherche et de Partage de Production d'Hydrocarbures relatif au bloc Saint-Louis Offshore Profond. Online: https://www.itie.sn/wp-content/uploads/2017/03/Psc-SL.pdf

39 Initiative pour la Transparence dans les Industries Extractives du Sénégal, Documentation relative aux contrats pétroliers. Online: https://www.itie.sn/documentation/

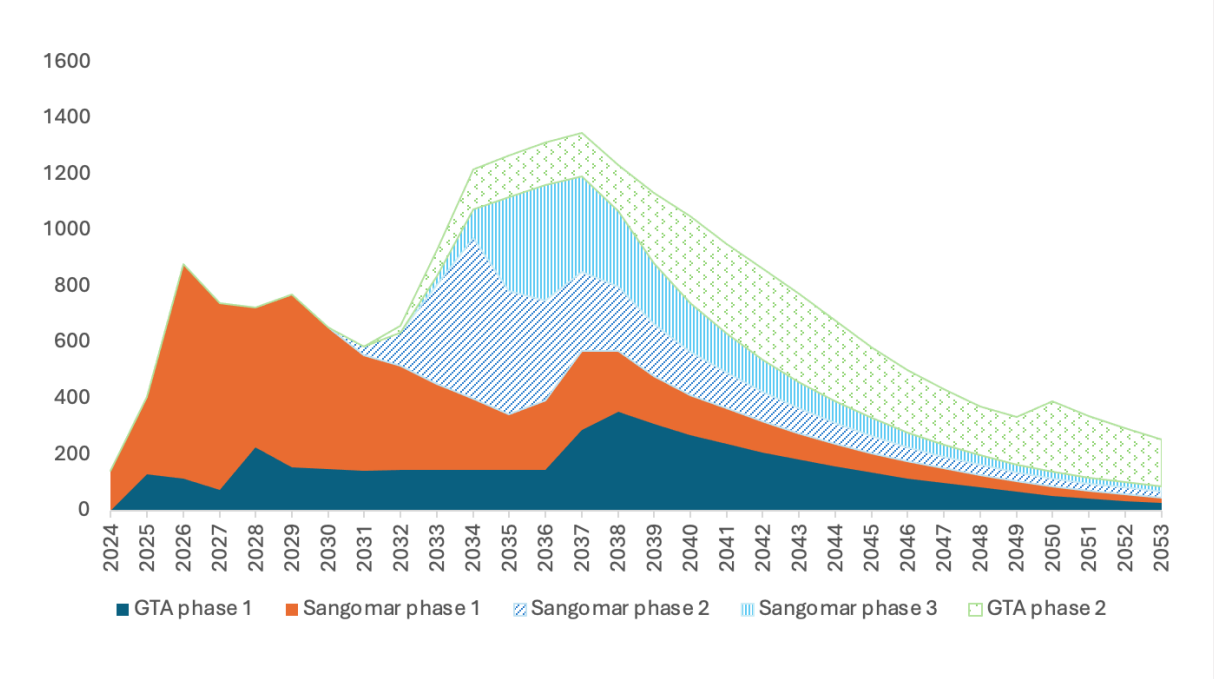
40 Le modèle utilise un taux d'intérêt réel de 10 % sur l'endettement de PETROSEN afin de tenir compte des intérêts accumulés avant la première production de gaz.

1.3. Incertitudes, scénarios de transition énergétique et implications budgétaires

Il convient de préciser que les présentes estimations de projections de revenus, bien qu'incertaines, sont indispensables pour évaluer l'adéquation des dispositifs de gestion des revenus du Sénégal et envisager les réformes nécessaires à la transformation durable de cette richesse au bénéfice des citoyens.

Résumé des résultats : Le graphique 1 présente les flux de revenus projetés issus des projets Sangomar phase 1 et GTA phase 1 tels que modélisés par les auteurs, complétés pour les phases ultérieures par des projections basées sur les estimations de Rystad Energy, afin de fournir un ordre de grandeur de la trajectoire globale des recettes pétrolières et gazières du Sénégal à long terme.

Graphique 1 : Projection des revenus cumulés du pétrole et du gaz selon un scénario de prix de 80 USD/bbl et 8 USD/ MMBtu (en millions de dollars américains, valeurs nominales)



Sources : calculs des auteurs ; estimations de Rystad Energy (valeurs en pointillés) pour les phases en attente de FID.

Le *Document de Programmation budgétaire et économique pluriannuelle (DPBEP) 2026-2028* estime des recettes de 61,59 milliards de FCFA en 2026, 91,93 milliards de FCFA en 2027 et 73,70 milliards de FCFA en 2028[41].

Bien que fondées sur les meilleures données disponibles, notre modélisation repose sur certaines hypothèses relativement optimistes pour au moins quatre raisons. Premièrement, l'accord de vente de gaz de GTA a été signé avec BP Gas Marketing, filiale de BP. Bien que le prix du gaz soit indexé sur le prix du pétrole, il est impossible de vérifier si cette indexation reflète fidèlement le prix du marché du gaz[42].

41 Direction générale du Budget du Sénégal, document budgétaire. Online: https://budget.sec.gouv.sn/telecharger-le-document/685db1ae-b350-4d12-b25d-cb2a0a2a028a/telechargement

42 Kosmos Energy (2020) Production Sharing Contract, Saint-Louis Offshore Profond, Exhibit to Form 10-K. U.S. Securities and Exchange Commission. Online: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1509991/000150999120000052/kos-12312019x10kexhibi.htm

Deuxièmement, les appels de fonds et les dépassements de coûts pourraient réduire les recettes puisque les trois principales sources de revenus dépendent des bénéfices et sont donc exposées à un transfert de bénéfices et à une érosion de la base d'imposition. Les gouvernements du Sénégal et de la Mauritanie ont chacun lancé, de manière indépendante, un audit des coûts pétroliers du projet GTA, conformément aux dispositions prévues dans les contrats de recherche et de partage de production. Cet exercice porte notamment sur des éléments tels que la construction du brise-lames abritant les installations de liquéfaction, les travaux d'ingénierie marine, l'usine flottante de GNL (FLNG) et l'unité flottante de stockage et de déchargement (*Floating Storage and Offloading unit* – FSO)[43]. Troisièmement, cette analyse n'évalue pas la capacité des administrations compétentes à vérifier les coûts déclarés par les opérateurs ni à contrôler les volumes produits et commercialisés, ce qui fait peser des incertitudes sur la collecte effective de l'impôt sur les sociétés et la participation aux bénéfices. Or, ces capacités de contrôle et de vérification jouent un rôle déterminant dans le recouvrement effectif de l'impôt sur les sociétés, de la part de production revenant à l'État et, plus généralement, de la prise gouvernementale, entendue comme l'ensemble des revenus captés par l'État au titre du projet, par la fiscalité, le partage de production et la participation publique directe.

Enfin, nos projections excluent un scénario global de transition énergétique. Selon plusieurs estimations émanant d'acteurs privés, un tel scénario entraînerait probablement une baisse durable des prix du pétrole et du gaz au-dessous des niveaux de marché retenus dans le scénario central à moyen terme.

Le rapport *Energy Insights* de McKinsey indique un prix à long terme compris entre 50 et 60 dollars américains le baril jusqu'en 2040, tandis que Wood Mackenzie estime que le prix du pétrole pourrait tomber à 40 dollars américains le baril d'ici 2030 si les objectifs d'émissions commencent à être atteints[44].

L'AIE a publié dans le *World Energy Outlook 2025* plusieurs projections de prix à moyen et long terme pour le pétrole brut et le gaz naturel selon trois scénarios de référence : *Current Policies Scenario* (CPS), *Stated Policies Scenario* (STEPS) et *Net Zero Emissions by 2050* (NZE). Le scénario *Announced Pledges Scenario* (APS), utilisé dans les éditions précédentes du WEO, n'a pas été retenu dans l'édition 2025, l'AIE indiquant attendre l'actualisation du nouveau cycle de contributions déterminées au niveau national (NDCs). Les projections du WEO 2025 reflètent ainsi les incertitudes entourant les trajectoires climatiques futures et les engagements internationaux actualisés. Un résumé des projections de prix de l'AIE est présenté dans le tableau 2[45]. Sur la base de ces prévisions, nous avons remodelé les deux projets en retenant un prix du pétrole de 70 dollars américains le baril et un prix du gaz de 6 USD/mmbtu.

43 Or Noir Africa (2025) Senegal-Mauritania: Audits Contest Expenditures of bp in the Cross-Border GTA Gas Project. Online: https://ornoirafrica.com/en/senegal-mauritania-audits-contest-expenditures-of-bp-in-the-project-gazier-transfrontalier-gta/

44 McKinsey & Company (2019) Global Oil Supply and Demand Outlook to 2040. Online: https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/industries/oil%20and%20gas/our%20insights/global%20oil%20supply%20and%20demand%20outlook%20to%202040/global-oil-supply-and-demand-outlook-to-2040-online-summary.pdf; CAPEX.com, Oil Price Prediction. Online: https://capex.com/en/overview/oil-price-prediction

45 International Energy Agency (2025) World Energy Outlook 2025. Online: https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2025

Tableau 2 : Projections de prix de l'AIE selon trois scénarios de politiques

	Politiques actuelles (CPS)			Politiques déclarées (STEPS)		Neutralité carbone (NZE)	
	2024	2035	2050	2035	2050	2035	2050
Pétrole brut (USD/baril)	79	89	106	80	76	33	25
Gaz naturel (USD/mmbtu) (Union européenne)	10.3	9.1	10.6	6.5	8.4	4.2	4.0
Gaz naturel (USD/mmbtu) (Chine)	10.3	9.9	11.2	7.5	9.1	4.9	4,8

Sources : IEA (2025), World Energy Outlook 2025[46].

Par rapport au scenario de référence, les estimations de revenus cumulés fondées sur ces hypothèses chutent à environ la moitié de son niveau en valeur nominale sur l'ensemble de la période. À l'inverse, nos estimations qui n'intègrent pas les extensions de projets ni les nouveaux projets pourraient sous-estimer les recettes budgétaires. Comme indiqué précédemment, Sangomar pourrait lancer une deuxième phase tandis que GTA envisage une deuxième et une troisième phases. L'absence d'informations publiques sur les coûts associés à ces phases empêche toutefois une modélisation précise de leur impact fiscal. De nouvelles découvertes gazières, notamment Yakaar-Teranga, pourraient accroître significativement le potentiel gazier du Sénégal[47]. Toutefois, en l'absence de décision finale d'investissement et de données suffisantes sur les coûts, le concept de développement, les partenaires impliqués et les conditions de marché, il demeure prématuré d'évaluer la viabilité économique du projet ou les recettes publiques potentielles. Cette analyse retient donc une hypothèse prudente de développement, avec une décision finale d'investissement autour de 2031 et une entrée en production envisagée à l'horizon 2034.
Par ailleurs, une renégociation des contrats pourrait augmenter les recettes publiques (voir l'encadré 1 sur la renégociation des contrats et le rendement des capitaux propres de l'État). Si toutefois de telles négociations sont mal conduites, elles risqueraient d'affaiblir le climat des affaires, affectant plus particulièrement les projets n'ayant pas encore atteint une décision finale d'investissement, comme celui de Yakaar-Teranga[48]. Il convient également de préciser que les tensions géopolitiques actuellement observées autour du détroit d'Hormuz pourraient soutenir temporairement les prix du gaz, ce qui implique un risque ponctuel de sous-estimation des recettes projetées dans le présent rapport.

46 Les hypothèses de prix internationaux du pétrole brut et du gaz naturel sont issues des scénarios Current Policies Scenario (CPS), Stated Policies Scenario (STEPS) et Net Zero Emissions by 2050 Scenario (NZE) du World Energy Outlook 2025. Le scénario Announced Pledges Scenario (APS), utilisé dans les éditions précédentes du WEO, n'est pas retenu dans l'édition 2025. Online: https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2025

47 Le champ Yakaar-Teranga pourrait représenter plusieurs milliers de milliards de pieds cubes supplémentaires de gaz. Les estimations disponibles pour sa phase 1 sont supérieures à celles de GTA. Le projet reste toutefois marqué par de fortes incertitudes, notamment après le retrait successif de bp puis de Kosmos Energy du développement. PETROSEN a repris la licence du bloc de Cayar, ouvrant une nouvelle phase de développement. Les autorités sénégalaises continuent d'afficher l'ambition d'accélérer sa mise en valeur, avec une priorité donnée à l'usage domestique. En l'état, un démarrage de la production avant la fin de la décennie apparaît peu probable. Les dernières estimations disponibles suggèrent une décision finale d'investissement autour de 2031 et une entrée en production vers 2034, sous réserve de l'évolution du concept de développement, de l'entrée de nouveaux partenaires et des conditions de marché. Voir Rystad Energy (2026) Yakaar-Teranga Hub, Senegal – Upstream Asset Report. March 2026. Restricted-access source.

48 Ba, Abdoulaye, Papa Daouda Diene and Aida Diop (2024) Ready, Set, Renegotiate! Senegal Reassesses Its Mining and Petroleum Contracts. Natural Resource Governance Institute, 29 August 2024. Online: https://resourcegovernance.org/articles/ready-set-renegotiate-senegal-reassesses-its-mining-and-petroleum-contracts

→ Encadré 1.

Renégociation des contrats et rendement des capitaux propres de l'État

Niveau estimé du taux d'imposition effectif moyen: selon notre modélisation, le taux d'imposition effectif moyen (TEMI) sur la durée de vie des phases 1 de Sangomar et des champs GTA se situe entre 59 % et 67 %, en utilisant des hypothèses raisonnables sur les prix, les coûts et le financement. Ces estimations n'intègrent pas les pertes éventuelles subies par l'État liées à l'érosion de la base d'imposition, aux transferts de bénéfices ou aux retards de projets. Elles excluent également les augmentations inévitables de coûts susceptibles de modifier la part revenant à l'État.

Comparaison avec d'autres pays producteurs: si certains pays comme l'Arabie saoudite, la Norvège ou l'Algérie perçoivent un taux moyen annuel d'imposition allant jusqu'à 80 % voire 90 %, ils bénéficient d'une longue expérience de production, avec souvent une entreprise publique dominante et un faible risque pays[49]. Le taux d'imposition moyen annuel du Sénégal est comparable à celui de l'Australie et du Royaume-Uni, ces derniers ne prélevant pas de redevances. Certains États américains qui imposent des redevances affichent des taux moyens encore plus faibles.

Choix des instruments fiscaux selon les capacités de l'État: les pays qui perçoivent la plus grande part des bénéfices pétroliers et gazier combinent une longue expérience, un faible risque pays et des régimes fiscaux adaptés. Par exemple, les États assujettis à des contraintes de crédit seraient mieux servis par des prélèvements tels que les redevances, l'impôt sur les sociétés, les parts de production et les taxes sur les bénéfices exceptionnels, plutôt que par le rendement des capitaux propres de l'État. À l'inverse, les États dont la capacité d'audit est limitée gagneraient à s'appuyer sur des redevances *ad valorem* et des retenues à la source. Lorsque le gouvernement peut financer à moindre coût sa participation et réaliser des audits rigoureux des coûts, il peut choisir d'augmenter sa participation en capital, à condition qu'un partage de production ou un équivalent en trésorerie soit légalement garanti dès qu'un champ devient rentable.

Enjeux de la renégociation contractuelle au Sénégal : alors que le Sénégal engage une renégociation de ses contrats, le gouvernement pourrait privilégier des instruments fiscaux efficaces, comme les redevances ou retenues à la source, et reconsidérer les clauses s'écartant des bonnes pratiques internationales, notamment les incitations fiscales non standard, exonérations et mesures de stabilisation. Toutefois, compte tenu des contraintes de crédit du Sénégal, une augmentation de la participation de l'État financée par emprunt ne se traduit pas nécessairement par une augmentation des revenus publics nets.

Effets possibles du coût de financement : dans certaines circonstances, le coût du financement peut retarder ou réduire les bénéfices effectivement tirés de cette participation, par rapport à d'autres instruments fiscaux tels que les redevances, l'impôt sur les sociétés ou les mécanismes de partage de production. Toute évolution du cadre contractuel devrait également tenir compte de la nécessité de préserver l'attractivité du secteur, la confiance des investisseurs et la compétitivité du Sénégal par rapport aux autres juridictions productrices.

49 International Monetary Fund (2022) Taxing Windfall Profits in the Energy Sector. IMF Notes. Online: https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/IMF-Notes/2022/English/INSEA2022002.ashx

Rendement incertain des participations publiques : compte tenu des contraintes de crédit du Sénégal, une augmentation de la participation de l'État pourrait retarder, voire réduire, la part globale des revenus publics selon les conditions d'achat. Il est déjà peu probable que la participation de l'État dans GTA génère un rendement positif en raison des taux d'intérêt élevés des emprunts contractés pour financer ces participations. Cette absence de rendement n'est pas exceptionnelle dans les secteurs pétrolier, gazier et minier.

Exemples comparés dans les secteurs pétrolier, gazier et minier : ENH, la compagnie pétrolière nationale du Mozambique, a emprunté entre 1,2 et 3,3 milliards de dollars américains, principalement pour financer la part en fonds propres et les appels de capitaux de l'État dans les projets gaziers, dans l'espoir d'en tirer ultérieurement des rendements. Toutefois, ENH ne prévoit aucun versement de parts de capital sur le projet FLNG de South Coral[50]. Par ailleurs, des intérêts sont facturés depuis 2016 sur la dette liée à Rovuma LNG, dont la production n'a pas encore démarré, ce qui rend peu probable que l'État perçoive du gaz ou des liquidités au titre de sa participation dans ce projet. En RDC, l'entreprise publique Sonahydroc détient 15 % du seul champ de production à grande échelle du pays depuis son démarrage en 2002, avec des dividendes annuels versés en moyenne à moins de 40 % des attentes jusqu'en 2021. Les capitaux propres de l'État dans le secteur minier souffrent des mêmes difficultés. En Mongolie, le gouvernement possède 34 % de la mine de cuivre d'Oyu Tolgoi acquise en 2010, mais aucun dividende n'a été versé à cause du coût élevé des emprunts auprès de Rio Tinto. Des modélisations indépendantes indiquent que des dividendes ne seront pas versés avant 2035, tandis que les projections du gouvernement ne s'attendent à aucun versement avant 2045.

50 Empresa Nacional de Hidrocarbonetos de Moçambique, Relatórios e Contas. Online: https://www.enh.co.mz/relatorios-e-contas/; International Monetary Fund (2024) Republic of Mozambique: Third Review Under the Three-Year Arrangement Under the Extended Credit Facility. Online: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2024/01/17/Republic-of-Mozambique-Third-Review-Under-the-Three-Year-Arrangement-Under-the-Extended-543866

Section 2. Les revenus pétroliers et gaziers du Sénégal dans le contexte économique général

Il est essentiel de comprendre l'ampleur et les échéances potentielles des revenus pétroliers et gaziers du Sénégal afin d'évaluer la pertinence de son cadre de gestion des revenus. Le degré de dépendance à ces revenus influencera en effet les risques budgétaires du pays, notamment la volatilité potentielle, le syndrome hollandais et les défis liés à la viabilité de la dette. Compte tenu du contexte économique plus large, marqué par d'importants besoins de développement, un service élevé de la dette extérieure et un déficit en infrastructures, cette section met en évidence la nécessité d'une approche de gestion des recettes adaptée aux spécificités nationales.

