



Introduction

Depuis le début des années 2000, l'Afrique connaît une forte accélération de son rythme de croissance (5,5 % de croissance moyenne annuelle entre 2000 et 2012), faisant du continent la seconde région la plus dynamique du monde après l'Asie. Alors que le Sénégal dispose de nombreux atouts (forte stabilité sur le plan démocratique de nature à attirer les investissements, localisation géographique permettant un accès privilégié aux marchés européens et américains, diversification importante de son tissu économique), les performances économiques du pays se sont pourtant inscrites en retrait par rapport à la tendance globale des pays d'Afrique subsaharienne.

En effet, la croissance sénégalaise a été peu robuste, notamment sur la dernière décennie, et ne s'est pas traduite par une progression des indicateurs sociaux. Le taux de pauvreté, qui s'élevait à 47 % de la population totale en 2011, ne diminue plus depuis 2005, alors que les inégalités restent prégnantes. En outre, l'intégration de nombreux nouveaux entrants sur le marché du travail constitue un enjeu social de premier ordre qui devrait se poursuivre, compte tenu de l'importance de la croissance démographique.

L'explication de ces performances économiques en retrait se trouve principalement dans un certain nombre de verrous structurels. Ainsi, l'inefficacité de la dépense publique, les difficultés du secteur électrique ou encore un environnement des affaires défavorable sont autant de facteurs qui empêchent d'atteindre durablement des taux de croissance plus soutenus.

Pourtant, les ambitions de l'État sur le plan économique demeurent élevées, comme en témoigne la récente mise en place du « Plan Sénégal émergent » dont l'objectif est

Où en est l'économie sénégalaise trois ans après l'alternance ?

David Chetboun

Économiste, Division Analyse

macroéconomie et risques pays, AFD

chetbound@afd.fr

de faire du Sénégal un pays émergent à horizon 2035. Si les relais potentiels de croissance existent (via le développement de nouveaux secteurs d'activité comme l'horticulture ou le secteur des mines, et le redressement de secteurs plus traditionnels comme l'arachide, le phosphate ou le tourisme), les marges de manœuvre de l'État n'en restent pas moins étroites et les déséquilibres macroéconomiques, persistants. La dette publique a en effet rapidement progressé sur la période récente tandis que les déficits budgétaires et courants demeurent élevés et doivent être résorbés.

Cette étude présente une analyse de la situation macroéconomique et financière du Sénégal. Elle s'articule autour de cinq parties. La première partie traite du contexte sociopolitique du Sénégal. La deuxième partie aborde les évolutions structurelles du modèle de croissance. La troisième examine l'évolution récente des finances publiques. La quatrième partie dresse un état des lieux du système bancaire sénégalais. Le diagnostic est enfin complété par une analyse des équilibres extérieurs, qui met en exergue la faible compétitivité du pays.

Sommaire

<p>1/ DES ENJEUX SOCIAUX IMPORTANTS MALGRÉ LA CONSOLIDATION DE LA DÉMOCRATIE 3</p> <p>1.1. Confirmation des acquis démocratiques 3</p> <p>1.2. Faible réduction de la pauvreté et des inégalités depuis 2005 4</p> <p>1.3. Vers une résolution du conflit en Casamance ? 5</p>	<p>4 / UN SECTEUR BANCAIRE PEU PROFOND ET FRAGILISÉ 22</p> <p>4.1. Faible financement du secteur privé par le secteur financier 22</p> <p>4.2. Dégradation des indicateurs macroprudentiels 23</p>
<p>2 / NÉCESSITE D'ENGAGER DES RÉFORMES D'ENVERGURE POUR DÉBLOQUER LE POTENTIEL DE CROISSANCE 7</p> <p>2.1. Le rythme de croissance ne permet pas une convergence vers les pays plus riches 7</p> <p>2.2. Débloquer les contraintes structurelles au niveau de l'offre pour améliorer la productivité des facteurs de croissance 8</p> <p>2.3. Une économie dominée par le secteur des services, des secteurs traditionnels déprimés 11</p> <p>2.4. Des prévisions de croissance à court terme trop optimistes ? 15</p>	<p>5 / LE BESOIN EN FINANCEMENT EXTERNE SE CREUSE 25</p> <p>5.1. Un compte courant structurellement déficitaire, reflet de la faible compétitivité de l'économie 25</p> <p>5.2. Le besoin de financement externe est essentiellement financé par les flux générateurs de dette 27</p>
<p>3 / LES MARGES DE MANŒUVRE DE L'ÉTAT SE RÉDUISENT 17</p> <p>3.1. Rapide augmentation du stock de dette publique de l'État sur la période récente 17</p> <p>3.2. Une réduction du déficit budgétaire conditionnée à l'accroissement des recettes fiscales et à la rationalisation des dépenses publiques 20</p>	<p>CONCLUSION 29</p> <p>LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS 30</p> <p>RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES 31</p>

1 / Des enjeux sociaux importants malgré la consolidation de la démocratie

1.1. Confirmation des acquis démocratiques

1.1.1. Naissance et renforcement des pratiques démocratiques

Devenu indépendant en 1960, l'État sénégalais se dote d'une constitution calquée sur le système constitutionnel français de 1958. Léopold Sédar Senghor (de l'Union progressiste sénégalaise, devenue plus tard Parti socialiste) est alors porté à la présidence de la République par un collège électoral spécial tandis que Mamadou Dia est nommé Premier ministre : c'est l'instauration de la Première République. Suite à la crise survenue en 1962^[1], une nouvelle constitution, élargissant notamment le pouvoir du président au détriment du Parlement, est adoptée : il s'agit de la Seconde République (1963-1999). La première élection présidentielle du pays au suffrage universel se conclut par l'élection de Senghor à la présidence de la République pour une durée de cinq ans. Il se maintiendra à la présidence jusqu'en 1981, date de sa démission. Abdou Diouf, également membre du Parti socialiste et ancien Premier ministre de Senghor, lui succède, remportant sa première élection en 1983. Il sera reconduit deux fois à la présidence, en 1988 puis en 1993. La durée du mandat présidentiel est portée de cinq à sept ans, en 1991. Toutefois, la crise des années 1980, la dégradation des conditions de vie des Sénégalais et le début du conflit en Casamance mettent à mal la popularité du régime de Diouf.

Dans ce contexte, l'élection présidentielle de 2000 constitue un tournant inédit dans l'histoire politique du pays. Elle est marquée par la première alternance, laquelle se déroule pacifiquement, et porte au pouvoir Abdoulaye Wade, membre du Parti démocratique sénégalais (PDS). Ce dernier fait adopter en 2001 une nouvelle constitution, approuvée par référendum, et ramenant notamment la durée du mandat présidentiel à cinq ans. Wade est réélu au premier tour, en 2007.

L'élection présidentielle de 2012 se conclut par la seconde alternance de l'histoire politique du pays, confortant la démocratie sénégalaise. Soutenu par les autres candidats d'opposition au sein de la coalition « Benno Bokk Yakaar »^[2] qui regroupe notamment le parti « Alliance pour la République » (APR) et le Parti socialiste, Macky Sall est élu à la présidence du pays au deuxième tour, avec plus de 65 % des suffrages. À mi-mandat, l'ensemble des promesses formulées lors de la campagne électorale, notamment en termes de croissance, de coût de la vie et de création d'emplois^[3], n'ont pas encore été atteintes. Les résultats mitigés du parti au pouvoir lors des élections municipales de juin 2014, entraînent le remplacement du Premier ministre Aminata Touré, après dix mois d'exercice, par Mohamed Dionne, ce qui constitue le troisième changement de Premier ministre en deux ans.

1.1.2. Du parti unique à un multipartisme exacerbé

À partir de l'indépendance, le système politique sénégalais est d'abord dominé par un parti unique, l'Union progressiste sénégalaise (UPS – devenu Parti socialiste en 1976), et s'ouvre progressivement au multipartisme, d'abord limité à quatre courants à partir de 1974. En 1981, le multipartisme illimité est autorisé lors de l'accession d'Abdou Diouf au pouvoir. Il existe aujourd'hui plus de 200 partis politiques au Sénégal (pour une population de 13,5 millions d'habitants). Ce nombre élevé s'explique davantage par des intérêts personnels des élites visant un accès au pouvoir, que par une volonté d'exprimer une divergence idéologique et de défendre une vision alternative pour le pays (Commission européenne, 2013). La vie politique est également marquée par le phénomène de « transhumance politique »^[4] dont la principale conséquence est une désaffection citoyenne croissante vis-à-vis de la vie politique^[5].

[1] Senghor et Dia entrent rapidement en conflit, notamment dans le cadre de l'application du plan quadriennal de développement voulu par Senghor et auquel Dia s'oppose. Dia sera ensuite accusé de tentative de coup d'État avec quatre autres ministres, et condamné à douze ans de prison. Il sera gracié dix ans plus tard.

[2] Signifiant « Unis dans l'espoir » en wolof.