2.1. Des revenus hydrocarbures modestes dans une économie faiblement dépendante

En vertu des lois de finances 2024, 2025 et 2026, les recettes pétrolières et gazières nettes des dépenses de financement des parts de l'État restent modestes à court terme : elles représentent entre 1,1 % et 1,6 % des recettes budgétaires et entre 0,24 % et 0,33 % du PIB sur la période 2024–2026. À moyen terme, elles devraient augmenter sans toutefois changer d'ordre de grandeur, atteignant 2,1 % des recettes budgétaires en 2027, avant de revenir à 1,5 % en 2028, soit toujours moins de 0,6 % du PIB.

Si les phases 2 et 3 de Sangomar ainsi que la phase 2 de GTA venaient à atteindre une décision finale d'investissement et étaient développées selon les hypothèses de coûts, de production et de calendrier retenues par Rystad Energy plus haut, nos estimations selon le scénario standard suggèreraient une hausse des recettes sans toutefois entraîner de changement structurel majeur : la part des hydrocarbures atteindrait un pic d'environ 5,5 % des recettes budgétaires en 2029, avant de fluctuer entre 3,5 % et 5,7 % au cours de la décennie suivante. Ce profil, relativement modeste et volatil, confirme que les revenus pétroliers et gaziers devraient rester à moyen terme une source secondaire et incertaine de financement budgétaire[51]. Une hausse des prix du pétrole ou la mise en production du champ YakaarTeranga pourraient encore accroître ces pourcentages. À l'inverse, une baisse des prix du pétrole et du gaz – notamment sous l'effet de la transition énergétique mondiale au cours des deux prochaines décennies – pourrait rendre certains projets ou extensions financièrement non viables.

Cette faible part des revenus hydrocarbures dans les recettes budgétaires placerait le Sénégal, pendant au moins une décennie à partir du début ou du milieu des années 2030, dans la catégorie des pays faiblement dépendants des hydrocarbures, loin des économies où ces ressources structurent profondément les finances publiques, comme le Tchad, le Gabon, le Kazakhstan, l'Équateur ou la Bolivie. Dans ce contexte, les risques de syndrome hollandais ou de volatilité macroéconomique directement liés aux hydrocarbures devraient rester limités, bien que non négligeables en raison de la volatilité intrinsèque des prix du pétrole et du gaz. Dès lors, les enjeux pour le Sénégal ne relèvent pas tant de la gestion d'une rente dominante que de l'intégration prudente de recettes additionnelles modestes mais incertaines dans un cadre budgétaire déjà contraint.

51 Les projections de recettes budgétaires s'appuient sur les estimations du FMI, qui retiennent une croissance annuelle moyenne de 8,5 % des recettes fiscales libellées en FCFA.

Des instruments spécifiques de gestion des revenus extractifs peuvent ainsi se justifier, non pas pour contenir une dépendance élevée, mais pour renforcer la prévisibilité budgétaire, atténuer les effets de volatilité et éviter des ajustements procycliques des dépenses.

2.2. Contraintes budgétaires, dynamique de dette et vulnérabilités macroéconomiques

Le choix d'un dispositif de gestion des recettes dépend étroitement du contexte macroéconomique. Dans un pays peu endetté et à revenu élevé, épargner une partie des recettes pétrolières et gazières peut aider à étaler les dépenses dans le temps, éviter une hausse trop rapide des dépenses publiques et renforcer la planification budgétaire à moyen terme. Dans un pays fortement endetté, en revanche, et en l'absence de plafond global des dépenses, cette stratégie peut produire l'effet inverse : accroître la pression sur les finances publiques et alimenter un nouvel endettement. Pour le Sénégal, les revenus pétroliers et gaziers arrivent précisément dans un contexte de fortes tensions budgétaires et de besoins importants de refinancement.

En juin 2024, le gouvernement sénégalais a levé son dernier *eurobond* à date de 750 millions de dollars américains à 7,75 % sur 7 ans[52], soit des conditions plus favorables que dans de nombreux autres pays africains, mais comportant toutefois une prime de 6 % par rapport aux émissions de dette souveraine à faible risque[53]. En septembre 2024, un rapport de l'Inspection Générale des Finances (IGF) commandité par le gouvernement nouvellement élu a révélé que la dette publique moyenne du Sénégal pendant le dernier mandat de cinq ans du président Macky Sall avait atteint 76,3 % du PIB, soit plus que les 65,9 % rapportés précédemment[54]. Conformément à la loi n° 2012-22 du 27 décembre 2012 portant Code de Transparence dans la Gestion des Finances publiques, la Cour des Comptes a publié un rapport d'audit de la situation des finances publiques. Ce rapport visait à vérifier si les informations communiquées par le Gouvernement rendaient fidèlement compte de la situation budgétaire et financière de l'État. Couvrant la période de 2019 au 31 mars 2024, il a révélé une dette de l'administration centrale s'élevant à 18 558,91 milliards de FCFA au 31 décembre 2023[55], soit 99,67% du PIB. Il a également mis en évidence de sérieuses failles en matière de contrôle budgétaire et de reddition de comptes, soulignant l'urgence de réformes structurelles. Le déficit budgétaire s'établissait à 11,7 % du PIB, tandis que la dette de l'administration centrale était estimée à 105,7 % du PIB à la fin de 2024.

Ces constats préoccupants ont conduit à la suspension du programme en cours avec le FMI. Un nouveau programme ne pourra être envisagé qu'après la mise en œuvre de mesures correctrices, notamment en réponse à des déclarations budgétaires erronées, et à l'issue de l'examen du dossier par le Conseil d'administration du FMI[56]. Les conditions de financement du pays se sont nettement resserrées, reflétant des tensions sur les marchés régionaux, des retards dans le soutien des partenaires techniques et financiers, et un recours accru à des emprunts extérieurs de court terme à coût élevé, ainsi qu'à la dégradation de la note souveraine du Sénégal[57].

Cette dynamique se traduit de manière encore plus aiguë dans les projections budgétaires récentes. En 2026, le service total de la dette publique (principal et intérêts) est projeté à 5 497,9 milliards de FCFA, sur un total de 5 932,1

52 Ecofin Agency (2024) Senegal Raises $750 Million in Fourth Sub-Saharan Eurobond of 2024, 6 June 2024. Online: https://www.ecofinagency.com/public-management/0606-45590-senegal-raises-750mln-in-fourth-sub-saharan-eurobond-of-2024

53 Damodaran, Aswath, Country Default Spreads and Risk Premiums. NYU Stern School of Business. Online: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

54 Le Monde (2024) Senegal PM Vows Corruption Probe into Former Government, 26 September 2024. Online: https://www.lemonde.fr/en/international/article/2024/09/26/senegal-pm-vows-corruption-probe-into-former-government_6727376_4.html

55 Cour des comptes du Sénégal (2025) Audit du rapport sur la situation des finances publiques, gestions de 2019 au 31 mars 2024. Online: https://www.courdescomptes.sn/audit-du-rapport-sur-la-situation-des-finances-publiques-gestions-de-2019-au-31-mars-2024/

56 Africanews (2024) Financial Audit Forces Senegal to Reassess IMF Program Strategy, 28 October 2024. Online: https://www.africanews.com/2024/10/28/financial-audit-forces-senegal-to-reassess-imf-program-strategy/

57 Reuters (2024) Senegal Raises $300 Million for 2024 Budget, Finance Ministry Says, 30 October 2024. Online: https://www.reuters.com/world/africa/senegal-raises-300-mln-2024-budget-finance-ministry-says-2024-10-30/

milliards de FCFA de recettes budgétaires[58], soit près de 93 % des recettes budgétaires[59]. Les seuls intérêts représentent environ 20 % des recettes, tandis que le remboursement du principal absorbe près de 73 %. Ces données confirment l'existence d'un mur de refinancement, c'est-à-dire à une concentration importante d'échéances de dette à court qui devront être remboursées ou refinancées à court ou moyen terme.

La Stratégie de gestion de la dette 2026–2028 met également en évidence des contraintes importantes de refinancement liées au profil d'échéances du portefeuille, dans un contexte où les autorités cherchent à mieux arbitrer entre coût et risque. Dans cette perspective, la stratégie retient un recours plus équilibré entre financements extérieurs et domestiques, tout en mettant l'accent sur le développement de financements innovants. C'est dans ce cadre que s'inscrit l'usage d'instruments tels que les *Total Return Swaps* (TRS), présentés par les autorités sénégalaises comme un moyen d'obtenir des conditions plus favorables que celles des émissions classiques sur les marchés internationaux, et privilégier un financement en FCFA, tout en renforçant la profondeur du marché domestique [60,61,62]. Il convient de préciser que ces instruments ont néanmoins suscité certaines interrogations et critiques, notamment autour des enjeux de transparence et de lisibilité de l'endettement public[63].

2.3. L'entreprise nationale PETROSEN et les risques quasi-budgétaires

Dans ce contexte de fortes contraintes budgétaires, l'évolution récente de la situation financière de PETROSEN mérite une attention particulière. Avec le développement des projets pétroliers et gaziers, la compagnie nationale a connu une expansion rapide de son bilan et de ses engagements financiers afin de financer sa participation dans le secteur extractif[64]. L'analyse de ses états financiers révèle que sa dette financière est ainsi passée d'environ 2,6 milliards FCFA en 2015 à près de 998,1 milliards FCFA en 2024, soit environ 1,8 milliard de dollars américains (au taux de change de 550 FCFA/USD), tandis que le ratio dette financière/fonds propres est passé de 0,17 en 2015 à plus de 110 en 2023 avant un repli à 40 en 2024. En d'autres termes, cela signifie qu'en 2023, chaque franc de fonds propres soutenait plus de 110 FCFA de dettes financières. Pour relativiser ce niveau d'endettement au regard des ambitions de développement de la compagnie nationale, la dette financière de PETROSEN en 2024 représente déjà environ 45 à 60 % du besoin de financement estimé pour la première phase de Yakaar-Teranga, évalué par PETROSEN entre 3 et 4 milliards de dollars américains.

58 Ministère des Finances et du Budget du Sénégal (2026) Stratégie de gestion de la dette à moyen terme 2026-2028. Online: https://www.sentresor.org/app/uploads/RAPPORT-DE-SDMT-2026-2028-VF.pdf

59 Les recettes totales du budget général sont prévues à 5 932 milliards FCFA pour l'année 2026.

60 Radio Télévision Sénégalaise (2026) TRS et polémique financière : « Rien n'a été caché », assure le ministre des Finances, 26 March 2026. Online: https://www.rts.sn/actualite/detail/a-la-une/trs-et-polemique-financiere-rien-na-ete-cache-assure-le-ministre-des-finances

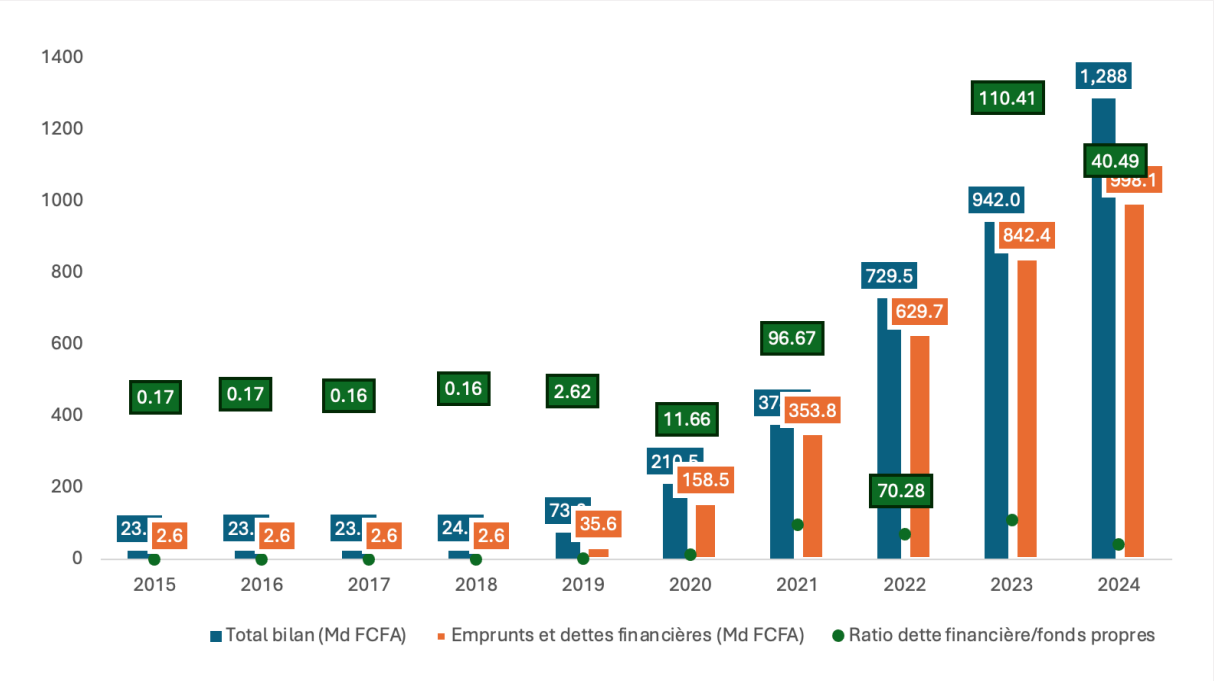
61 Financial Times (2026) Senegal-related financial reporting. Paywalled source. Online: https://www.ft.com/content/dafe4ced-857e-4045-b0ca-fa941f49affe

62 Ibid.

63 Bloomberg (2026) Senegal Raised $1.3 Billion in 2025 with Swaps That Curbed Cost, 26 March 2026. Paywalled source. Online: https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-03-26/senegal-raised-1-3-billion-in-2025-with-swaps-that-curbed-cost

64 PETROSEN Holding, États financiers. Online: https://www.petrosen.sn/etats-financiers/

Graphique 2 : Total bilan et endettement de PETROSEN



Sources : Etats financiers de PETROSEN entre 2015 et 2025 et calculs des auteurs

Cette dynamique d'endettement, relativement fréquente pour des compagnies pétrolières nationales en phase de montée en puissance, traduit une dépendance croissante aux revenus futurs des projets pour soutenir la soutenabilité financière de l'entreprise. Dans un contexte où PETROSEN affiche des ambitions croissantes visant notamment à devenir opérateur principal du projet gazier Yakaar-Teranga, dont la première phase nécessiterait entre 3 et 4 milliards de dollars américains d'investissements[65], tout en lançant un programme d'exploration onshore financé à hauteur d'au moins 100 millions de dollars américains[66], cette évolution renforce l'importance d'une surveillance accrue de sa trajectoire d'endettement, de sa capacité de génération de trésorerie, de la transparence de ses engagements financiers consolidés et de sa politique de distribution de dividendes, afin de préserver l'équilibre entre objectifs de développement, soutenabilité financière et stabilité budgétaire.

Cette surveillance est d'autant plus importante que les commissaires aux comptes de PETROSEN ont relevé dès 2024 plusieurs limites importantes en matière de gouvernance financière, de consolidation comptable, de suivi des engagements, de justification de certaines dépenses et de gestion des risques liés aux garanties et aux filiales[67].

2.4. Priorités d'investissement, arbitrage dette-épargne et rôle des fonds souverains

Dans ce contexte, il est impératif que le Sénégal renforce son cadre de gestion des revenus extractifs, en l'adaptant pleinement à ses contraintes budgétaires et ses priorités de développement. Le Sénégal présente des besoins critiques en infrastructures et développement.

65 Soleil TV (2026) Interview du Directeur général de PETROSEN, 25 April 2026. Online: https://www.youtube.com/watch?v=iD4C-wJMWKA
66 PETROSEN, Exploration de l'onshore. Online: https://www.petrosen.sn/exploration-de-lonshore/
67 PETROSEN Holding (2024) Rapport annuel / États financiers 2024. Online: https://www.petrosen.sn/etats-financiers/

Malgré des progrès significatifs vers l'accès universel à l'électricité, avec un taux national d'accès à l'électricité de 84 %, plus de 30 % des communautés rurales restent non connectées au réseau [68]. La santé et l'alphabétisation restent également des défis majeurs[69].

Ces besoins doivent être pris en compte dans les arbitrages relatifs à l'allocation des recettes pétrolières et gazières. Dans un tel contexte, le rendement social des investissements nationaux productifs et bien conçus pourrait dépasser le rendement financier attendu des actifs financiers modérément risqués souvent détenus à l'étranger. A l'inverse, l'épargne dans des actifs financiers pourrait limiter l'accès au capital pour les projets de développement national, même si la loi n° 2022-09 régissant les fonds souverains ne prévoit pas explicitement que les recettes du fonds intergénérationnel doivent être investies dans des actifs étrangers.

Dans le contexte actuel, l'accumulation d'actifs financiers n'est économiquement justifiée que lorsque leur rendement attendu est durablement supérieur au coût de l'endettement souverain et au rendement des usages alternatifs des ressources publiques. À titre illustratif, ce seuil correspondrait à un rendement proche de 8 % dans les conditions récentes de financement du Sénégal. Obtenir durablement un tel rendement moyen est irréaliste, comme le montre la suite de ce rapport. Par conséquent, réduire le fardeau de la dette extérieure et consacrer les dépenses à des infrastructures favorisant la croissance et l'augmentation des recettes budgétaires devrait primer sur l'épargne financière.

En effet, il pourrait s'avérer contre-productif d'économiser dans des actifs financiers, a fortiori étrangers, tant que les coûts du service de la dette ne sont pas réduits à des niveaux comparables à ceux du Maroc, du Kazakhstan, du Pérou ou de la Namibie ; c'est-à-dire dans des pays où le service de la dette représente moins de 15 % des recettes budgétaires et la prime de risque de la dette souveraine est inférieure à 2 %, sauf en cas de stabilisation budgétaire urgent[70].

Dans cette perspective, le choix de réduire la dette peut aussi répondre à un objectif intergénérationnel : transmettre une dette plus faible aux générations futures peut être aussi important que leur transmettre une épargne financière.

68 World Bank (2025) Senegal: Closing in on Universal Electricity Access, 21 January 2025. Online: https://www.banquemondiale.org/fr/news/feature/2025/01/21/senegal-closing-on-universal-electricity-access

69 World Bank, Literacy Rate, Adult Total (% of People Ages 15 and Above) – Senegal. Online: https://data.worldbank.org/indicator/SE.ADT.LITR.ZS?locations=SN

70 Damodaran, Aswath, Country Default Spreads and Risk Premiums. NYU Stern School of Business. Online: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Section 3. Cadre juridique et institutionnel de la gestion des revenus pétroliers et gaziers du Sénégal

3.1 Une architecture légale encore en cours de stabilisation

3.1.1. L'architecture générale du dispositif légal

En 2022, le gouvernement sénégalais a promulgué une loi sur la répartition et la gestion des recettes issues de l'exploitation des hydrocarbures, déjà évoquée à plusieurs reprises dans le présent rapport[71]. Cette loi établit deux fonds : un fonds de stabilisation destiné à atténuer les risques de volatilité des recettes des hydrocarbures, et un fonds intergénérationnel visant à épargner et investir une part des recettes des hydrocarbures dans des instruments financiers pour les générations futures. Depuis l'adoption de cette loi, trois décrets ont été publiés concernant le comité de projection et d'évaluation et les projections de recettes (décret n° 2023-1886), la gestion du fonds de stabilisation (décret n° 2023-1896) et la gestion du fonds intergénérationnel (décret n° 2024-153). Le Fonds souverain d'investissements stratégiques du Sénégal (FONSIS), sous la supervision du Ministère des Finances et du Budget, a entamé depuis 2024 un processus de mise en place opérationnelle du fonds intergénérationnel. Parmi les diligences engagées figure l'élaboration, avec l'appui d'un cabinet spécialisé, d'une stratégie d'investissement conforme au cadre réglementaire, ainsi que la préparation d'un cahier des charges type destiné aux gestionnaires d'actifs externes. Ce processus est actuellement en phase de finalisation.

3.1.2 La gouvernance des fonds établie par la loi de 2022

Si la loi reste peu détaillée sur les modalités de gestion, elle distingue néanmoins la gouvernance des deux fonds. Le fonds intergénérationnel est confié au FONSIS, créé par décret en 2012, fonds appartenant à l'État qui, jusqu'alors, gérait principalement des investissements nationaux. Cette répartition a toutefois été complexifiée par le décret n° 2025-1431 portant répartition des services de l'État, qui a rattaché le fonds intergénérationnel à la Présidence de la République. Cette évolution laisse subsister certaines ambiguïtés sur l'articulation exacte des responsabilités institutionnelles qui gagneraient à être clarifiées explicitement afin de renforcer la lisibilité et la crédibilité du dispositif.

Le fonds de stabilisation relève quant à lui du ministère des Finances et du Budget. La loi prévoit également la création d'un comité d'investissement pour chacun des deux fonds.

3.1.3. Les modalités de gestion et les mandats d'investissement des deux fonds

Le décret sur le fonds de stabilisation prévoit la création de trois organes de gestion composés exclusivement de fonctionnaires ou d'experts nommés par le gouvernement :

71 République du Sénégal (2022) Loi n° 2022-09 du 19 avril 2022 relative à la répartition et à l'encadrement de la gestion des recettes issues de l'exploitation des hydrocarbures. Journal officiel de la République du Sénégal, 22 avril 2022. Online: https://www.sentresor.org/app/uploads/loi-n%C2%B02022-09-du-19-avril-2022-re%CC%81partition-et-encadrement-de-la-gestion-des-recettes-issues-de-lexploitation-des-hydrocarbures.pdf

- un comité de supervision chargé de définir les orientations et paramètres d'investissement du fonds et exerçant des fonctions comparables à celles d'un conseil d'administration ;
- un comité d'investissement chargé de proposer des stratégies d'investissement au Comité d'Orientation Stratégique du Pétrole et du Gaz (COS-Petrogaz)[72] et d'émettre des avis sur l'allocation des actifs du fonds ;
- une cellule de gestion .

Bien que l'expérience et l'expertise des membres soient mentionnées, il n'existe pas de critères clairs de sélection. Les deux membres « indépendants » du comité d'investissement sont sélectionnés par le ministère des Finances. De même, aucun critère précis n'encadre la sélection des gestionnaires d'actifs externes, le texte se contentant d'évoquer de manière vague des « banques et gestionnaires de premier ordre ».

Le décret sur le fonds intergénérationnel reprend la même structure : un conseil d'administration, un comité d'investissement et des gestionnaires délégués d'actifs, avec une gouvernance largement dominée par des représentants de l'État et de l'exécutif, à l'exception de deux experts indépendants nommés par le Président de la République. Les dispositions relatives à la sélection des gestionnaires d'actifs externes sont similaires à celles du fonds de stabilisation. Il est fait mention d'un rapport annuel, sans indication sur les taux de rendement, qui doit être adressé uniquement au Président et à la Commission des finances de l'Assemblée nationale, sans obligation de publication.

Conformément à la loi, les fonds doivent avoir une stratégie d'investissement approuvée par le COS-Petrogaz. Le fonds de stabilisation doit investir dans des actifs liquides à faible risque, tandis que le fonds intergénérationnel doit investir dans des actifs à risque modéré et à horizon de long terme. La loi ne fournit pas d'autres détails sur le mandat d'investissement de chaque fonds, la stratégie ou les restrictions sur les classes d'actifs. Ces questions sont abordées par le présent rapport dans la section 4.

3.2. Des règles de prévision et d'allocation budgétaire déterminantes pour la crédibilité du cadre

3.2.1. Les règles de prévision et de fixation des prix de référence

Un comité de prévision et d'évaluation est créé[73] pour établir les prix de référence des hydrocarbures et réaliser des projections de recettes utilisées à des fins budgétaires, notamment pour le calcul des « recettes de référence » prévues par la loi, pour évaluer a posteriori les prévisions et répondre aux demandes des ministères chargés des Finances, de l'Économie ou des Hydrocarbures. Le comité publie un rapport mensuel de suivi des perspectives d'évolution des prix des hydrocarbures sur les marchés internationaux à destination des ministères concernés. Le comité compte 13 membres, principalement issus d'institutions publiques, dont un représentant de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et deux experts indépendants. Le décret précise que les membres sont désignés en fonction de leur expérience et de leur expertise, mais sans définir de critères détaillés ou de procédure transparente de sélection. Un arrêté du ministère des Finances est chargé de préciser les modalités de désignation et de rémunération des experts indépendants. Le secrétariat est assuré par la Direction des Prévisions et des Études Économiques, qui calcule les projections de recettes pétrolières et gazières. La répartition des responsabilités avec les experts du ministère reste floue, de même que la valeur ajoutée du comité, celuici n'étant pas indépendant. Sans nécessairement remettre en cause l'architecture actuelle, la crédibilité du dispositif pourrait être progressivement renforcée par la publication de critères transparents de sélection des experts indépendants, l'adoption de règles de gestion des conflits d'intérêts et un recours accru à des expertises externes pour l'examen des hypothèses et des projections.

72 Le COS-Petrogaz est le Comité d'orientation stratégique du pétrole et du gaz. Placé sous l'autorité directe du Président de la République, il participe à la définition et à la supervision des orientations stratégiques du secteur pétrolier et gazier sénégalais.

73 République du Sénégal (2023) Décret n° 2023-1886 relatif au Comité de prévision et d'évaluation des hydrocarbures. Online: https://www.vie-publique.sn/documents/11011/decret-2023-1886-comite-previsions-evaluation-hydrocarbures-senegal

Le décret précise les règles pour déterminer les prix de référence, par exemple l'utilisation des données des sept dernières années, de l'année en cours et des cinq années à venir. Toutefois, si le texte porte une attention particulière à la fixation des prix de référence, d'autres sources majeures d'incertitude dans les projections, tels que la production, les dépassements de coûts ou les prix de transfert, ne sont pas encadrées avec le même niveau de précision dans les dispositions examinées.

Dans d'autres pays, des organes similaires visent à éviter que les gouvernements manipulent les prévisions afin de se créer artificiellement une marge budgétaire et d'accroître l'endettement. Au Chili par exemple, le PIB tendanciel et le prix de référence du cuivre, deux indicateurs déterminants pour fixer les niveaux d'épargne et de dépenses publiques, sont établis par des experts et validés par un Conseil budgétaire autonome de cinq économistes nommés par le Sénat. Ces projections sont contraignantes pour le gouvernement[74]. Au Canada, depuis 1994, la moyenne des prévisions du secteur privé sert de base à la programmation budgétaire. Le gouvernement est obligé d'utiliser les résultats des économistes interrogés dans 13 institutions financières, universités, groupes de réflexion et think-tanks[75]. En Allemagne, le groupe de travail sur les prévisions des recettes fiscales est composé de cinq instituts de recherche économique, trois agences gouvernementales, de la banque centrale, du Conseil allemand des experts économiques et des représentants des collectivités locales et publie l'intégralité de ses résultats, qui sont repris par le gouvernement fédéral depuis 1955 pour la programmation budgétaire[76].

3.2.2. Les règles budgétaires et les contraintes d'utilisation fixées par le cadre légal

Les règles budgétaires posées par la loi manquent de précision. Le gouvernement peut allouer annuellement les recettes issues des hydrocarbures selon deux contraintes. D'une part, au maximum 90 % des « recettes de référence » sont affectées par l'État aux dépenses intérieures. D'autre part, au minimum 0 % des « recettes de référence » » alimentent le fonds intergénérationnel[77]. Les excédents budgétaires, c'est-à-dire la différence entre les recettes réelles et les « recettes de référence », sont versés trimestriellement au fonds de stabilisation. La fixation des « recettes de référence » est donc déterminante pour le montant déposé dans ce fonds. Dans les six ans suivant sa création en 2022, le fonds de stabilisation doit commencer à accumuler un solde ; les dépôts antérieurs étant fixés par le gouvernement. Une fois qu'un plafond prédéfini et fixé par décret pour le solde du fonds de stabilisation est atteint, tout excédent est affecté via le processus budgétaire classique. Par ailleurs, il convient de préciser que le cadre budgétaire à moyen terme était supposé instaurer une règle d'équilibre budgétaire hors hydrocarbures sur trois ans. Nous n'en avons toutefois trouvé aucune mention dans le Document de programmation budgétaire et économique pluriannuelle (DPBEP) 2026-2028[78].

Les retraits du fonds de stabilisation sont possibles si les recettes de référence sont inférieures aux recettes réelles ou dans des « circonstances exceptionnelles », à l'instar d'une catastrophe naturelle, une guerre, une crise économique ou sanitaire entraînant des impacts graves et durables sur la stabilité économique ou la viabilité des finances publiques. Il est présumé que le gouvernement peut déclarer unilatéralement des « circonstances exceptionnelles ».

74 Consejo Fiscal Autónomo de Chile, English-language website. Online: https://cfachile.cl/english

75 Government of Canada, Department of Finance, Details of Economic and Fiscal Projections. Online: https://www.canada.ca/en/department-finance/services/publications/economic-fiscal-snapshot/details-economic-fiscal-projections.html

76 German Federal Ministry of Finance, Working Party on Tax Revenue Estimates. Online: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Taxation/Articles/working-party-on-tax-revenue-estimates.html

77 Les revenus des hydrocarbures sont définis à l'article 2 de la loi n° 2022-09 comme comprenant notamment l'impôt sur les sociétés, l'impôt sur les bénéfices des succursales, les droits de douane, les taxes supplémentaires, les parts de production, les redevances, les primes, les dividendes et l'impôt sur les gains en capital tout au long de la chaîne de valeur des hydrocarbures. D'autres sources de revenus peuvent être ajoutées à cette liste par décret.

78 Ministère des Finances et du Budget du Sénégal (2025) Document de Programmation budgétaire et économique pluriannuelle 2026-2028. Online: https://www.vie-publique.sn/documents/1869/DPBEP-2026-2028

Les retraits ne peuvent excéder 50 % du dépôt maximal annuel et 75 % du dépôt maximal sur trois ans. Après chaque retrait, le comité de projection et d'évaluation doit proposer une stratégie pour reconstituer le fonds en trois ans.

3.2.3. Les limites du cadre actuel pour stabiliser la dépense publique

L'exploitation des hydrocarbures vise non seulement à alimenter la production énergétique nationale, mais aussi à générer des revenus pour financer les services sociaux, les infrastructures et la croissance économique génératrice d'emplois. Dès lors, la priorité doit être l'utilisation des revenus pétroliers et gaziers pour l'investissement national plutôt que l'épargne dans des actifs financiers. Pourtant, le capital et les intérêts perçus du fonds intergénérationnel ne peuvent pas être retirés tant que le Sénégal produit du pétrole ou du gaz, sauf dans des « circonstances exceptionnelles ». Cela signifie qu'aucun retrait n'est envisageable pendant au moins 30 à 40 ans, selon plusieurs facteurs, notamment la poursuite des projets Yakaar-Teranga, les extensions de Sangomar et GTA, ainsi que de la vitesse de la transition énergétique mondiale. Les soldes du fonds ne peuvent servir de garantie à aucun passif. Si une « circonstance exceptionnelle » est déclarée, le fonds de stabilisation doit être utilisé avant le fonds intergénérationnel. En cas de circonstances exceptionnelles, la loi plafonne les retraits du fonds intergénérationnel à 15 % des actifs du fonds par retrait et à 30 % cumulés sur une période de cinq ans.

Des règles interdisent l'utilisation des revenus d'hydrocarbures pour les salaires, garanties ou paiements sociaux via le processus budgétaire normal. Cependant, la fongibilité des revenus fragilise ces dispositions. Une politique d'affectation effective exigerait que ces revenus du pétrole et du gaz soient dédiés à des postes de dépenses spécifiques, à impact transformationnel majeur, ou, actuellement inexistants, marginalisés, ou sous-financés. Deux options s'offrent : énumérer les postes de dépenses financés par ces revenus ou exiger que ces recettes soient dépensées selon un plan national détaillé et chiffré de développement des capitaux.

Ces choix en matière de dépenses et d'affectation des revenus s'inscrivent plus largement dans un cadre budgétaire dont l'efficacité en matière de stabilisation macroéconomique mérite également d'être examinée. En ce qui concerne les règles budgétaires, la stabilisation par le Sénégal des seules recettes budgétaires provenant du pétrole et du gaz, au lieu de stabiliser la dépense publique, reprend une approche peu efficace observée au Ghana, au Kazakhstan et au Mozambique. Même dans des pays aussi dépendants des ressources que le Timor-Leste ou l'Irak, une telle règle de recettes n'assure pas la stabilité des dépenses budgétaires du fait de l'absence de contrainte sur l'emprunt : le gouvernement peut être contraint d'épargner d'un côté tout en étant autorisé à s'endetter de l'autre. Cependant, dans le contexte sénégalais, le poids du pétrole et du gaz devrait rester modeste par rapport aux autres sources de revenus publics. Les recettes budgétaires pourraient donc rester aussi volatiles qu'avant la promulgation de la loi, sans gain en termes de qualité des dépenses, de prévisibilité budgétaire ou de potentiel de croissance. Comme le montre le graphique 2, les dépenses budgétaires du Sénégal sont déjà très procycliques.

La loi n° 2022-09 ne permet qu'un soulagement très limité de cette volatilité, même au pic de production. Les auteurs du présent rapport souscrivent à l'objectif politique de réduction de la volatilité budgétaire, mais insistent sur le fait que la vraie priorité est d'instaurer des dépenses globales contracycliques. Le fonds de stabilisation devrait couvrir toutes les recettes budgétaires. Le Sénégal pourrait utilement s'inspirer de certains éléments du cadre budgétaire péruvien, qui a permis de stabiliser les recettes, d'assurer la viabilité budgétaire et s'est révélé robuste face aux changements de circonstances (voir encadré 2). Bien que le cadre de convergence de l'UEMOA prévoie déjà des objectifs de déficit et d'endettement[79], il encadre moins directement la dynamique des dépenses publiques et les mécanismes de stabilisation contracyclique. Nous comprenons toutefois la volonté des autorités de préserver une certaine flexibilité budgétaire dans un contexte où les leviers de politique monétaire restent fortement limités au niveau national au sein de l'union monétaire.

79 UEMOA (2015) Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité entre les États membres de l'UEMOA. Online: https://umoatitres.org/wp-content/uploads/2018/12/Pacte-de-convergence-UEMOA.pdf

Graphique 3 : Croissance des recettes et des dépenses budgétaires des administrations publiques (2009-23) (FMI WEO)

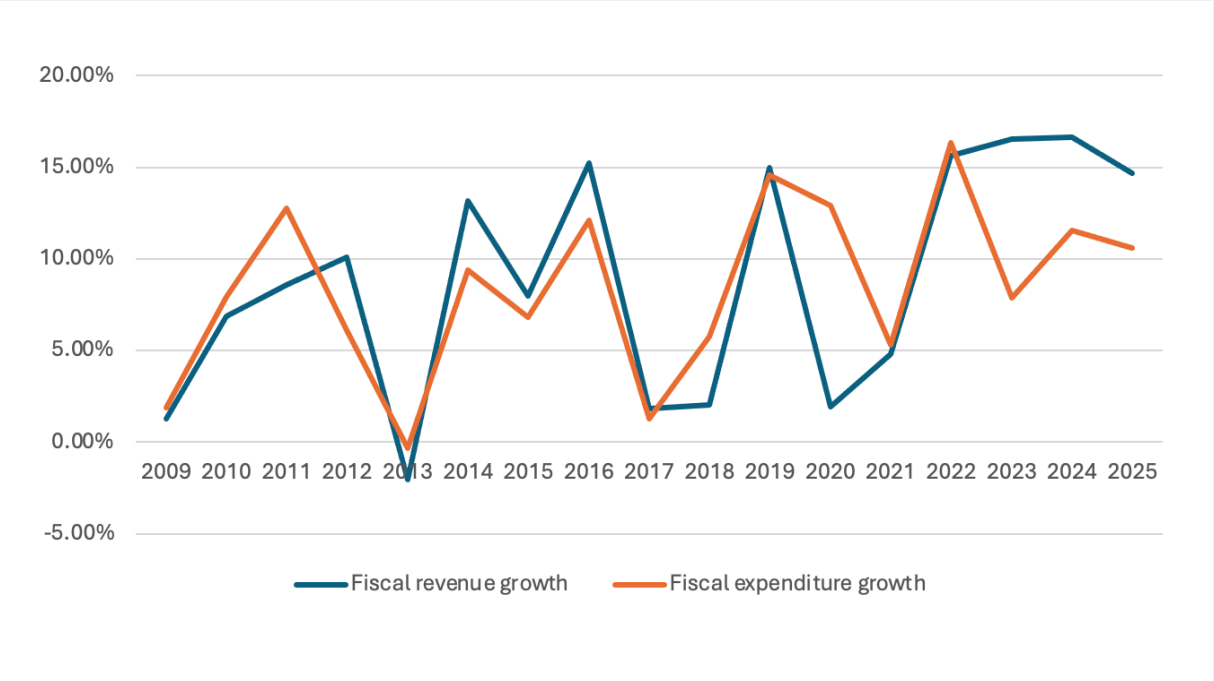




Photo de Pierre Laborde sur Shutterstock

→ Encadré 2.