[3] Sall s'était engagé à ce que la croissance passe de 3 % à 7 % entre 2012 et 2017. Autre promesse phare de la campagne présidentielle, la création d'un demi-million d'emplois durant cette période.

[4] Cette expression désigne le processus de changement systématique de famille politique dans le but de pouvoir continuer à exercer des fonctions.

[5] À titre d'exemple, le taux de participation lors de la dernière élection présidentielle était de 55 %, ce qui est faible au regard des enjeux politiques de cette élection.

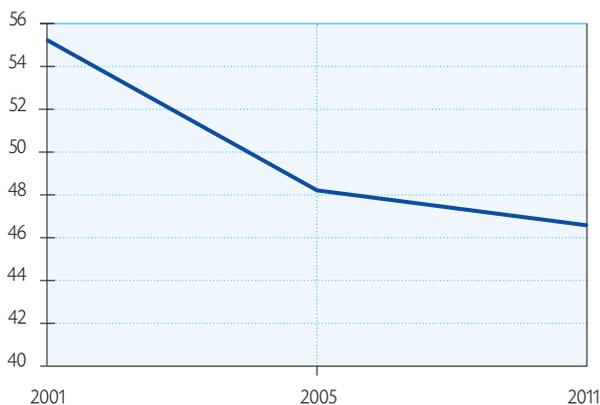
1.2. Faible réduction de la pauvreté et des inégalités depuis 2005

Depuis 2010, le Sénégal fait partie des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI), d'après le classement établi par la Banque mondiale. Après une période de progression, entre 1995 et 2005, liée à la dévaluation du Franc CFA, les performances en termes de croissance ne se sont pas traduites, de par la faiblesse de celles-ci depuis lors, par des améliorations significatives des caractéristiques socio-économiques du pays. Le produit intérieur brut par habitant, qui s'établissait à 2 170 USD en 2013, n'a, par exemple, quasiment pas progressé depuis 2005 (+ 0,7 % par an en moyenne sur la période).

Alors qu'il s'était considérablement réduit entre 2001 et 2005, passant de 55,2 % à 48,3 %, le taux de pauvreté est quasiment stable sur la période récente pour atteindre 46,7 %^[6] de la population totale en 2011, tandis que des disparités importantes entre les milieux urbain (taux de pauvreté à 41,2 % ; 26,1 % à Dakar) et rural (57,1 %) demeurent. Du fait de la forte croissance démographique, le nombre de pauvres a augmenté et dépassait 6 millions en 2011. Les inégalités, bien que moins prégnantes par rapport aux autres PRITI de la région, ne diminuent plus depuis 1994, l'indice de Gini^[7] s'élevant à 0,40 en 2011.

Graphique 1

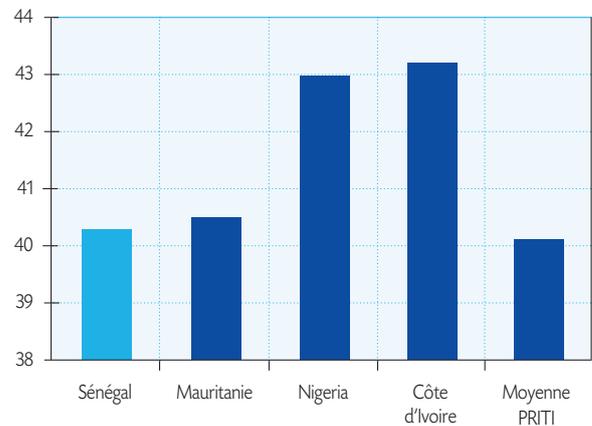
Faible réduction de la pauvreté depuis 2005



Source : ANSD.

Graphique 2

Indice de Gini du Sénégal et d'autres PRITI de la région



Source : World Development Indicators (WDI).

En ce qui concerne l'emploi, le marché du travail est caractérisé par l'importance du secteur informel. L'Agence nationale de la statistique et de la démographie (ANSD) estime sa part entre 80 et 90 % en 2011. Le taux d'activité est faible, de 48,8 %, et celui des hommes serait beaucoup plus important que celui des femmes (55,2 % contre 34,3 %). Par ailleurs, un tiers des actifs occupés sont en sous-emploi, ce qui s'expliquerait par la prépondérance de l'emploi dans l'agriculture (avec près de 50 % de l'emploi total), secteur constitué de petites structures informelles et dont l'essentiel de l'activité est saisonnier.

Le taux de chômage, estimé officiellement à 10,2 % en 2011, serait en réalité plus proche de 20 % selon la Banque mondiale, compte tenu des actifs qui se sont retirés volontairement du marché du travail en l'absence d'opportunités d'emploi. D'après le dernier recensement effectué en 2013 par l'ANSD, la mesure du taux de chômage déclaré^[8] s'établirait à 23,7 %.

[6] La légère baisse observée entre 2005 et 2011 est statistiquement non significative, compte tenu de l'intervalle de confiance relatif à la mesure du taux de pauvreté.

[7] L'indice de Gini mesure le degré d'inégalité de revenu ou de niveau de vie au sein d'une population. Plus il est élevé, plus les inégalités sont fortes. Un indice de Gini égal à 1 est synonyme d'une situation la plus inégalitaire possible.

[8] Le taux de chômage est ici appréhendé sur la base des réponses apportées aux enquêtes menées. Cette notion diffère de celle définie par le Bureau international du travail (BIT), pour qui un chômeur est un actif âgé de plus de 15 ans, n'ayant pas travaillé dans la semaine précédant l'enquête, et en recherche d'emploi.



Le taux de chômage chez les jeunes actifs âgés de 15 à 24 ans, représentant 1/5^e de la population du pays, serait de 14,6 %. Le manque de qualification des jeunes actifs et l'inadéquation entre les offres d'emploi et les diplômés du supérieur sont les principales raisons expliquant ce taux de chômage. Chaque année, 100 000 jeunes actifs arrivent sur le marché du travail alors que, dans le même temps, seuls 10 000 emplois seraient créés dans le secteur formel. L'intégration des nouveaux entrants sur le marché du travail continuera d'être l'un des enjeux majeurs dans les années à venir, compte tenu de la représentation prépondérante de la jeunesse dans la population. En effet, 43,5 % de la population est aujourd'hui âgée de moins de 15 ans.

Sur le plan de la protection sociale, le Fonds monétaire international (FMI) recensait une douzaine de programmes de protection sociale en 2011. Le budget alloué par l'État au financement de ces programmes entre 2008 et 2011 était toutefois faible, de l'ordre de 0,3 % du produit intérieur brut (PIB) par an, les principales priorités de dépenses publiques ayant visé les infrastructures. Le gouvernement sénégalais a récemment mis en place de nouveaux amortisseurs sociaux, tels que la couverture maladie universelle, la bourse familiale ou l'octroi de bourses aux étudiants. Toutefois, le ciblage de ces programmes sur les populations les plus pauvres reste à améliorer.

1.3. Vers une résolution du conflit en Casamance ?

Carte 1



Source : Banque de France.

Depuis 1982, le Sénégal fait face à des troubles récurrents liés à la situation en Casamance. La Casamance est séparée du reste du pays par la Gambie et correspond aux régions administratives de Ziguinchor et de Kolda. Le sous-investissement et le sous-développement de la région, le manque d'infrastructures de transport qui accentue par ailleurs son isolement géographique ont exacerbé les tensions entre le pouvoir en place et la population locale.

C'est dans ce contexte que naît, en 1982, le Mouvement des forces démocratiques de la Casamance (MFDC), qui réclame notamment une plus grande autonomie de la région. Le conflit entre le MFDC et les forces gouvernementales, dont l'intensité a varié au fil des différentes présidences selon sa gestion exercée du conflit, aurait causé entre 3 000 et 5 000 morts depuis le déclenchement de la rébellion séparatiste.

L'arrivée au pouvoir de Macky Sall marque une accalmie du conflit, et la volonté partagée de rechercher une solution définitive qui mette un terme aux affrontements. Ainsi, un cessez-le-feu unilatéral avec la frange la plus extrême du MFDC a été décrété en avril 2014, et la seconde branche la plus influente du groupe a déclaré son intention de se joindre aux négociations. Sur le plan économique, des efforts importants d'investissement, notamment dans l'agro-business, ont été menés par le gouvernement afin de promouvoir le développement de la région.

Sur le plan de la sécurité extérieure, le conflit au Mali se propage et, bien que modérés, les risques d'une contamination ne sont pas nuls. En outre, la participation du Sénégal aux opérations de maintien de la paix au Mali le rend sensible au risque terroriste.