Étude de cas du Pérou

En 1999, le Pérou a adopté sa loi sur la responsabilité et la transparence budgétaires, à la suite d'une détérioration des finances publiques et de crises récurrentes entre les années 1980 et 1997[i]. Au fil des ans, plusieurs amendements ont été introduits, mais les principes de stabilité et de viabilité budgétaires sont demeurés inchangés[ii]. Jusqu'en 2023, le gouvernement a appliqué plusieurs règles simples mais efficaces : (1) une dette publique plafonnée à 30 % du PIB ; (2) un déficit budgétaires limité à 1 % du PIB ; (3) une croissance annuelle des dépenses récurrentes (salaires, biens et services, pensions) du gouvernement limitée à 4 % (correspondant à la croissance potentielle estimée du PIB) ; et (4) toute nouvelle dépense permanente nécessite des ressources permanentes correspondantes[iii]. La plupart du temps, ces règles ont permis de dégager des excédents budgétaires.

La loi comprend une clause dérogatoire autorisant l'assouplissement temporaire des objectifs pendant trois ans en cas d'urgence nationale déclarée par le Congrès ou en cas de récession reconnue par la loi. Cette clause de sauvegarde a été activée en 2020-2021 en réponse à la pandémie de COVID. Enfin, la loi prévoit la création d'un conseil budgétaire indépendant et exige la présentation d'un rapport spécifique sur les passifs éventuels[iv].

Pour rétablir la viabilité budgétaire après la pandémie de COVID, le gouvernement a adopté en 2023 une nouvelle série de critères : (1) la dette publique ne doit pas dépasser 38 % du PIB, avec un objectif de moins de 30 % à l'horizon 2035 ; (2) le déficit budgétaire sera progressivement réduit à 1 % du PIB d'ici 2028 (2,8 % du PIB en 2024, 2,2 % en 2025, 2,8 % en 2026, 1,4 % en 2027) ; (3) la croissance annuelle des dépenses publiques non financières ne peut dépasser d'un point de pourcentage le taux de croissance moyen du PIB au cours des 20 dernières années ; (4) la croissance des dépenses publiques récurrentes pour la période 2025-2028 ne doit pas excéder la croissance moyenne du PIB des 20 dernières années, diminuée de 1,2 point de pourcentage[v].

La loi a également instauré un fonds de stabilisation budgétaire, géré par le ministère de l'Économie et des Finances et supervisé par un conseil composé du ministre de l'Économie et des Finances, du gouverneur de la banque centrale et d'un représentant du président. Le conseil a défini un mandat d'investissement limitant le fonds à des placements sûrs et liquides – dépôts à vue ou à terme en devises principales, généralement à échéance inférieure à un an. Tous les placements sont effectués dans des actifs sûrs et liquides à faible taux d'intérêt[vi]. Dans la pratique, les rendements ont été modestes, se situant en moyenne entre 0,5 et 2 % par an[vii]. Le ministère de l'Économie et des Finances publie chaque année le solde du fonds, les dépôts, les retraits et les rendements globaux, mais pas le détail des investissements du fonds[viii].

Les dépôts sont constitués des excédents budgétaires ainsi que de 10 % des produits de privatisation ou de concessions d'État. Auparavant, 30 % des redevances issues de l'extraction des ressources non renouvelables y étaient versés, mais cette règle a été abrogée en 2013[ix]. Les intérêts générés par le fonds sont affectés au budget (alors que, jusqu'en 2013, ils étaient réinvestis). Aucun retrait sur le capital n'est autorisé, sauf en situation d'urgence nationale ou de récession. Le fonds ne peut pas être utilisé comme collatéral ni pour garantir des prêts[x].

Le fonds était auparavant plafonné à 4 % du PIB, mais il peut désormais aller au-delà si la dette publique reste sous le seuil de 30 % du PIB. Lorsque le fonds atteint 4 % du PIB, tous les nouveaux produits de privatisation doivent être déposés dans un fonds spécifique pour les infrastructures et les services publics, administré par Proinversion, l'agence publique qui met en œuvre des partenariats public-privé dans divers secteurs. L'excédent budgétaire est affecté au remboursement de la dette publique si celle-ci est trop élevée ou à l'accumulation dans le fonds si l'endettement est faible[xi]. En 2018, le solde du fonds s'élevait à environ 6,3 milliards de dollars américains, soit moins de 3 % du PIB[xii]. Cependant, le fonds a été épuisé fin 2020 pour couvrir les coûts de la pandémie de COVID. Le fonds a commencé à être reconstitué au début de l'année 2022. En décembre 2023, le solde du fonds s'élevait à 3,2 milliards de dollars américains[xiii].

En raison de sa simplicité, de son intuitivité et de sa flexibilité, le cadre budgétaire péruvien s'est avéré robuste face aux chocs économiques externes et aux alternances politiques. Malgré les changements de gouvernement, la croissance des dépenses publiques est restée relativement stable et la dette publique faible. Ces règles ont également bien servi le Pérou lors de la crise du COVID, permettant au gouvernement de mobiliser le fonds de stabilisation et d'emprunter à de bonnes conditions alors que la majorité des pays à revenu faible ou intermédiaire ont dû procéder à des coupes budgétaires ou faire face à une crise de dette souveraine, la position financière du Pérou restant solide[xiv].



Photo de Pierre Laborde sur Shutterstock

Dans le contexte sénégalais, malgré les ancrages budgétaires prévus par le cadre de convergence de l'UEMOA, l'absence de mécanismes plus directement orientés vers le lissage des dépenses publiques et la gestion contracyclique des revenus extractifs pourrait limiter la capacité du cadre actuel à atténuer les risques de procyclicité budgétaire. Pendant les années de pic, les recettes pétrolières et gazières pourraient être suffisamment importantes pour générer des pressions inflationnistes.

Ces pressions pourraient être exacerbées si le gouvernement utilisait la perspective de revenus futurs comme garantie d'emprunts, même si la loi interdit toute allocation anticipée. L'encours de la dette publique a déjà plus que doublé depuis 2017, les plus fortes augmentations ayant été enregistrées au cours des trois dernières années[80]. Le DPBEP 2026-2028 anticipe des besoins de financement importants. Les dépenses projetées dépassent les ressources prévues d'environ 2 822 milliards FCFA sur la période, tandis que le service de la dette publique atteindrait près de 14 888 milliards FCFA entre 2026 et 2028 [81]. Il est donc impératif de mettre en place un cadre budgétaire beaucoup plus solide.

3.3. L'utilisation des revenus pétroliers et gaziers : entre investissement national, affectation budgétaire et épargne intergénérationnelle

3.3.1. L'affectation des revenus des hydrocarbures : arbitrages et expériences étrangères

L'affectation des revenus du pétrole et du gaz est controversée. D'un côté, elle peut protéger les programmes hautement prioritaires des changements de priorités et générer une source de financement pour des postes sous-financés, à l'instar des énergies renouvelables, des transports publics et de la gestion des déchets). De l'autre, allouer des fonds provenant d'une source volatile peut accroître l'incertitude budgétaire, limiter la flexibilité, et conduire à une variation nulle des dépenses si les montants affectés sont inférieurs à ceux budgétisés l'année précédente.

Plusieurs pays affectent une part des recettes pétrolières et gazières à des entités infranationales selon une formule (Brésil, RDC, Ghana, Indonésie, Philippines, Ouganda)[82]. Dans l'État américain de l'Alabama, les redevances pétrolières et gazières sont réparties comme suit : 1 % à la Division des terres pour la conservation, 28 % à l'Alabama Capital Improvement Trust Fund, 7 % au County and Municipal Government Capital Improvement Trust Fund et le reste à l'Alabama Trust Fund (ATF). L'ATF distribue ensuite ses bénéfices lissés aux villes (10 %), aux comtés (10 %), au Forever Wild Trust Fund (conservation) (10 %), aux services aux personnes âgées (1 %) et au fonds général. Certains fonds peuvent également être alloués au financement des armureries de l'État[83]. Dans l'État américain de l'Alaska, environ un tiers des revenus du pétrole et du gaz sont destinés à être distribués sous forme de paiements en espèces à chaque résident de l'Alaska. En 2023, le dividende du fonds permanent était de 1 312 dollars américains, bien que le paiement annuel ait oscillé entre 900 et 3 284 dollars américains au cours de la dernière décennie.[84]

80 International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2024. Online: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/April

81 Ministère des Finances et du Budget du Sénégal (2025) Document de Programmation budgétaire et économique pluriannuelle 2026-2028. Online: https://www.vie-publique.sn/documents/1869/DPBEP-2026-2028

82 Bauer, Andrew, David Mihalyi and Sudarshan Gooptu (2016) Sharing the Wealth: A Roadmap for Distributing Natural Resource Revenues to Citizens. Natural Resource Governance Institute and UNDP. Online: https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/publications/NRGI_UNDP_Natural_Resource_Revenue_Sharing_web.pdf

83 Alabama State Treasury (2024) Alabama Trust Fund Annual Report 2023. Online: https://treasury.alabama.gov/wp-content/uploads/2024/07/2023-ATF-Report-FINAL.pdf

84 Alaska Permanent Fund Dividend Division, Official Website. Online: https://pfd.alaska.gov/

Les dividendes en espèces semblent avoir contribué à générer un niveau inhabituellement élevé d'intérêt public pour les questions fiscales et n'ont pas d'impact indésirable sur l'emploi ou l'effort de travail, bien qu'ils puissent être associés à une augmentation de la toxicomanie dans les jours qui suivent le versement des paiements.[85] La loi sur la gestion des revenus pétroliers du Ghana exige que la plupart des revenus du pétrole et du gaz soient dépensés conformément à un plan de développement national. Lorsque le plan n'existe pas, une longue liste de secteurs est fournie[86]. Le manque de spécificité a rendu la disposition symbolique sans impact concret. Dans l'État américain du Texas, les revenus du pétrole et du gaz sont affectés à l'éducation, avec des problèmes de fongibilité similaires à ceux du Ghana et du Sénégal (c'est-à-dire aucun impact net sur les dépenses d'éducation).

3.3.2. L'alignement avec les priorités nationales de développement

Le gouvernement sénégalais a élaboré la Vision Sénégal 2050 pour un « Sénégal Souverain, Juste et Prospère, ancré dans des valeurs fortes » à l'horizon 2050, opérationnalisée, tous les cinq ans, par une Stratégie nationale de Développement (SND)[87]. La stratégie nationale de développement (SND) 2025-29 met l'accent sur une gestion et une allocation efficace des ressources pétrolières et gazières[88].

Nous recommandons de lier explicitement les revenus pétroliers et gaziers directement au financement de ce plan ou de tout plan futur, ainsi que d'envisager d'en affecter une part à un fonds fiduciaire dédié au financement de postes de dépenses chroniquement sous-financés ou à fort impact transformationnel, tels que les énergies renouvelables, la conservation de l'environnement, la gestion des déchets, les transports publics et d'autres investissements à long terme, comme le développement du secteur halieutique. Ce fonds fiduciaire servirait à lisser l'affectation des revenus pétroliers et gaziers volatils et incertains à des postes de dépenses spécifiques.

3.3.3. Les premiers usages budgétaires des recettes d'hydrocarbures et les enjeux de traçabilité

L'examen consolidé des lois de finances 2024[89] et 2025[90,91] montre qu'au moins 78,2 milliards de FCFA de projets ont été explicitement présentés comme financés sur ressources d'hydrocarbures sur les deux exercices, dont 28,35 milliards de FCFA en 2024 et 50,85 milliards de FCFA en 2025, ce qui permet enfin d'observer, au-delà des principes généraux de la loi, les usages budgétaires concrets retenus durant les premières années d'exploitation. À l'inverse, la loi de finances 2026 ne présente pas le détail des projets financés par ces recettes, limitant la continuité du suivi public.

85 Moss, Todd (2014) Oil to Cash: Lessons from Alaska—or Why Anchorage Isn't So Different from Accra. Center for Global Development. Online: https://www.cgdev.org/blog/oil-cash-lessons-alaska%E2%80%94or-why-anchorage-isn%E2%80%99t-so-different-accra; Watson, Brett et al. (2020) Universal Cash and Crime. Review of Economics and Statistics, 102(4), 678–689. Online: https://direct.mit.edu/rest/article-abstract/102/4/678/96772/Universal-Cash-and-Crime

86 Republic of Ghana (2011) Petroleum Revenue Management Act, 2011 (Act 815). Online: https://www.mofep.gov.gh/sites/default/files/acts/Petroleum-Revenue-Management-ACT-815.pdf

87 République du Sénégal (2025) Stratégie nationale de développement 2025-2029. Online: https://www.economie.gouv.sn/sites/default/files/2025-04/snd.pdf

88 Diomaye Président, Programme. Online: https://diomayepresident.org/programme/; Ministère des Finances et du Budget du Sénégal, Note sur les priorités gouvernementales. Online: https://www.finances.gouv.sn/app/uploads/NOTE-SUR-LES-PRIORITES-GOUVERNEMENTALES-OK.pdf

89 Ministère des Finances et du Budget du Sénégal (2024) Loi de finances rectificative pour l'année 2024. Online: https://www.finances.gouv.sn/app/uploads/www.budget.gouv_.sn_loi_de_finances_rectificative_lfr_2024_2025-01-14_09-48.pdf

90 Ministère des Finances et du Budget du Sénégal (2025) Loi de finances initiale pour l'année 2025. Online: https://www.finances.gouv.sn/app/uploads/www.budget.gouv_.sn_loi_de_finances_initiale_lfi_2025_2025-01-14_09-47.pdf. À noter que la loi de finances rectificative 2025 ne présente pas le détail des projets financés par les recettes d'hydrocarbures, mais que le montant des dépenses sur ressources hydrocarbures présenté dans le TOFE ne change pas par rapport à la LFI 2025.

91 Ni le projet de loi de finances ni la LFI ne présentent le détail des projets financés par les recettes d'hydrocarbures.

En 2024, les enveloppes les plus importantes des projets financés par les ressources d'hydrocarbures vont aux transports et infrastructures (15 milliards de FCFA), à l'enseignement supérieur et à la recherche (12,2 milliards de FCFA, dont 9,2 milliards de FCFA pour les laboratoires scientifiques) et à des postes de sécurité et administration tels que la gendarmerie, la sécurisation des frontières, la vidéosurveillance, les cartes biométriques, les juridictions ou les centres fiscaux. En 2025, les seules charges non réparties absorbent 40 milliards de FCFA, soit près de 79 % du total consolidé, sous des programmes englobants, notamment le Programme d'investissements structurants et le Fonds pour le renforcement des investissements structurants dans les pôles territoriaux. A titre d'illustration, l'intitulé « Programme d'investissements structurants » suggèrent fortement un rattachement implicite aux grandes enveloppes du Plan spécial d'investissement et de financement 2026–2028 récemment annoncé par le chef du gouvernement[92], et qui vise à orienter les financements publics vers des projets structurants de transformation économique. Ce plan recouvre un ensemble de projets à large spectre, incluant notamment des infrastructures majeures (ports de Ndayane et Sendou, port sec de Tambacounda), des projets hydrauliques (Grand transfert d'eau), des agropoles, le développement du réseau gazier, ainsi que des investissements dans l'énergie, la connectivité numérique et la relance d'entreprises publiques stratégiques telles que la SONACOS, AIR SENEGAL/AIBD et la SN La Poste. Dès lors, si ces enveloppes traduisent potentiellement une volonté d'alignement avec une stratégie de transformation structurelle[93], leur formulation budgétaire actuelle, non désagrégée par projet, affaiblit considérablement la lisibilité des arbitrages, la traçabilité des dépenses et la capacité d'évaluation de leur impact réel.

Le tableau 3 met ainsi en évidence que les recettes d'hydrocarbures contribuent à financer un ensemble diversifié d'investissements, couvrant à la fois des projets à potentiel transformationnel et d'autres relevant des infrastructures, des fonctions régaliennes, des équipements sociaux ainsi que des enveloppes plus agrégées, traduisant une approche d'allocation encore en structuration.

La loi reste peu précise sur les critères de sélection, la publication des résultats et la mesure du rendement de ces investissements. Les bonnes pratiques devraient donc aller vers une publication systématique, annuelle et exhaustive des projets financés, avec pour chaque ligne le montant engagé, le montant exécuté, le taux d'avancement physique et financier, la justification du choix du projet, les résultats attendus et obtenus, ainsi qu'une évaluation ex post de la rentabilité socio-économique ; dans ce dispositif, l'Initiative pour la Transparence des Industries Extractive (ITIE) pourrait jouer un rôle décisif en documentant non seulement les flux de recettes, mais aussi l'affectation effective, l'exécution, la performance et les écarts entre promesses et réalisations. Ce rôle pourrait s'appuyer sur les divulgations déjà prévues par la Norme ITIE, notamment en matière de contrats, bénéficiaires effectifs, transferts infranationaux, flux financiers liés à PETROSEN et résultats des audits, afin d'offrir une vision plus complète de la chaîne de valeur et de l'utilisation des revenus extractifs. Compte tenu de la volatilité, de la fongibilité et des marges discrétionnaires relevées dans le cadre actuel, ces dépenses devraient faire l'objet d'une surveillance renforcée par le Parlement, la Cour des comptes et la société civile, avec un accent particulier sur les lignes les plus volumineuses et les moins spécifiques.