2 / Nécessité d'engager des réformes d'envergure pour débloquer le potentiel de croissance

2.1. Le rythme de croissance ne permet pas une convergence vers les pays plus riches

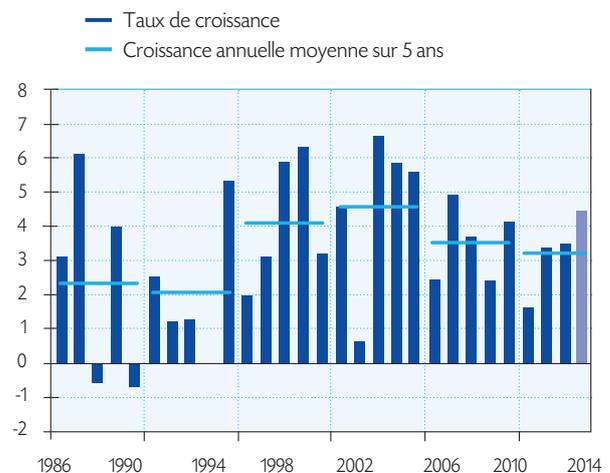
Depuis 1960, les taux de croissance de l'économie sénégalaise n'ont pas été assez soutenus pour permettre une progression significative de la richesse par habitant. La décennie 1980 et le début des années 1990 sont caractérisés par des taux de croissance économique volatils et peu soutenus liés à un déficit d'investissement ainsi qu'à divers déséquilibres, notamment en matière de maîtrise de l'endettement et de l'inflation (alternance entre des phases de forte inflation et de déflation).

La persistance de ces déséquilibres et le manque de compétitivité des économies de la Zone franc conduisent à la dévaluation du Franc CFA en 1994. L'ajustement du taux de change associé à une période de réformes économiques et à la première alternance démocratique renforcent la confiance des investisseurs et se traduisent par un redressement de l'économie sénégalaise entre 1995 et 2005. Les industries exportatrices gagnent en compétitivité et le rythme de croissance de l'économie est multiplié par deux tandis que les indicateurs socio-économiques sont en progression.

Toutefois, depuis 2006, le rythme de croissance ralentit, avec un taux de croissance annuel moyen ramené à 3,3 % entre 2010 et 2014. Ce ralentissement trouve son origine dans plusieurs chocs internes et externes qui ont pénalisé les performances de l'économie : la crise du secteur productif en 2006 (en cessation de paiement, la Société africaine de raffinage – SAR, les Industries chimiques du Sénégal – ICS, la Sénélec réduisent brusquement leurs volumes de production), la hausse des prix alimentaires et des cours mondiaux du pétrole qui creusent le déficit courant de la balance des paiements en 2008, la crise mondiale de 2008 qui induit une baisse des transferts des migrants et des exportations de biens et services, les difficultés du secteur électrique en 2010 (Madariaga, 2012a). Si les estimations de croissance de 4,5 % pour 2014 – un taux n'ayant plus été atteint depuis 2007 – s'avèrent encourageantes, le Sénégal reste toutefois en queue de peloton des pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA)^[9].

Graphique 3

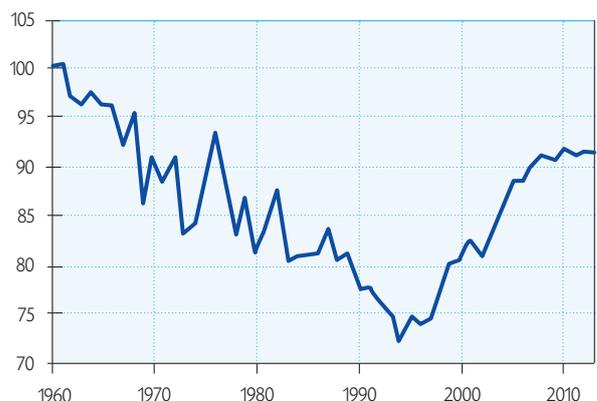
Taux de croissance du PIB réel (en %)



Sources : World Economic Outlook (WEO), calculs AMR.

Graphique 4

PIB/habitant du Sénégal (F CFA constant, base 100 en 1960)



Sources : WDI, calculs AMR.

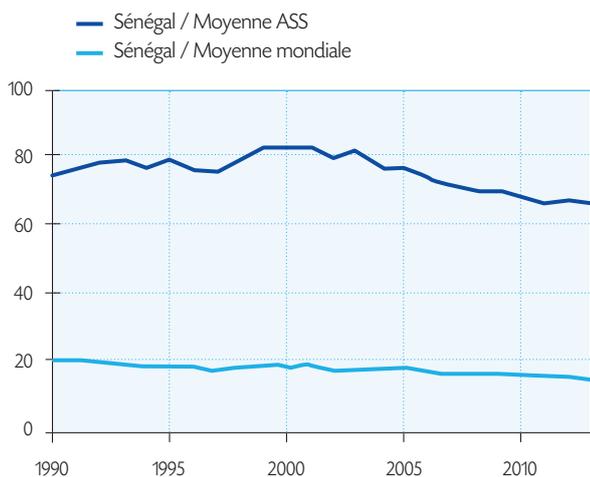
[9] Le FMI estime le taux de croissance de la zone UEMOA à 6,1% en 2014.

Compte tenu de la forte croissance démographique, les faibles performances de l'économie sénégalaise ne se sont pas traduites par une progression du PIB par tête sur longue période. Depuis 1990, la croissance démographique est de 2,7 % en moyenne pour une croissance économique de 3,5 %. Si la dévaluation a permis au PIB par habitant de progresser à nouveau à partir de 1994 (après une tendance à la chute sur la période 1960-1995), celui-ci est en stagnation depuis 2005.

Ce manque de dynamisme explique l'absence de convergence de la richesse du pays par rapport au reste du monde et, en particulier, des autres pays d'Afrique subsaharienne : en parité de pouvoir d'achat (PPA), le PIB par tête du pays s'élève ainsi à 16 % de la moyenne mondiale et à 66 % de celle de l'Afrique subsaharienne. Actuellement, à l'exception de la Guinée-Bissau et du Mali, le taux de croissance du PIB par habitant du Sénégal est le plus faible de l'UEMOA (Banque mondiale, 2014). Ces performances en retrait expliquent pour partie le peu de progrès effectués sur le front de la réduction de la pauvreté, des inégalités ainsi que la situation difficile du marché de l'emploi.

Graphique 5

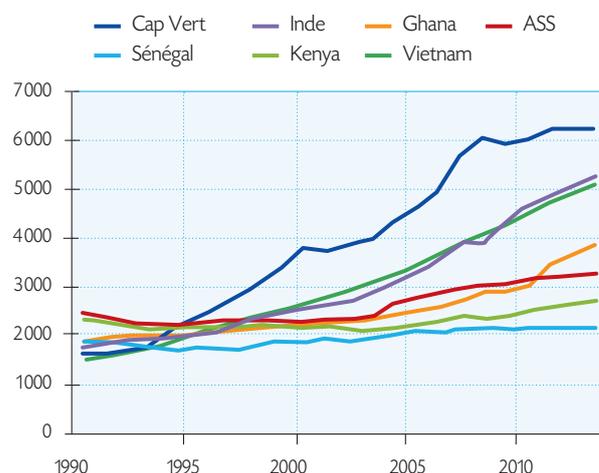
Évolution relative du PIB par habitant du Sénégal par rapport à la moyenne mondiale et la moyenne en Afrique subsaharienne (en %)



Sources : WDI, calculs AMR.

Graphique 6

Évolution du PIB par habitant du Sénégal et d'autres pays d'un niveau de revenu équivalent en 1990 (en PPA, \$ constant de 2011)



Sources : WDI, calculs AMR.

2.2. Débloquer les contraintes structurelles au niveau de l'offre pour améliorer la productivité des facteurs de croissance

La faiblesse de la productivité globale des facteurs (PGF) a pénalisé la croissance du Sénégal. D'après les travaux menés par la Direction de la prévision et des études économiques (DPEE) du Sénégal, le taux de croissance potentiel de l'économie sénégalaise au cours des trois dernières décennies s'établirait autour de 3 % par an (DPEE, 2011). La décomposition de la croissance par facteurs de production fait notamment apparaître une insuffisance de la PGF. Entre 1990 et 2012, alors que le stock de capital a augmenté et que la productivité du travail s'est maintenue, la PGF a été nulle sur l'ensemble de la période. En outre, celle-ci a même été négative entre 1990 et 1994 ainsi qu'entre 2006 et 2012, périodes qui coïncident avec des phases de ralentissement de la croissance.



Tableau 1 Décomposition de la croissance par facteur de production entre 1990 et 2012 (en %)

	1990-2012	1990-1994	1995-2005	2006-2012
Capital	1,3	1	1,3	1,6
Travail	2,2	2,4	2,1	2,1
Productivité totale des facteurs	0	-2,2	1,1	-0,4
Croissance totale du PIB	3,5	1,3	4,5	3,3

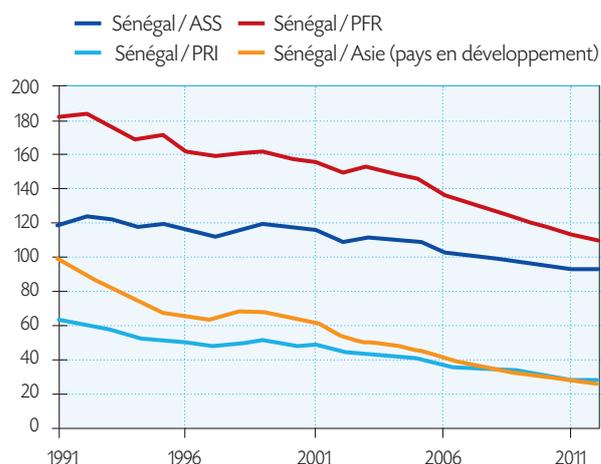
Source : Banque mondiale.