92 Radio Télévision Sénégalaise (2026) Plan spécial d'investissement et de financement 2026-2028 : le gouvernement trace la voie d'une transformation structurelle durable. Online: https://www.rts.sn/actualite/detail/a-la-une/plan-special-dinvestissement-et-de-financement-2026-2028-le-gouvernement-trace-la-voie-dune-transformation-structurelle-durable

93 Présidence de la République du Sénégal (2025) Communication relative à la loi de finances initiale 2025. Online: https://www.presidence.sn/fr/assets/documents/Communication-LFI-2025-MFB-DGB-CAMP-2025.pdf

Tableau 3 : Projets financés sur ressources d'hydrocarbures au Sénégal (2024–2025), par ministère, nature de projet et montants (en millions de FCFA)

Libelle Section	Libelle Chapitre	Montants (En Millions De Fcfa)	Annee
Assemblée Nationale	Projet de modernisation de l'assemblee nationale	500	2025
Charges non Réparties	Fonds pour le renforcement des investissements structurants dans pôles territoriaux	30000	2025
Charges non Réparties	Programme d'investissements structurants	10000	2025
Ministère de la Communication, des Télécommunications et du Numérique	Projet de construction de complexes media dans les regions	500	2025
Ministère de la Formation Professionnelle	Projet de construction et de rehabilitation des structures de formation professionnelle	500	2024
Ministère de la Formation Professionnelle	Projet daara atelier	300	2025
Ministère de la Justice	Equipement juridictions	350	2024
Ministère de la Santé et de l'Action Sociale	Projet de construction et d'équipement de neuf (9) centres de santé	1000	2025
Ministère de l'Agriculture, de la Souveraineté alimentaire et de l'Elevage	Projet d'appui à la chaine de valeur horticole dans la zones des niayes	500	2025
Ministère de l'Agriculture, de l'Équipement Rural et de la Souveraineté Alimentaire	Programme reconstitution capital semencier	2000	2024
Ministère de l'Education Nationale	Programme d'appui au developpement de l'education au senegal (pades ii) / elementaire / afd-pme	1000	2025
Ministère de l'Education Nationale	Programme d'appui au developpement de l'education au senegal (pades ii) / moyen general / afd-pme	800	2025
Ministère de l'Élevage et des Productions Animales	Projet d'appui au developpement de la filiere laitiere	500	2024
Ministère de l'Énergie, du Pétrole et des Mines	Projet d'amelioration de l'acces a l'electricite au senegal (ex projet d'appui à la transition vers un mix énergétique propre au sénégal (patmeps)	200	2024
Ministère de l'Énergie, du Pétrole et des Mines	Projet regional d'acces a l4electricite technologie stockage batterie (best)	250	2024

Ministère de l'Énergie, du Pétrole et des Mines	Second compact mca senegal/energie	3500	2024
Ministère de l'Énergie, du Pétrole et des Mines	Projet de construction du réseau gazier nord	500	2025
Ministère de l'Enseignement Supérieur de la Recherche et de l'Innovation	Projet de construction et d'equipement de laboratoires scientifiques	4600	2024
Ministère de l'Enseignement Supérieur de la Recherche et de l'Innovation	Projet de rehabilitation des infrastructures endommagees dans le milieu universitaire	1500	2024
Ministère de l'Environnement et de la Transition écologique	Programme de modernisation des services des eaux et forets	250	2025
Ministère de l'Environnement et de la Transition écologique	Projet de renforcement des initiatives de reboisement (prorir)	500	2025
Ministère de l'Environnement et de la Transition écologique	Projet d'amélioration des conditions d'existence des communautés riveraines des aires marines protégées (pace-cramp)	500	2025
Ministère de l'Hydraulique et de l'assainissement	Réhabilitation et renforcement des ouvrages d'assainissement	1000	2025
Ministère de l'Hydraulique et de l'assainissement	Projet de construction de digues de protection et reinstallation des sinistres / inondations 2024	1000	2025
Ministère de l'Hydraulique et de l'assainissement	Reparation d'urgence de pannes des forages/ conventions	1000	2025
Ministère de l'Intérieur et de la Sécurité publique	Elaboration de cartes d'electeur et de cartes d'identite biometrique - phase 2	1000	2024
Ministère de l'Intérieur et de la Sécurité publique	Projet de securisation des frontieres	500	2024
Ministère de l'Intérieur et de la Sécurité publique	Projet d'extension des videosurveillances	615	2024
Ministère de l'Intérieur et de la Sécurité publique	Construction et equipement des brigades sapeurs pompiers de kedougou et saraya	500	2025
Ministère de l'Intérieur et de la Sécurité publique	Projet d'extension du réseau et de la plateforme de vidéo-protection unifié de la ville de dakar et sa région	500	2025
Ministère de l'Urbanisme du Logement et de l'Hygiène Publique	Assainissement urbain et voiries et reseaux divers du pôle urbain de diamniadio/plan d'assainissement de diamniadio	500	2024

Ministère de l'Urbanisme du Logement et de l'Hygiène Publique	Travaux poles urbains de diamniadio	333	2024
Ministère des Collectivités Territoriales, de l'Aménagement et du Développement des Territoires	Projet d'appui aux communes et aux agglomerations au senegal / rural	1000	2024
Ministère des Finances et du Budget	Projet de construction de l'ecole nationale des douanes de diamniadio	500	2024
Ministère des Finances et du Budget	Projet de construction et de rehabilitation des centres fiscaux	500	2024
Ministère des Forces Armées	Plan d'urgence de la gendarmerie	500	2024
Ministère des Infrastructures des Transports Terrestres et du Désenclavement	Construction de l'autoroute dakar-tivaouane-saint louis	500	2024
Ministère des Infrastructures des Transports Terrestres et du Désenclavement	Entretien routier / taxe d'usage de la route (tur)	3500	2024
Ministère des Infrastructures des Transports Terrestres et du Désenclavement	Pprojet de restructuration globale du reseau de transport en commun de dakar	500	2024
Ministère des Infrastructures des Transports Terrestres et du Désenclavement	Projet de construction routes connexion autoroute thies touba	500	2024
Ministère des Infrastructures des Transports Terrestres et du Désenclavement	Rehabilitation des voies ferrees interieures, des hailtes, gares et guichets des dessertes interieures	4000	2024
Ministère des Pêches, des Infrastructures maritimes et portuaires	Travaux de rehabilitation des six vedettes (refonte)	500	2024
Ministère des Pêches, des Infrastructures maritimes et portuaires	Programme de restauration des habitats des fonds marins	500	2025

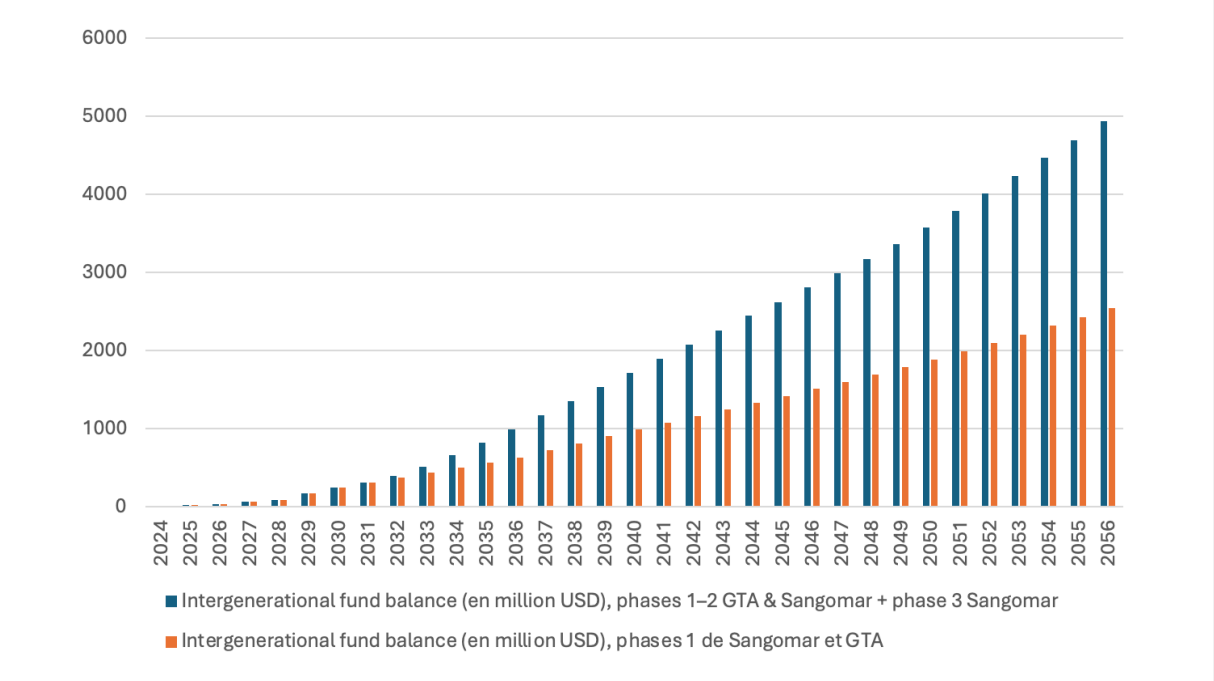
Sources : lois de finances 2024 et 2025

3.4. Une soutenabilité institutionnelle et macroéconomique encore incertaine

3.4.1 La pertinence économique du modèle d'épargne intergénérationnelle dans le contexte sénégalais

Le solde du fonds intergénérationnel restera faible au cours des prochaines années, mais à mesure qu'il augmentera, il deviendra probablement une cible pour les responsables publics en quête de liquidités pour financer les dépenses de l'État. Le graphique 3 présente les trajectoires projetées du solde du fonds intergénérationnel dans le scénario de base, selon deux configurations de production : (i) les phases 1 de GTA et de Sangomar, et (ii) une configuration étendue intégrant les phases 1 et 2 de GTA ainsi que les phases 1, 2 et 3 de Sangomar. Le niveau élevé du coût de l'endettement extérieur du Sénégal, illustré par les récentes émissions d'*Eurobonds* à 7,75 % et 6,33 %[94], soulève la question de la pertinence économique d'une stratégie d'épargne extérieure, à moins que le fonds intergénérationnel ne puisse générer durablement des rendements supérieurs au coût marginal de la dette publique. Dans le cas contraire, des pressions pourraient émerger en faveur d'une utilisation du fonds pour soutenir les besoins budgétaires ou réduire l'endettement public. Avec le temps, l'incapacité du fonds à dépenser ne serait-ce que les intérêts générés par ses investissements renforcera la pression politique en faveur de son démantèlement pour financer des programmes de réduction de la pauvreté, d'emploi ou de croissance économique. Le modèle du fonds souverain sénégalais pourrait ne pas convenir à un pays à revenu faible ou intermédiaire ayant des besoins d'investissement intérieur importants.

Graphique 4 : Projections du solde minimum du fonds intergénérationnel - le scénario de base (millions de dollars américains nominaux, rendement annuel des investissements de 5 %) de base selon deux configurations de production (GTA & Sangomar phases 1 vs phases 1–2 GTA & Sangomar + phase 3 Sangomar) (dollars américains nominaux, rendement de 5 %, 2024–2056)



Sources : Calcul des auteurs

94 Trésor public du Sénégal (2023) Bulletin statistique de la dette publique, quatrième trimestre 2023. Online: https://www.sentresor.org/app/uploads/2023Template_Bulletin_statistique_TRIM4_0804-1.pdf

3.4.2 Transparence, contrôle et redevabilité : des garanties prévues, mais encore incomplètement opérationnelles

En termes de transparence, les rapports annuels d'exécution du budget doivent systématiquement inclure les revenus des hydrocarbures et les rapports trimestriels comprendront une section spéciale sur l'utilisation des revenus des hydrocarbures et la gestion des fonds spéciaux. Bien que le ministère des Finances et du Budget produise des rapports trimestriels et annuels, des plans de travail et des stratégies de gestion des risques pour les fonds, et qu'il puisse interpeller leurs gestionnaires, ces documents ne doivent être soumis qu'au Comité d'Orientation stratégique du Pétrole et du Gaz et à l'Assemblée nationale.

La loi n'oblige pas à rendre ces rapports publics et ne précise pas ce qu'ils doivent contenir. La loi prévoit également que la loi de règlement soit accompagnée d'une annexe détaillant l'exécution des recettes d'hydrocarbures ainsi que leur utilisation pour le budget général et les fonds spéciaux. Le Fonds de stabilisation et le Fonds intergénérationnel sont soumis au contrôle des organes de contrôle de l'État, notamment de la Cour des comptes. La loi prévoit également que leurs comptes puissent être audités et certifiés chaque année par des auditeurs indépendants, les résultats de ces audits devant être rendus publics[95]. Ces dispositions renforcent théoriquement les mécanismes de redevabilité et de supervision des gestionnaires des fonds, même si, à ce stade, ces mécanismes n'ont pas encore été pleinement mis en œuvre en pratique.



Photo de Curioso.Photography sur Shutterstock

95 Loi n° 2022-09 du 19 avril 2022, article 22.

Section 4. Options pour la gestion des nouveaux fonds souverains du Sénégal

Comme précisé dans la section précédente, le Fonds Souverain d'investissements stratégiques (FONSIS) a été désigné comme gestionnaire opérationnel du fonds intergénérationnel. Ce choix présente un avantage. Ce faisant, le gouvernement évite de créer une nouvelle institution dédiée, économisant ainsi les coûts d'infrastructure et de personnel liés à son lancement. La même logique s'applique à la désignation du ministère des Finances et du Budget comme gestionnaire opérationnel du fonds de stabilisation. Ce choix présente également plusieurs inconvénients. D'une part, le FONSIS a une expérience limitée en matière de gestion de portefeuille d'actifs. D'autre part, deux institutions devront désormais apprendre à gérer un fonds souverain.

Le FONSIS a été conçu pour mobiliser des fonds publics et des fonds de donateurs en vue d'investissements à moyen et long terme dans des actifs nationaux, avec la possibilité d'allouer jusqu'à 25 % de son portefeuille à des actifs étrangers[96]. Son conseil d'administration nommé par le président se compose du ministre des Finances et de représentants du président, du Premier ministre, et des ministres des Finances et du Budget, de l'Économie, et de la Planification et de la coopération[97]. La loi institue également un Conseil d'Orientation Stratégique (COS) composé de représentants du gouvernement, du parlement, du secteur privé, des universités et d'experts. Le COS est chargé de contribuer à la définition de la politique d'investissement du FONSIS.

Aucune information publique ne confirme toutefois l'existence et la composition effective de ce conseil.

Historiquement, le FONSIS a géré des fonds limités – son capital initial étant d'environ 5 de dollars américains – et a investi exclusivement dans des projets de développement nationaux, tels que le logement abordable, les infrastructures hospitalières, l'énergie et le financement des petites et moyennes entreprises (PME)[98]. Son principal outil de financement est la participation directe dans les projets, avec des parts allant de 8 % à 100 %. Ses états financiers ne sont pas rendus publics.

Le FONSIS n'a pas encore géré de portefeuille d'actifs financiers étrangers et ni administré de montants comparables à ceux attendus. Comme indiqué dans la section 3 Gestion des revenus pétroliers et gaziers du Sénégal, l'institution n'est peut-être pas suffisamment préparée à administrer le fonds intergénérationnel. La mise en place de nouveaux fonds souverains requiert, dès le départ, un ensemble de cadres politiques et d'infrastructures et, a minima :

1. des lignes directrices en matière d'investissement et politique relative aux gestionnaires externes
2. une stratégie de gestion des risques
3. une plateforme de négociation et de gestion de l'information
4. un modèle de rapport financier

96 République du Sénégal (2018) Loi n° 2018-10 du 30 mars 2018 modifiant certaines dispositions du Code général des collectivités territoriales. Online: https://faolex.fao.org/docs/pdf/Sen178184.pdf

97 République du Sénégal (2018) Loi n° 2018-10 du 30 mars 2018 modifiant certaines dispositions du Code général des collectivités territoriales. Online: https://faolex.fao.org/docs/pdf/Sen178184.pdf; Direction des Relations avec les Institutions, document parlementaire. Online: https://www.dri.gouv.sn/sites/default/files/an-documents/Sans%20titre.pdf

98 FONSIS (2022) Rapport annuel 2022. Online: https://www.fonsis.org/docs/rapport-annuel-2022/

Chacun de ces éléments politiques fait l'objet de développements plus détaillés ci-dessous. Le FONSIS devrait disposer d'un ensemble complet de politiques internes et les rendre publiques, en particulier dans le cadre de la gestion du Fonds intergénérationnel. Ces politiques devraient couvrir le code de conduite applicable aux dirigeants, au personnel et aux membres du conseil d'administration, les procédures du conseil d'administration, la passation des marchés, la communication publique et les ressources humaines. Elles devraient notamment préciser les descriptions de postes, les règles de rémunération, les politiques relatives aux voyages et aux dépenses, ainsi que les critères d'embauche, d'évaluation, de promotion et de licenciement. Bien qu'un résumé du Code d'éthique, de déontologie et de bonne conduite du FONSIS soit désormais accessible au public, peu d'informations sont disponibles sur l'existence, la qualité ou l'application des autres politiques internes[99] .

4.1. Lignes directrices en matière d'investissement

Des lignes directrices bien conçues en matière d'investissement figurent parmi les politiques les plus déterminantes pour un nouveau fonds souverain. Elles orientent les décisions d'investissement de l'organisation et rééquilibrent son portefeuille. Elles comprennent généralement les éléments suivants : le taux de rendement cible, la répartition cible des actifs ou la fourchette cible par classe d'actifs, la tolérance au risque, les indices de référence par classe d'actifs, les instruments financiers et les classes d'actifs admissibles ou interdits, la politique de rééquilibrage, les critères d'évaluation des actifs, les lignes directrices en matière d'investissement éthique et la politique relative aux gestionnaires externes, y compris des lignes directrices en matière de frais. Elles comprennent aussi parfois un cadre de suivi, d'évaluation et d'établissement de rapports.

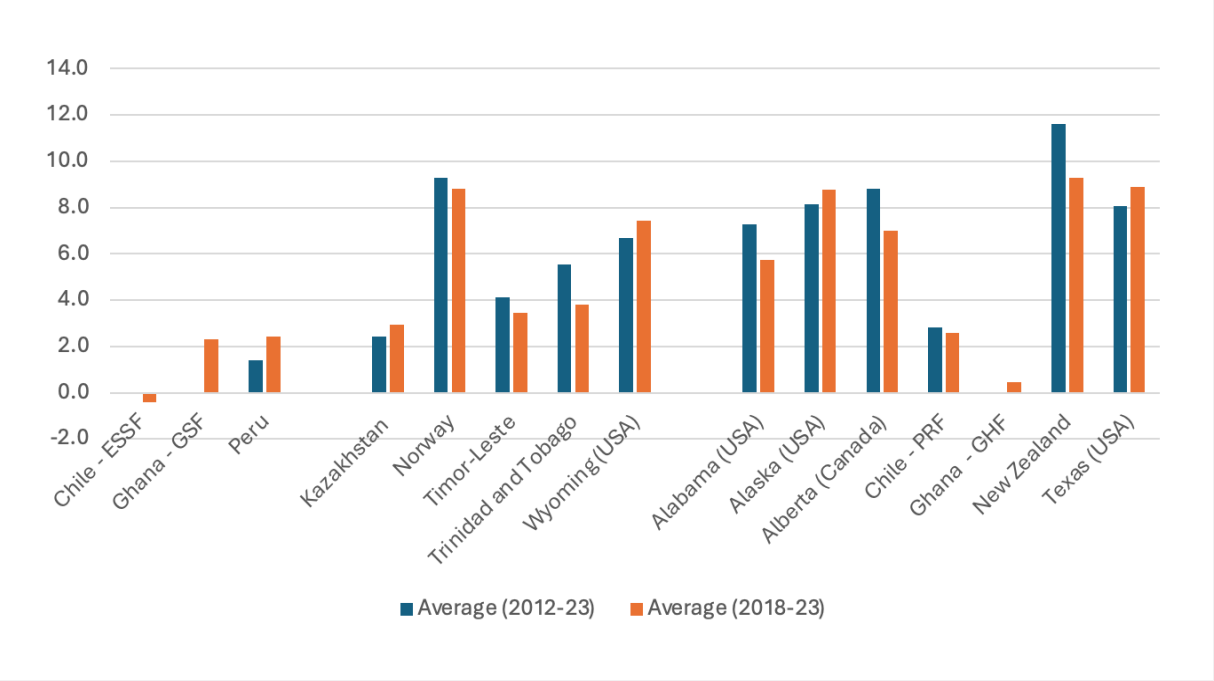
Le taux de rendement cible doit être fonction des objectifs du fonds. Par exemple, le fonds intergénérationnel peut privilégier des actifs à rendement et risque élevés, tandis que le fonds de stabilisation devrait être investi dans des actifs à faible rendement et plus liquides. Les comparateurs internationaux fournissent des indications sur ce qu'un fonds ayant chacun de ces objectifs peut réaliser à moyen et long terme. Le graphique 4 présente les taux de rendement moyens de différents types de fonds, sur la base des états financiers et des rapports de ces fonds. La taille de l'échantillon est réduite car peu de fonds souverains publient des rendements annuels en dollars américains.