La contribution négative de la PGF à la croissance tiendrait notamment aux performances des secteurs traditionnels de l'économie que sont l'agriculture, l'industrie manufacturière, le commerce de gros et de détail (FMI, 2015b). Des secteurs plus modernes tels que ceux du bâtiment et des travaux publics (BTP), les mines ou les services ont, au contraire, soutenu la PGF. Plusieurs éléments peuvent être mis en avant pour expliquer ce phénomène, parmi lesquels l'insuffisance et l'inefficacité de l'investissement – en particulier dans le secteur public – ne permettant pas d'améliorer la productivité.

Au niveau macroéconomique, la part de l'investissement dans le PIB, bien qu'en légère progression, est restée en dessous de 25 % depuis 2010, niveau insuffisant pour permettre une amélioration notable de la productivité, alors que les entrées des investissements directs étrangers (IDE) dans le pays demeurent inférieures à 2 % du PIB. Par ailleurs, les marges de manœuvre concernant la progression de l'investissement public se réduisent compte tenu des ratios d'endettement public déjà élevés du pays. L'investissement privé, s'il progresse depuis 2010, reste faible en raison de l'importance du secteur informel, dont l'accès au financement bancaire est limité. Au niveau sectoriel, l'insuffisance de l'investissement se constate, par exemple, dans le secteur primaire où l'absence d'un système d'irrigation efficace ainsi que la non-utilisation de semences à haut rendement grèvent la productivité du secteur agricole et génèrent une dépendance accrue à la pluviométrie (Madariaga, 2012a).

Graphique 7

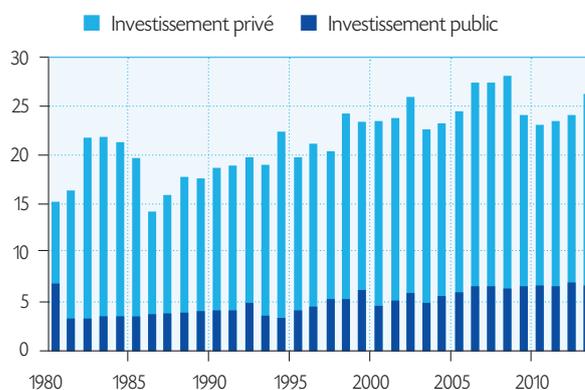
PIB par emploi (en % du PIB par emploi d'autres régions en développement)



Sources : WDI, Calculs AMR.

Graphique 8

Investissement public et privé en % du PIB



Sources : WDI, ANSD, Calculs AMR.

La hausse de la productivité passe également par l'amélioration de l'efficacité de l'investissement. L'efficience pourrait ainsi être augmentée par la mise en place de nombreuses réformes qui permettraient de lever les contraintes pesant sur l'économie. Celles-ci portent notamment sur trois domaines :

- Une réforme de l'État pouvant être décomposée en deux axes. Le premier axe porte sur l'organisation de l'État via l'amélioration de l'efficience du système de gestion de l'investissement public. Le second axe concerne l'efficacité de la collecte fiscale. Actuellement, les recettes fiscales s'élèvent à 19 % du PIB, ratio probablement surévalué du fait de la sous-estimation du PIB^[10]. D'une part, 90 % des entreprises sénégalaises sont informelles et ne paient pas d'impôts. Inciter ces entreprises à se formaliser engendrerait un important potentiel de recettes fiscales supplémentaires. D'autre part, il existe des marges de manœuvre pour augmenter la base taxable, passant par des mesures simples comme l'abaissement du seuil de paiement de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) ou encore l'amélioration de la traçabilité des entreprises via la mise en place d'un identifiant unique. Enfin, des progrès peuvent également être réalisés sur le plan de l'allocation des ressources budgétaires ;
- une réforme du secteur de l'énergie. L'accès à l'électricité pour tous^[11] à un prix abordable constitue un obstacle majeur à une hausse de la productivité du pays. Actuellement, les difficultés rencontrées par le secteur énergétique entravent le développement du secteur privé et exercent une forte pression sur le budget de l'État. Le coût de production de l'électricité au Sénégal est l'un des plus forts en Afrique de l'Ouest, si bien qu'en dépit d'un tarif de vente parmi les plus élevés d'Afrique (118 F CFA/kWh)^[12], la Sénélec vend son électricité à perte. Le Sénégal bénéficie pourtant d'une puissance installée de 650 MW pour une demande estimée à 524 MW en 2014. Les raisons des difficultés du secteur sont multiples : une maintenance insuffisante du réseau, une production à 90 % d'origine thermique à base de combustible dont le coût est élevé, des pertes d'électricité lors du transport entre les points de production et de distribution...