Comme le montre le graphique, un fonds bien géré avec un horizon d'investissement à long terme peut raisonnablement produire en moyenne 5 % à 8 % par an, en fonction de l'expérience de ses gestionnaires et de sa capacité à gérer des gestionnaires externes. La plupart des fonds nouvellement créés commencent avec un objectif de rendement plus faible, qu'ils relèvent progressivement après quelques années, comme l'ont fait l'Azerbaïdjan et le Timor-Leste.

Les fonds de stabilisation – ceux qui se trouvent à gauche du graphique 4 – affichent des rendements de long terme plus modestes car ils doivent être investis dans des actifs liquides en cas de déficit budgétaire, mobilisables en cas de déficit budgétaire ou de besoin urgent de devises étrangères. Les fonds de stabilisation peuvent raisonnablement rapporter entre 1 % et 2 % à long terme, en fonction notamment des taux d'intérêt du Trésor américain. Les fonds ayant un double objectif d'épargne et de stabilisation – ceux qui se trouvent au milieu du graphique 4 – rapportent généralement plus que les fonds de stabilisation mais moins que les fonds de dotation ou les fonds d'épargne.

99 FONSIS, Code d'éthique, de déontologie et de bonne conduite.

Graphique 5 : Rendement annuel en dollars américains d'une sélection de fonds souverains classés par objectif



Sources: Sovereign wealth fund annual reports and financial statement

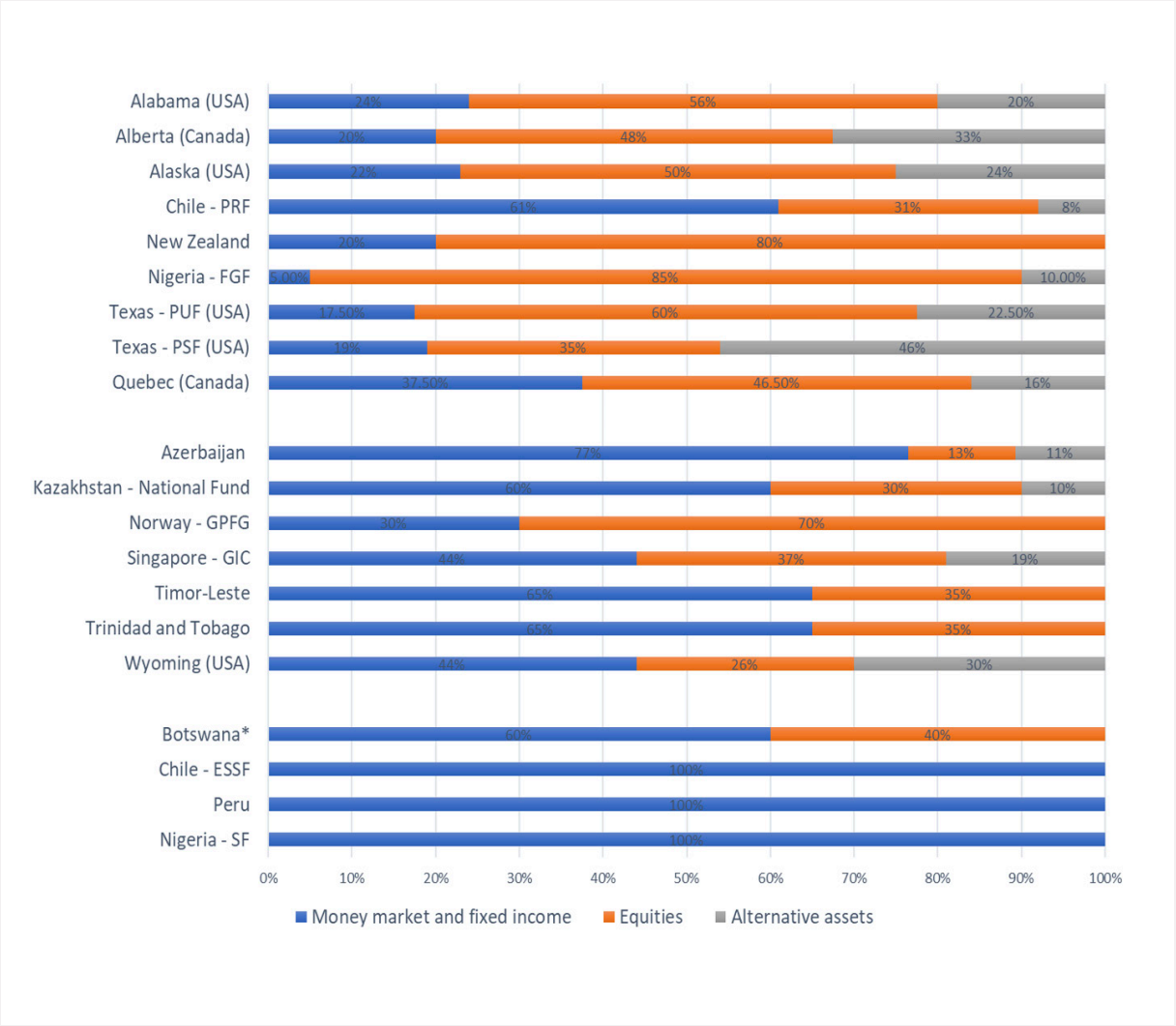
Le retour sur investissement est, à quelques exceptions près, principalement fonction de l'allocation stratégique des actifs. Les fonds d'épargne et les fonds de dotation, qui figurent en haut du graphique 5, investissent principalement dans des actions, tandis que les fonds de stabilisation, en bas du graphique 5, investissent principalement ou entièrement dans des titres à revenu fixe ou des instruments du marché monétaire. Par conséquent, les rendements des fonds d'épargne et des fonds de dotation sont nettement plus volatils que ceux des fonds de stabilisation. Par exemple, l'Alabama Trust Fund a perdu plus de 17 % de sa valeur en 2022 avant de regagner 11 % en 2023.

Si l'allocation stratégique des actifs explique 80 % à 90 % de la performance à long terme des fonds, il existe des exceptions, tant à la hausse qu'à la baisse. Par exemple, le *New Zealand Superannuation Fund* a surpassé tous les fonds souverains au cours des deux dernières décennies grâce à une stratégie consistant à recruter des gestionnaires externes spécialisés dans les sous-marchés et à sélectionner des actions très performantes.

Cette stratégie, initiée par des fonds de dotation universitaires aux États-Unis, n'a pas été reproduite par certains des fonds mondiaux à forte capacité en raison de sa complexité. À l'inverse, les deux fonds souverains du Chili enregistrent chroniquement des performances médiocres en raison de l'ingérence politique dans leurs stratégies d'investissement et de leur aversion au risque. De même, le Fonds national du Kazakhstan a enregistré des performances historiquement faibles en raison d'interventions politiques dans le choix des actifs, notamment par des achats liés à des personnalités politiques et par des investissements dans l'or, un actif notoirement volatil et imprévisible.

L'expérience internationale montre qu'il est possible pour un fonds d'obtenir des rendements réguliers et satisfaisants sans compromettre son capital. Par exemple, les investissements dans des actifs alternatifs tels que les matières premières, l'immobilier ou les produits dérivés, ne sont pas indispensables pour générer de bons résultats et ne font qu'accroître inutilement le risque.

Graphique 6 : Répartition cible des actifs pour une sélection de fonds souverains (2023 ou date la plus récente)



Sources : Rapports annuels et documents stratégiques de fonds souverains

L'un des éléments les plus importants des lignes directrices en matière d'investissement est la liste des classes d'actifs et des instruments financiers autorisés et interdits. Pour réduire les risques, les deux fonds devraient se limiter à investir dans des monnaies stables et convertibles, disposant de marchés liquides, ainsi que dans des instruments relativement sûrs. Un exemple de liste possible de classes d'actifs éligibles est fourni dans l'encadré 3.

→ Encadré 3.

Exemple de lignes directrices d'investissement sur les classes d'actifs éligibles

Les spécifications suivantes s'appliquent aux différentes catégories d'actifs. Le gestionnaire d'actifs doit céder tout instrument qui cesse d'être éligible en raison d'un changement de notation, de l'instrument lui-même ou de son émetteur, dans un délai d'un mois à compter de la date à laquelle il a perdu son éligibilité.

Dépôts de trésorerie. Les placements de trésorerie ont pour objectif d'assurer la liquidité, la sécurité du capital et la stabilité des revenus en fonction des paramètres d'échéance et de risque de chaque pool de trésorerie. Les lignes directrices en matière de trésorerie s'appliquent aux placements de trésorerie opérationnels (destinés à couvrir les besoins connus et prévisibles en liquidités) et tactiques (investis audelà des besoins opérationnels). Les catégories d'actifs suivantes sont considérées comme éligibles dans le cadre du portefeuille de trésorerie :

1. Un dépôt en dollars américains, euros, yens japonais, francs suisses ou livres sterling auprès :

i. d'une banque commerciale désignée par l'agence de notation Moody's ayant une note en devises à long terme égale ou supérieure à Aa3 ou désignée par les agences de notation Standard & Poor's ou Fitch ayant une note en devises à long terme égale ou supérieure à AA-
ii. de la Banque des règlements internationaux
iii. de la Banque centrale européenne
iv. de la Banque centrale d'un État souverain, autre que le Sénégal, dont la note en devises à long terme est égale ou supérieure à A3 selon l'agence de notation Moody's ou égale ou supérieure à A- selon les agences de notation Standard & Poor's ou Fitch.

2. Un dépôt en FCFA, en dollars américains, yens japonais, livres sterling ou euros auprès de la BCEAO.

Revenu fixe. Les objectifs des investissements à revenu fixe du Fonds intergénérationnel sont de fournir un revenu stable, la sécurité du capital, l'amélioration du rendement et performances régulières, mesurées par l'indice de référence approprié. Le Fonds peut mettre en œuvre la stratégie de revenu fixe décrite dans cette section par le biais d'une gestion active et/ou passive par le biais d'ETF et d'autres types de fonds indexés. Les lignes directrices de cette section s'appliquent aux gestionnaires de titres à revenu fixe internes et externes. Les catégories d'actifs suivantes sont considérées comme éligibles dans le cadre du portefeuille de titres à revenu fixe :

1. Un titre de créance libellé en dollars américains, euros, yens japonais, francs suisses ou livres sterling qui porte intérêt ou un montant fixe équivalent à l'intérêt, c'est-à-dire : noté A3 ou plus par l'agence de notation Moody's ou noté A- ou plus par les agences de notation Standard & Poor's ou Fitch ; ou
2. Un titre émis ou garantis par la Banque mondiale, la Banque centrale européenne, la Banque asiatique de développement, la Banque interaméricaine de développement ou par un État souverain, autre que le Sénégal, à condition que l'émetteur ou le garant soit noté A3 ou plus par l'agence de notation Moody's ou A- ou plus par l'agence de notation Standard & Poor's.

Aux fins des présentes lignes directrices, les notations de qualité de crédit sont celles de Moody's, S&P et Fitch. Si trois notations existent, la moyenne est retenue ; avec deux, la plus basse est retenue ; les titres non notés ne peuvent être achetés.

Le portefeuille de titres à revenu fixe doit être diversifié de manière appropriée en termes de zones géographiques et de devises. Un maximum de 50 % du portefeuille de titres à revenu fixe sera détenu dans un seul type d'instrument de dette (par exemple, les bons du Trésor américain). Un maximum de 70 % du portefeuille de titres à revenu fixe doit être détenu en instruments de dette d'entreprises et un maximum de 5 % du portefeuille de titres à revenu fixe doit être détenu en instruments de dette détenus par une seule entreprise émettrice.

Actions. Les investissements en actions publiques du fonds intergénérationnel ont pour objectif d'améliorer le rendement global, de faire fructifier le capital du fonds et de générer des revenus réguliers selon l'indice de référence l'indice approprié. Le portefeuille combine actions de revenu et de croissance, petites, moyennes et grandes capitalisations, avec une diversification sectorielle, géographique et en devises. Les stratégies décrites dans cette section peuvent être mises en œuvre par le biais d'une gestion active et/ou passive par le biais d'ETF et d'autres types de fonds indiciels.

Conditions d'éligibilité des actions :

i. cotées sur une bourse faisant partie de l'indice *MSCI All Country World;* et

ii. libellées en dollars américains, euros, yens japonais, renminbis chinois, dollars canadiens, francs suisses, couronnes norvégiennes, dollars australiens ou dollars de Hong Kong.

Le fonds peut investir, malgré les interdictions générales sur les produits dérivés, dans des ETF couverts contre le risque de change ou d'autres fonds indiciels conformes aux présentes lignes directrices.

Le portefeuille d'actions doit être correctement diversifié en termes de caractéristiques d'actifs (par exemple, capitalisation), de secteurs, de zones géographiques et de devises. Un émetteur unique ne peut représenter plus de 10 % du portefeuille d'actions.

La liste des catégories d'actifs interdites est fonction à la fois de principes d'investissement sains et du degré de responsabilité sociale et environnementale d'un gouvernement. Tout d'abord, les fonds ne devraient pas investir au Sénégal puisqu'il existe déjà des institutions conçues à cet effet, à savoir les ministères et le portefeuille d'investissement domestique du FONSIS. Si le gouvernement choisit d'allouer une plus grande part des revenus du pétrole et du gaz au portefeuille d'investissement intérieur du FONSIS, cela devrait être réalisé par des amendements légaux réduisant l'affectation des revenus des hydrocarbures aux fonds souverains. Deuxièmement, l'allocation des actifs ne doit favoriser aucun intérêt politique ni constituer un conflit d'intérêts pour le personnel, les gestionnaires ou les membres du conseil d'administration du fonds. Les lignes directrices d'investissement devraient également prévoir des limites de concentration par émetteur, secteur et zone géographique. Troisièmement, il convient d'interdire les investissements dans les catégories d'actifs les plus risquées, notamment l'immobilier, les produits dérivés, les sociétés non cotées, les infrastructures et les matières premières. Alors que certains gestionnaires d'actifs encouragent les investissements dans les produits dérivés à titre de couverture, l'expérience internationale montre que les fonds qui obtiennent les meilleurs rendements à long terme évitent ces actifs. Les principaux gagnants des ventes de produits dérivés sont les gestionnaires de fonds qui perçoivent des commissions sur chaque vente.

De nombreux fonds souverains intègrent désormais des critères d'investissement éthique dans leurs lignes directrices en matière d'investissement et mesurent leur impact environnemental et social. Par exemple, le *Government Pension Fund Global de* la Norvège, avec une capitalisation d'environ 1 000 milliards de dollars américains, est soumis à des directives éthiques depuis 2004. Il exclut les entreprises qui développent ou produisent des armes, produisent du tabac ou du cannabis, sont responsables de graves violations des droits humains, causent d'importants dommages environnementaux ou produisent du charbon[100]. L'expérience norvégienne montre toutefois que l'efficacité d'une politique d'investissement responsable repose non seulement sur des exclusions sectorielles, mais également sur des critères publics, des mécanismes indépendants de supervision et une intégration systématique des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement. Les lignes directrices du fonds intergénérationnel pourraient ainsi distinguer les exclusions normatives, la gestion des risques ESG et les mécanismes d'engagement auprès des entreprises détenues en portefeuille. La Caisse de dépôt et placement (CDPQ) du Québec (Canada), dotée de 450 milliards de dollars américains d'actifs, exclut les entreprises impliquées dans la fabrication d'armes ou de tabac et s'est engagée à atteindre la neutralité carbone dans ses investissements d'ici à 2050[101].

Une enquête récente publiée par l'*International Forum of Sovereign Wealth Funds* (IFSWF) et *One Planet Sovereign Wealth Funds* (OPSWF) a montré que la plupart des fonds souverains sont conscients de l'impact potentiel du changement climatique sur leurs portefeuilles. La majorité d'entre eux s'accordent à dire que « si rien n'est fait, le changement climatique aura un impact négatif important sur la croissance économique » et que, s'il n'est pas maîtrisé, il aggravera la situation des générations futures. Environ un tiers des fonds souverains ont mis en place une stratégie formelle de lutte contre le changement climatique, tandis que les trois quarts des fonds prennent en compte les considérations liées au changement climatique dans leurs stratégies d'investissement[102].

100 Government Pension Fund Global (2022) Guidelines for Observation and Exclusion from the Government Pension Fund Global. Online: https://www.regjeringen.no/contentassets/0d4cd079c8d44f00a0079acee984ca88/2022.09.05_gpfg_guidelines_observation_exclusion.pdf

101 Caisse de dépôt et placement du Québec, Politique d'investissement durable. Online: https://www.cdpq.com/sites/default/files/medias/pdf/fr/politique_investissement_durable.pdf

102 International Forum of Sovereign Wealth Funds (2018) In Full Flow: Sovereign Wealth Funds Mainstream Climate Change. Online: https://www.ifswf.org/sites/default/files/IFSWF_InFullFlow.pdf

Environ trois quarts des personnes interrogées qui ont recherché des opportunités liées à l'économie à faibles émissions de carbone pensaient que ces secteurs produiraient les meilleurs rendements au fil du temps[103].

Environ un cinquième des fonds souverains ont réduit leur exposition aux secteurs à forte intensité de carbone, motivé à la fois par la rentabilité et l'environnement. Par exemple, le Fonds Gabonais d'Investissements Stratégiques (FGIS) exclut le charbon. De même, la *Qatar Investment Authority* n'investira plus dans les combustibles fossiles, tandis que *l'Ireland Strategic Investment Fund* (ISIF) tient une liste noire de 246 entreprises générant plus de 20 % de leurs revenus de l'exploration, de l'extraction et du raffinage de combustibles fossiles[104]. Néanmoins, les fonds souverains tendent davantage à engager le dialogue avec les entreprises détenues sur les enjeux climatiques et investir dans des solutions bas carbone plutôt qu'à pratiquer le désinvestissement pour raisons environnementales[105].

Le FONSIS participe déjà à l'initiative *One Planet SWF*, un groupe de travail réunissant fonds souverains, gestionnaires d'actifs et investisseurs privés pour financer des solutions climatiques, intégrer les risques liés au climat dans leurs décisions et partager leurs connaissances. Le FONSIS prend déjà au sérieux les considérations liées au changement climatique, en investissant dans quatre centrales solaires et en créant un fonds pour les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique[106]. Il serait donc pertinent d'inclure ces considérations dans les lignes directrices d'investissement du fonds intergénérationnel. Une liste de classes d'actifs et d'instruments interdits est proposée dans l'encadré 4.

103 International Forum of Sovereign Wealth Funds (2020) Sovereign Wealth Funds and Climate Change. Online: https://www.ifswf.org/sites/default/files/IFSWF_Climate_Change_Feb2020%20FINAL.pdf

104 One Planet Sovereign Wealth Funds (2021) OPSWF Framework Companion Document. Online: https://oneplanetswfs.org/download/150/4oct2021goodnames/1524/1_opswf-framework-companion-document-2021.pdf

105 Ibid.

106 Ibid.

→ Encadré 4.

Classes d'actifs et instruments interdits

Les catégories d'actifs et les instruments suivants sont interdits d'acquisition par le fonds :

1. Titres émis par des entreprises sénégalaises, les titres libellés en FCFA (à l'exception des liquidités détenues à la BCEAO) ou les fonds ou structures similaires dont l'objet principal est d'investir au Sénégal. Sont considérées comme entreprises sénégalaises celles dont le siège social est au Sénégal, dont les activités principales sont au Sénégal ou dont les activités au Sénégal constituent la principale source de revenus.
2. Titres émis par une société dans laquelle le gestionnaire d'actifs ou ses proches ou partenaires commerciaux officiels détiennent une participation ou des droits de propriété.
3. Titres émis par une société dont la principale source de revenus est le jeu, l'alcool, le tabac, le cannabis, la pornographie, l'équipement militaire.
4. Tous les produits dérivés, tels que les options, les contrats à terme, les contrats à terme de gré à gré et les swaps, qu'ils soient négociés de gré à gré ou en bourse.
5. Sociétés non cotées et structures de fonds, y compris tous les placements privés tels que les titres adossés à des actifs privés, nonobstant les positions existantes dans le portefeuille d'actifs alternatifs.
6. Infrastructures non cotées telles que routes, chemins de fer, ports, aéroports et autres infrastructures de base.
7. Biens immobiliers, à l'exception des propriétés activement utilisées par le Fonds comme bureaux.
8. Œuvres d'art, objets de collection, matières premières et autres types de catégories d'actifs alternatifs illiquides et très volatils – sans exclure pour autant l'acquisition de titres émis par des entreprises opérant dans ces secteurs.
9. Actifs achetés dans un but autre que la maximisation du rendement pour l pour le fonds, sous réserve des contraintes imposées par les lignes directrices en matière d'investissement, notamment lorsqu'ils visent à procurer un avantage économique collatéral à une zone géographique ou à un groupe de personnes déterminé.

Le Fonds ne peut recourir à l'effet de levier : il lui est interdit d'utiliser ses actifs pour emprunter ou de les grever de quelque manière que ce soit afin d'acquérir des actifs supplémentaires. Tout contrat, accord ou arrangement grevant les actifs du Fonds, que ce soit par garantie, sûreté, hypothèque ou de toute autre forme de charge, est contraire aux présentes lignes directrices et sera déclaré nul et non avenu.

Le Fonds doit exercer une diligence raisonnable pour s'assurer que chaque acquisition d'actif respecte ces interdictions. Une entité externe – dépositaire, gestionnaire d'actifs ou société de conseil – peut être mandatée pour effectuer ce contrôle préalable.

Enfin, il est essentiel que les fonds disposent de règles claires sur l'utilisation, la supervision et les rémunérations des gestionnaires d'actifs externes. Les pertes de plusieurs millions, voire milliards de dollars américains enregistrées par certains fonds sont souvent liées à une dépendance excessive à des gestionnaires externes ayant perçu des commissions élevées et incité à investir dans des actifs trop complexes ou risqués. Les contrats conclus avec ces gestionnaires doivent être conçus pour minimiser ces risques, par exemple en exigeant qu'ils justifient d'au moins cinq ans d'expérience pertinente dans la gestion d'actifs financiers et qu'ils aient déjà administré un montant égal ou supérieur à 1 milliard de dollars américains. L'allocation maximale à un gestionnaire externe ne doit pas dépasser 10 % de la valeur totale d'un portefeuille donné.

Les frais de gestion externe doivent être négociés dans le cadre d'un appel d'offres public à l'aveugle. Une fois les trois derniers finalistes retenus, le Fonds pourrait négocier individuellement avec chacun pour améliorer les conditions et réduire les frais de gestion. Le total des frais de gestion externe et de garde ne devrait pas dépasser 0,3 % des actifs sous gestion, avec un objectif de moins de 0,1 %. Les commissions de performance ne devraient pas être incluses dans les contrats des gestionnaires d'actifs externes. Les rapports annuels devraient également contenir des informations détaillées sur les gestionnaires externes, et le conseil d'administration devrait évaluer régulièrement leurs performances.

Le FONSIS et le ministère des Finances et du Budget devraient rédiger un contrat type pour les gestionnaires externes comprenant a minima : la répartition des actifs à gérer en interne ou en externe, la part maximale du portefeuille confiée à un seul gestionnaire, les critères et procédures de présélection, le cadre de rémunération, les critères et modalités de résiliation, ainsi qu'un dispositif de reporting.

4.2. Stratégie de gestion des risques

La gestion des risques permet de mieux préparer un fonds souverain aux risques alpha, c'est-à-dire aux écarts de performance par rapport à un indice de marché ou de référence, et bêta, c'est-à-dire à la volatilité. La gestion des risques permet également de limiter les biais du gestionnaire d'actifs (par exemple, prise de risque excessive, biais domestique), de se prémunir contre les risques internes (fraude, mauvaise prise de décision) et de le protéger contre les menaces externes (piratage informatique, catastrophe naturelle). En règle générale, les stratégies de gestion des risques couvrent un grand nombre de sujets, dont seuls certains peuvent être abordés ici : rôles respectifs du conseil d'administration, des cadres supérieurs et des services de gestion des risques et de conformité dans la supervision des activités du fonds ; fixation, des limites de risque et des niveaux d'autorisation ; normes d'audit interne et externe.

En ce qui concerne le risque d'investissement, des limites et contraintes claires doivent être définies quant à la taille du portefeuille dans chaque catégorie d'actifs. Tout dépassement significatif des limites fixées par les présentes lignes directrices doit être communiqué au conseil d'administration, au département des risques, ainsi qu'aux auditeurs interne et externe dans un délai maximum de 60 jours. Le conseil d'administration doit également être informé de tout achat d'actifs ou de catégories d'actifs interdits et recevoir un plan clair pour rétablir la conformité avec les lignes directrices d'investissement et le présent cadre. Il doit en outre être tenu informé de tout dépassement des limites de concentration des gestionnaires.

4.3. Plateforme de négociation et de gestion de l'information

L'investissement dans des actifs étrangers, en particulier des actions, nécessite de nouvelles infrastructures et des abonnements auprès d'outils analytiques et de bases de données dont le FONSIS et le ministère des Finances et du Budget ne disposent pas actuellement. Le FONSIS devra probablement s'équiper de solutions telles que *Bloomberg Terminal*, *Thomson Reuters Eikon* ou *FactSet*, qui offrent des outils permettant de suivre et d'analyser en temps réel les données des marchés financiers et d'exécuter des transactions via des plateformes de négociation électronique. De nouveaux analystes expérimentés devront être embauchés et le personnel devra être formé à la gestion et à la supervision des investissements de portefeuille.

La délégation de la gestion à des gestionnaires d'actifs externes n'élimine pas nécessairement les contraintes opérationnelles, celles-ci pouvant être comparables à celles d'une gestion internalisée. Ce logiciel et cette infrastructure seront nécessaires pour superviser les décisions et les performances des gestionnaires externes.

4.4. Modèle de rapport financier

Le FONSIS présente encore un niveau relativement limité de transparence financière au regard des pratiques observées dans de nombreux fonds souverains internationaux, notamment en ce qui concerne la publication régulière d'informations détaillées sur ses états financiers, sa stratégie d'investissement et ses activités. Lorsque les fonds commenceront à accumuler des soldes, le FONSIS et le ministère des Finances et du Budget devraient commencer à publier chaque année un rapport sur les finances et les activités des deux fonds. Ces rapports devraient inclure, a minima :

- une liste détaillée des actifs détenus
- la répartition des actifs par catégorie, localisation géographique et composition monétaire
- les activités et les transactions importantes
- les dépôts et les retraits
- l'organigramme
- la liste des gestionnaires d'actifs externes avec leurs conditions contractuelles, honoraires et mandats d'investissement
- une analyse des performances du Fonds, avec les rendements par classe d'actifs comparés aux indices de référence sur 3, 5 et 10 ans, et par gestionnaire, etc.

Les rapports devraient également inclure des résumés des lignes directrices d'investissement, de la stratégie de gestion des risques, de la politique environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) et des autres politiques pertinentes. Enfin, ils devraient être publiés, accompagnés des états financiers audités, sur les sites Internet du FONSIS et du ministère des Finances et du Budget, dans un délai de six mois par exemple après la clôture de l'exercice fiscal.

Section 5. Rôle des acteurs de redevabilité

Les organes de contrôle indépendants du pouvoir exécutif – tels que l'Assemblée nationale, les auditeurs indépendants, les médias, le pouvoir judiciaire, les institutions internationales ou les organisations de la société civile – sont essentiels pour inciter le gouvernement à suivre ses propres règles ou principes et à atteindre ses propres objectifs. Ils peuvent soulever des lacunes en matière de gouvernance, encourager les réformes et améliorer la gestion des revenus issues des ressources. Ils peuvent également alerter l'opinion publique et la communauté internationale sur les risques ou cas de mauvaise gestion des fonds publics, contribuant ainsi à exercer une pression sur le gouvernement pour qu'il remédie aux problèmes[107].

Bien que la société civile soit d'ores et déjà représentée au COSPETROGAZ, le cadre sénégalais de gestion des revenus pétrolières et gaziers bénéficierait d'un contrôle indépendant plus fort. Or, la loi n° 2022-09 ne prévoit pas l'implication de la société civile ou d'autres acteurs indépendants dans le contrôle des revenus pétroliers et gaziers, des fonds souverains ou de la participation de l'État dans le secteur. Selon notre expérience, l'absence de contrôle indépendant crée un risque modéré à élevé de mauvaise gestion, de gaspillage, de fraude ou de non-respect des règles de gouvernance. Les expériences du Ghana, de la Guyane et du Timor-Leste sont riches d'enseignements.

Créé en 2011, le Comité d'intérêt public et de responsabilité (PIAC) du Ghana est composé de représentants de la société civile – syndicalistes, chefs traditionnels, journalistes, avocats et comptables – qui veillent au respect de la législation sur les recettes pétrolières et facilitent le débat public sur l'utilisation des fonds[108]. Le PIAC est chargé de contrôler le respect de la législation sur la gestion des revenus pétroliers et de fournir une plateforme de débat public sur l'utilisation des revenus pétroliers pour faire avancer les priorités de développement[109]. Ses rapports semestriels et annuels, ainsi que ses sessions publiques, fournissent des évaluations détaillées de la gestion et de l'utilisation par le gouvernement des revenus du pétrole et du gaz[110]. Au Timor-Leste, le Conseil consultatif du Fonds pétrolier, composé d'anciens présidents, de premiers ministres, de parlementaires, de gouverneurs de banques centrales et de représentants de la société civile, du secteur privé et d'institutions religieuses, doit conseiller le Parlement sur les opérations du fonds et leur conformité à son mandat[111]. Au Guyana, le *Public Accountability and Oversight Committee (PAOC*) – composé d'un parlementaire, de trois chefs religieux, de deux représentants du secteur privé, de deux représentants syndicaux et d'un membre d'une association professionnelle – doit soumettre au Parlement un rapport annuel sur les opérations du fonds souverain national[112].

107 Natural Resource Governance Institute and Columbia Center on Sustainable Investment (2014) Natural Resource Funds: Managing the Public Trust. Online: https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Complete_Report_EN.pdf

108 Public Interest and Accountability Committee Ghana, Who We Are. Online: https://www.piacghana.org/who-we-are/

109 Natural Resource Governance Institute and Columbia Center on Sustainable Investment (2014) Natural Resource Funds: Managing the Public Trust. Online: https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Complete_Report_EN.pdf

110 Public Interest and Accountability Committee Ghana, PIAC Reports. Online: https://www.piacghana.org/cat_doc/piac-reports/

111 Democratic Republic of Timor-Leste (2005) Petroleum Fund Law, Law No. 9/2005. Online: https://timor-leste.gov.tl/wp-content/uploads/2010/03/Law_2005_9_petroleum_fund_law_.pdf

112 Co-operative Republic of Guyana (2019) Natural Resource Fund Act. Online: https://finance.gov.gy/wp-content/uploads/2021/03/NRF-Act.pdf

Parmi ces exemples, le PIAC s'est montré le plus efficace, grâce à un leadership historiquement fort au sein de l'organisation et au soutien international. Il a notamment garanti que toutes les recettes pétrolières et gazières soient déposées dans les fonds pétroliers du Ghana et empêché les retraits illégaux des excédents du fonds de stabilisation. Le PIAC complète également l'Initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE) du Ghana en fournissant des informations en temps utile, accessibles au public et aux médias, et en attirant l'attention sur les politiques du gouvernement.

Pour que le Sénégal puisse gérer et utiliser efficacement les revenus du pétrole et du gaz tout en favorisant la participation du public et la transparence, la société civile doit jouer un rôle moteur dans le renforcement du contrôle. Au Ghana, elle a été déterminante dans la création du PIAC, en apportant expertise et pression soutenue pour garantir transparence et redevabilité. Elle a également contribué à définir les critères de sélection des membres du PIAC, favorisant ainsi une représentation équilibrée et une gouvernance inclusive. Cette implication a renforcé les mécanismes de contrôle et la confiance du public dans la gestion des ressources naturelles, faisant du PIAC un acteur clé dans le contrôle des revenus des industries extractives. Toutefois, l'expérience ghanéenne montre aussi certaines limites : faible sensibilisation du public aux activités du PIAC et le manque de pouvoirs d'exécution du PIAC, ce qui souligne l'importance de développer la participation citoyenne, notamment via des plateformes en ligne[113].

Si le Sénégal souhaite mettre en place un mécanisme de contrôle similaire, il devra s'attaquer à des problèmes comparables, à savoir :

Information du public : Garantir un accès public suffisant aux informations relatives à l'affectation des recettes pétrolières et aux priorités budgétaires. Le PIAC a rencontré des difficultés dans le suivi et l'évaluation des projets financés par le pétrole en raison de sa dépendance aux rapports gouvernementaux et autres données secondaires[114], souvent sujettes à des problèmes d'exactitude, de fiabilité et d'actualité, ce qui limite la capacité du PIAC à réaliser des évaluations approfondies et indépendantes. Ce manque d'accès direct aux données primaires et aux observations sur le terrain nuit à l'efficacité de la vérification des détails du projet et à la garantie de la redevabilité. Par conséquent, cette dépendance peut nuire à la transparence et empêcher le comité de donner une image claire de la manière dont les revenus pétroliers sont utilisés et gérés. Des mesures strictes de transparence, telles que la publication régulière de rapports, sont essentielles pour assurer la visibilité et la redevabilité.

Soutien technique et financier : Malgré le soutien international depuis 2011, le PIAC fait face à des difficultés pour accéder à une expertise technique adéquate, mobiliser le public et disposer de financements suffisants[115]. Cette limitation réduit sa capacité à effectuer un suivi approfondi et des visites sur le terrain, tandis que le manque de connaissances des citoyens réduit l'impact de son contrôle. La législation devrait prévoir un financement spécifique pour les organes de contrôle indépendants et établir des cadres permettant un renforcement régulier des capacités et un accompagnement technique par des organisations internationales.

113 Ogbe, Michael (2022) Citizens' Participation in Petroleum Revenue Management in Ghana. The Extractive Industries and Society, vol. 12, December 2022, article 101175. Online: https://doi.org/10.1016/j.exis.2022.101175

114 Natural Resource Governance Institute (2015) Ghana Country Strategy Note, May 2015. Online: https://resourcegovernance.org/sites/default/files/nrgi_Ghana-Strategy_20151207.pdf

115 Open Government Partnership, Ghana Commitment GH0018. Online: https://www.opengovpartnership.org/members/ghana/commitments/GH0018/

Équilibre de l'influence : Il est essentiel de maintenir un équilibre entre la participation de la société civile et la stabilité de la gouvernance. Le mécanisme de surveillance devrait rester indépendant du gouvernement afin d'éviter les conflits d'intérêts. La constitution d'un comité avec mandats clairs et une représentation diversifiée d'experts indépendants, d'organisations de la société civile et de membres de la communauté sera essentielle.

Le *Norwegian Government Pension Fund Global* est un exemple d'intégration réussie de l'éthique, des risques ESG et des rendements financiers, parallèlement à une participation active de la société civile[116]. L'engagement de cette dernière a abouti à l'adoption de lignes directrices éthiques solides excluant certains investissements contraires à l'éthique[117]. Les opérations et décisions du fonds sont soumises à un examen public, ce qui renforce la responsabilité et la confiance du public. Les groupes de la société civile ont joué un rôle crucial dans la création du conseil d'éthique et l'élaboration de ses lignes directrices éthiques, ce qui témoigne de leur influence croissante sur le fonds. Cette initiative a suscité un débat public sur les principes éthiques et l'utilisation du fonds.

Toutefois, il convient de veiller à ce que la participation de la société civile soit équilibrée, car une influence excessive pourrait entraîner des décisions plus dictées par la pression publique ou des agendas politiques que par des considérations économiques robustes. En outre, la diversité des opinions et les problèmes de représentation au sein de la société civile peuvent compliquer la prise de décision et créer des conflits d'intérêts. Il est donc essentiel de trouver un équilibre entre la participation active et le maintien d'une gouvernance stable et efficace.

Le Sénégal pourrait s'inspirer de ce modèle, en impliquant la société civile dans l'élaboration d'un code éthique ou de lignes directrices et en instituant un comité d'éthique pour ses fonds souverains.

L'absence d'un contrôle efficace de la société civile a été à l'origine de graves échecs dans la gestion de certains fonds souverains pétroliers et gaziers[118], notamment le Fonds pour les générations futures (FFG) de la Guinée équatoriale et le *Fundo Soberano* de Angola (FSDEA)[119]. Le FFG, créé en 2002, est opaque, ses objectifs, sa gouvernance et ses activités financières n'étant pas rendus publics. Ce manque de transparence, associé à un régime perçu comme étant très corrompu, exacerbe le risque de mauvaise gestion et de détournement de fonds. Ceci est exacerbé par le fait que les réserves pétrolières du pays devraient être épuisées d'ici à 2030. Le FSDEA angolais a été confronté à d'importants scandales liés à des retraits illicites et à des pratiques corruption. Dans les années qui ont suivi sa création, le fonds a perdu des dizaines de millions dee dollars américains en frais de gestion sans services rendus et potentiellement plus d'un milliard de dollars américains dans de mauvais investissements dans un port et des hôtels[120]. À la suite d'un changement de présidence, le fonds fonctionne désormais comme une entité gouvernementale normale, sous le contrôle strict du ministère.

En pratique, le gouvernement sénégalais pourrait instaurer un mécanisme similaire au PIAC, s'engager sur des lignes directrices claires en matière d'investissement et de gouvernance, et mettre en place un comité d'éthique. Ces mesures contribueraient à renforcer la gouvernance du fonds et d'assurer une gestion efficace des revenus pétroliers au service du développement du pays.

116 Norges Bank Investment Management, Official Website. Online: https://www.nbim.no/; Clark, Gordon L., Ashby H. B. Monk and others, Oxford University Press chapter on sovereign wealth funds. Online: https://academic.oup.com/book/46709/chapter/410253097; Springer chapter on the Government Pension Fund Global. Online: https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/978-3-319-60627-9_13.pdf

117 Centre for Public Impact, Government Pension Fund Global, Norway. Online: https://www.centreforpublicimpact.org/case-study/government-pension-fund-global-gpfg-norway

118 Oxford University Press, chapter on sovereign wealth funds. Online: https://academic.oup.com/edited-volume/27969/chapter-abstract/211591533; Vittori, Jodi and Lakshmi Kumar, Corruption Risks and Sovereign Wealth Funds. Carnegie Endowment for International Peace. Online: https://carnegie-production-assets.s3.amazonaws.com/static/files/Vittori-Kumar-SWF%20(2)-1.pdf

119 Vittori, Jodi and Lakshmi Kumar, Corruption Risks and Sovereign Wealth Funds. Carnegie Endowment for International Peace. Online: https://carnegie-production-assets.s3.amazonaws.com/static/files/Vittori-Kumar-SWF%20(2)-1.pdf

120 Maka Angola (2017) Stealing with Presidential Decrees, 1 March 2017. Online: https://www.makaangola.org/2017/03/stealing-with-presidential-decrees/; BBC News (2017) Angola Sovereign Wealth Fund Probe, 7 November 2017. Online: https://www.bbc.com/news/world-africa-41906123

Section 6. Recommandations

Recommandation n° 1 : Publier des prévisions réalistes des revenus pétroliers et gaziers à court, moyen et long terme, des coûts de financement pour la participation en capital de l'État, ainsi que les bénéfices nets attendus de PETROSEN sur une base de projet par projet, en précisant les coûts et risques associés

Les anticipations entourant la transformation économique liée au pétrole et au gaz demeurent très optimistes. Elles reposaient initialement sur des hypothèses encore plus ambitieuses concernant les niveaux de production, le calendrier de développement des projets et la rapidité des décisions finales d'investissement (FID). Ces attentes ont pu contribuer à une hausse rapide de l'endettement public et des dépenses publiques, y compris des dépenses récurrentes. Afin de limiter les risques de déséquilibres macroéconomiques et budgétaires, le gouvernement pourrait publier des scénarios de revenus sectoriels allant de l'optimiste au pessimiste, accompagnés des hypothèses sous-jacentes, tout en encourageant un discours politique transparent sur l'incertitude entourant ces bénéfices futurs. Cette démarche inciterait aussi à concentrer les efforts d'investissement sur l'économie non pétrolière, plus génératrice d'emplois et plus efficace dans la réduction de la pauvreté.

Une source majeure d'inquiétude concerne les passifs de PETROSEN et les recettes projetées provenant de sa participation en capital dans les projets gaziers. Sa collecte des recettes pourrait en effet être inférieure aux attentes, voire inexistante sur certains projets, en raison des coûts de financement élevés et des retards de production. De plus, certains coûts de financement ont été directement supportés par l'État sénégalais. Avec le projet Yakaar-Teranga et d'autres initiatives amont et avals (production d'engrais, raffinage, ...) impliquant PETROSEN ainsi que la récente annonce d'un programme d'exploration *onshore* de 100 millions de dollars américains en 2026[121], il est crucial que les décideurs politiques et le public disposent d'une information claire sur la rentabilité nette et les risques associés. Cela permettra d'éviter que le gouvernement et les contribuables ne subissent des pertes financières liées à des projets non rentables. Idéalement, le conseil d'administration de PETROSEN devrait rejeter les projets non rentables, imposer des règles d'investissement plus strictes pour limiter le mandat de l'entreprise et adopter une politique de dividende visant à prévenir le surinvestissement tout en garantissant que la trésorerie bénéficie financièrement de l'existence de PETROSEN.

Recommandation n° 2 : Lier explicitement et de manière transparente les recettes pétrolières et gazières dépensées dans le cadre du budget de l'État au plan de développement national et à des postes de dépenses spécifiques sous-financés

Compte tenu de leur caractère limité, les recettes pétrolières et gazières devraient être utilisées pour constituer un capital national qui génère une croissance économique généralisée et durable. À ce titre, les recettes pétrolières et gazières pourraient être affectées au financement des dépenses du plan de développement national. Une part pourrait également être allouée à des postes de dépenses chroniquement sous-financés ou à fort impact transformationnel, tels que la production et la distribution d'énergies renouvelables, la protection de l'environnement, la gestion des déchets ou les transports publics.

La réalisation de cet objectif suppose un renforcement substantiel de la transparence, de la traçabilité et de l'encadrement des allocations budgétaires financées par les revenus d'hydrocarbures. Les premières allocations observées montrent une forte hétérogénéité des projets financés ainsi qu'un recours important

121 PETROSEN, Exploration de l'onshore. Online: https://www.petrosen.sn/exploration-de-lonshore/

à des enveloppes budgétaires agrégées, limitant la lisibilité des arbitrages, l'évaluation des impacts et le contrôle citoyen. Dans ce contexte, le gouvernement pourrait adopter un cadre plus structuré pour la sélection, le suivi et l'évaluation des projets financés sur ressources d'hydrocarbures. Cela impliquerait notamment la définition de critères publics de sélection, la publication annuelle exhaustive et désagrégée des projets financés, des évaluations *ex ante* de rentabilité socio-économique, des indicateurs de performance et de suivi de l'exécution, ainsi que des évaluations *ex post* indépendantes des résultats obtenus. Chaque projet devrait également préciser les montants engagés et exécutés, le taux d'avancement ainsi que les résultats attendus et réalisés afin de permettre une évaluation rigoureuse de leur impact. Ce dispositif devrait enfin être complété par un contrôle renforcé du Parlement, de la Cour des comptes et de la société civile, ainsi que par un élargissement du périmètre ITIE à l'affectation effective et à la performance des dépenses.

Recommandation n° 3 : Adopter une règle de stabilisation budgétaire généralisée

L'objectif de la stabilisation budgétaires est de lisser les dépenses budgétaires afin de permettre aux agences gouvernementales de planifier à l'avance et d'améliorer la qualité des investissements publics. Dans sa conception actuelle, le fonds de stabilisation ne permet pas d'atteindre cet objectif. Le gouvernement pourrait adopter une règle budgétaire qui lisserait les dépenses budgétaires pétrolières et non pétrolières, en s'inspirant par exemple d'une règle de dépenses à la péruvienne ou d'une règle d'équilibre budgétaire structurel à la chilienne, conformément aux orientations du cadre budgétaire à moyen terme.

Dans cette perspective, il conviendrait au moins de rendre opérationnelle la règle d'équilibre budgétaire hors hydrocarbures sur une période glissante de trois ans dans le document de programmation budgétaire, tel qu'annoncé dans la loi n° 2022-09 du 19 avril 2022. Il n'existe aucune mention explicite dans le Document de programmation budgétaire et économique pluriannuelle (DPBEP) 2026–2028, ce qui limite la visibilité sur l'ancrage budgétaire retenu pour accompagner la montée en puissance des recettes d'hydrocarbures.

Recommandation n° 4 : Attendre que les taux d'intérêt sur la dette souveraine libellée en dollars américains tombent à 5 % pour amorcer les économies budgétaires dans le fonds intergénérationnel

Le gouvernement du Sénégal a emprunté pour la dernière fois sur les euro-obligations à près de 8 % et le service de la dette représente désormais environ 3/4 des dépenses budgétaires totales dans la loi des finances de 2026. Le gouvernement mobilise plus de dette qu'il ne percevra en recettes pétrolières et gazières, et la croissance des recettes ne suit pas celle de la dette. Le service de la dette envers les créanciers étrangers risque d'annuler tous les bénéfices tirés du secteur pétrolier et gazier. Cette situation semble insoutenable et pourrait s'aggraver si le gouvernement était amené à accumuler une épargne financière, notamment dans des actifs investis à l'étranger, tout en continuant d'emprunter à des coûts élevés. Il serait donc prudent de retarder l'épargne dans le fonds intergénérationnel jusqu'à ce que les taux d'emprunt chutent à un niveau raisonnable de 5 %, ce qui constitue un objectif réaliste de rendement à court et moyen terme.

Recommandation n° 5 : Renforcer la transparence sur le rendement net de la participation publique dans les projets pétroliers et gaziers

Le cadre actuel de la loi n° 2022-09 encadre la répartition des recettes issues des hydrocarbures, mais ne prévoit pas explicitement la publication systématique des coûts de financement liés à la participation en capital de PETROSEN et de l'État. Or, ces charges peuvent réduire de manière significative le rendement réel des projets pour les finances publiques. Il est donc recommandé de compléter le dispositif légal ou réglementaire afin d'exiger la publication annuelle, dans les documents budgétaires et les rapports de gestion des revenus d'hydrocarbures, d'un état consolidé des flux nets revenant à l'État, incluant :

- les recettes brutes perçues (dividendes, quote-part de production, autres revenus) ;
- les appels de fonds et coûts de financement supportés par PETROSEN ou directement par l'État ;
- le rendement net effectif des participations publiques par projet.

Une telle mesure permettrait d'améliorer la transparence, de mieux apprécier la rentabilité réelle des investissements publics dans le secteur et de renforcer le contrôle parlementaire ainsi que le suivi citoyen.

Recommandation n° 6 : Définir les critères de sélection des membres du comité de prévisions et d'évaluation, ou confier leurs projections à une institution indépendante

Les comités gouvernementaux chargés de projections de recettes, qui influencent les décisions budgétaires en matière de dépenses et d'épargne, sont souvent soumis à des interférences politiques, comme observé au Ghana, en Norvège ou à Trinité-et-Tobago. Certains pays, comme le Chili et l'Allemagne, ont confié ces projections à des comités indépendants, tandis que le Canada utilise une moyenne des prévisions d'experts externes indépendants dans son processus budgétaire.

Afin de renforcer la crédibilité et la fiabilité des projections, il conviendrait que ce comité repose sur des critères clairs d'indépendance, de compétence technique et de gestion des conflits d'intérêts. Sa composition pourrait inclure un nombre restreint de membres disposant de l'expertise requise et bénéficiant de garanties suffisantes d'autonomie vis-à-vis des considérations politiques de court terme.

Recommandation n° 7 : Elaborer et publier toutes les politiques clés du fonds intergénérationnel et du fonds de stabilisation

Le gouvernement devrait élaborer et consulter des règles strictes pour chacun des nouveaux fonds souverains. Les documents suivants pourraient être publiés sur les sites du FONSIS et/ou du ministère des Finances et du Budget : lignes directrices en matière d'investissement et politique de gestion externe ; stratégie de gestion des risques ; organigramme ; code de conduite pour les gestionnaires, le personnel et les membres du conseil d'administration ; procédures de la commission ; politique de passation des marchés ; et les politiques en matière de ressources humaines, y compris les descriptions de postes, les politiques de rémunération, les politiques sur les voyages et les dépenses, ainsi que les critères d'embauche, d'évaluation, de promotion et de licenciement.

Recommandation n° 8 : Publier des rapports annuels et des états financiers détaillés pour chaque fonds

Chaque fonds doit rendre publique, dans un rapport annuel, une liste détaillée des actifs détenus, des rendements par catégorie d'actif, des activités importantes et d'autres renseignements pertinents. Ces rapports devraient être disponibles sur le site du FONSIS et celui du ministère des Finances et du Budget. Il serait opportun de modifier la loi n° 2022-09 afin de rendre cette publication obligatoire.

Recommandation n° 9 : Créer un comité indépendant chargé de surveiller la conformité aux lois sur le pétrole et le gaz et de proposer des améliorations à la gestion du secteur pétrolier et gazier ainsi qu'à la gestion des revenus

Il est conseillé d'instaurer une institution s'inspirant du Comité d'intérêt public et de responsabilité (PIAC) du Ghana ou du Conseil consultatif du Timor-Leste, afin de renforcer la surveillance de la gestion des revenus des hydrocarbures, incluant PETROSEN et les deux fonds souverains dédiés. La loi n° 2022-09 pourrait être amendée pour conférer à cet organisme un statut légal, renforçant ainsi la portée de ses recommandations auprès du gouvernement, du Parlement et du public.

Recommandation n°10 : Publier systématiquement les audits indépendants et les contrôles relatifs au Fonds de stabilisation et au Fonds intergénérationnel conformément à l'article 22 de la loi n° 2022-09

La crédibilité, la légitimité et la soutenabilité des fonds souverains sénégalais dépendront fortement de la confiance du public dans leurs mécanismes de contrôle, de supervision et de redevabilité. Or, bien que l'article 22 de la loi n° 2022-09 prévoie que les comptes annuels du Fonds de stabilisation et du Fonds intergénérationnel soient audités et certifiés chaque année par des auditeurs indépendants, avec publication des résultats, les modalités concrètes de publication, de diffusion et d'accessibilité de ces informations demeurent encore insuffisamment précisées.

Le gouvernement pourrait ainsi :

- publier systématiquement les audits indépendants prévus par la loi ainsi que les rapports d'activité annuels ;
- rendre publics, lorsque disponibles, les contrôles et observations de la Cour des comptes relatifs aux deux fonds ;
- préciser les délais, formats et canaux de publication ;
- et garantir un accès libre et centralisé à ces documents pour le Parlement, la société civile, les chercheurs et le grand public.

Une telle démarche renforcerait la transparence, améliorerait la confiance dans la gestion des revenus d'hydrocarbures et contribuerait à prévenir les risques de mauvaise gestion, de conflits d'intérêts ou d'utilisation non conforme des fonds.



Photo de Atakan Divitlioglu sur Shutterstock

Notes de fin

i. Beers, David and Jamshid Mavalwalla (2017) Database of Sovereign Defaults, 2017. Bank of Canada. Online: https://doi.org/10.34989/tr-101

ii. Berganza, Juan Carlos (2012) Fiscal Rules in Latin America: A Survey. Banco de España, Documentos Ocasionales No. 1208. Online: https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/12/Fich/do1208e.pdf

iii. International Monetary Fund (2022) Peru: 2022 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru. IMF Country Report No. 22/137. Online: https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2022/05/11/peru-2022-article-iv-consultation-press-release-staff-report-and-statement-by-the-executive-517828

iv. International Monetary Fund (2015) Peru: Fiscal Transparency Evaluation. IMF Country Report No. 15/294. Online: https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15294.pdf; Consejo Fiscal del Perú (2019) Informe N° 001-2019-CF. Informe anual del Consejo Fiscal 2018: Riesgos fiscales en la economía peruana. Online: https://cf.gob.pe/documentos/informe-n-001-2019-cf-informe-anual-del-consejo-fiscal-2018-riesgos/

v. Arbe, Guillermo (2024) Peru—Highlights of the Government's Fiscal Intentions. Scotiabank, Latam Insights, 9 September 2024. Online: https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.latam-insights.latam-insights--september-9--2024-.html

vi. Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2015) Lineamientos de Inversión del Fondo de Estabilización Fiscal. Online: https://www.mef.gob.pe/contenidos/tesoro_pub/lin_inversion/Lineamientos_inversion_dic2015.pdf

vii. Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2023) Balance del Fondo de Estabilización Fiscal al cierre del Año Fiscal 2023. Online: https://www.mef.gob.pe/contenidos/tesoro_pub/fef/FEF_2023.pdf

viii. Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2018) Balance del Fondo de Estabilización Fiscal al cierre del Año Fiscal 2018. Online: https://www.mef.gob.pe/contenidos/tesoro_pub/fef/FEF2018.pdf

ix. Berganza, Juan Carlos (2012) Fiscal Rules in Latin America: A Survey. Banco de España, Documentos Ocasionales No. 1208. Online: https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/12/Fich/do1208e.pdf

x. Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2015) Lineamientos de Inversión del Fondo de Estabilización Fiscal. Online: https://www.mef.gob.pe/contenidos/tesoro_pub/lin_inversion/Lineamientos_inversion_dic2015.pdf

xi. Salas, Raul et al. (2018) *El Fondo de Estabilizacion Fiscal en Peru*. Central Bank of Peru. Online: http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-174/moneda-174-07.pdf

xii. Ministry of Finance and Economy (2018) *Balance del fondo de estabilizacion fiscal.* Government of Peru. Online: https://www.mef.gob.pe/contenidos/tesoro_pub/fef/FEF2018.pdf

xiii. Ibid.

xiv. Bauer, Andrew (2020) As Resource Revenues Come Up Short, Governments Adapt in Unusual Ways. Natural Resource Governance Institute, 27 July 2020. Online: https://resourcegovernance.org/articles/resource-revenues-come-short-governments-adapt-unusual-ways

À propos des auteurs

Papa Daouda Diène est analyste économique principal pour l'Afrique francophone à Natural Resource Governance Institute (NRGI), et Andrew Bauer est consultant au sein du NRGI.

Remerciements

Colleagues en internes : Abdoulaye Ba, Aida Diop, Alex Malmqvist, Amir Shafaie, Dami Ogunmowo, David Sefa-Adjei, Ibrahima Aidara, Nafi Quarshie, Tengi George-Ikoli et Thomas Scurfield.

Externes : Les équipes du Ministère des Finances et du Budget, COSPETROGAZ, et Ministère du Pétrole et des Energies pour leur disponibilité et feedbacks sur le rapport. Bady, Ebe du FMI et Elimane Haby Kane, LEGs Africa.

À propos de NRGI

Natural Resource Governance Institute est une organisation indépendante à but non lucratif qui soutient la prise de décisions éclairées et inclusives concernant les ressources naturelles et la transition énergétique. Nous collaborons avec les réformateurs au sein des gouvernements et de la société civile pour concevoir et mettre en œuvre des politiques justes basées sur des preuves et les priorités des citoyens dans les pays en développement riches en ressources. Pour plus d'informations, visitez **www.resourcegovernance.org**

Natural Resource Governance Institute