Depuis quinze ans, les transferts directs (compensations tarifaires de l'État à la Sénélec) et indirects (principalement exemptions de taxes et annulations d'arriérés d'impôts de la compagnie) au secteur électrique s'élèvent en moyenne à 2,5 % du PIB. L'été 2010 constitue un point d'orgue de la crise du secteur qui a coûté 1,4 point de croissance sur l'année : les délestages massifs d'électricité entraînent un très fort mécontentement social, auquel les autorités répondent par la mise en place du plan « Takkal » destiné à redresser le secteur à horizon 2015 via le rétablissement de l'équilibre de l'offre et de la demande et la restructuration financière de la Sénélec (Madariaga, 2012 a). Cinq ans plus tard, ce plan semble porter ses fruits, comme en témoigne la réduction des coupures d'électricité à Dakar (moins de 100 heures de coupures en 2014 contre plus de 900 heures en 2011). La réhabilitation des capacités de production de la Sénélec se poursuit tandis que sa situation financière s'améliore, notamment grâce à la baisse récente des cours du pétrole. À moyen terme et afin de limiter la dépendance aux produits pétroliers, la stratégie du gouvernement repose sur des mesures visant à une diversification progressive du mix de production énergétique. L'objectif est, d'ici 2017, de réduire à 30 % la part du combustible dans le mix de production au profit d'autres sources d'énergie moins coûteuses : 20 % de l'électricité produite à partir de gaz, 25 % à partir d'énergies renouvelables (dont pour partie d'origine hydro-électrique, contre 1 % actuellement) et 25 % à partir de charbon. Pour ce faire, le plan de production s'articule autour de la mise en service d'une centrale diesel au fioul lourd attendue en juillet 2015, de deux centrales à charbon de 125 MW et 300 MW attendues respectivement pour 2016 et 2018, et d'une dizaine de projets d'énergies renouvelables dans le solaire et l'éolien programmés en partenariat public-privé (PPP), pour un total de 330 MW. Cette stratégie, si elle est menée efficacement à son terme, pourrait réduire les coûts de production électrique et permettre à l'État de réaffecter les marges de manœuvre budgétaires dégagées au financement d'autres dépenses prioritaires, comme la mise en place d'infrastructures de transport ;

[10] L'ANSD va lancer un chantier de changement de base du PIB, actuellement en base 1999, pour passer à un calcul en base 2010. Les nouveaux chiffres de PIB en base 2010 devraient être disponibles d'ici deux ans.

[11] En 2012, seulement 25 % de la population des zones rurales avait un accès à l'électricité contre 85 % de la population des zones urbaines.

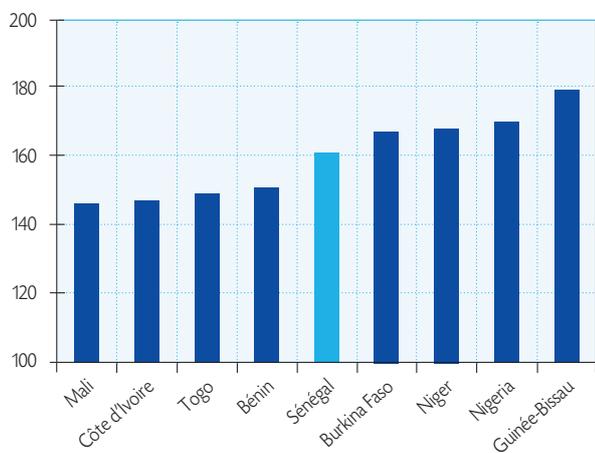
[12] Pour comparaison, le coût de l'énergie est de 63 F CFA/KWh en Côte d'Ivoire.



- une réforme du climat des affaires. Bien qu'en progression de 10 rangs par rapport à l'année précédente, le Sénégal ne se classe qu'au 161^e rang du classement *Doing Business* de la Banque mondiale, au regard de son environnement des affaires défavorable. Outre les problèmes relatifs à l'électricité, le rapport *Doing Business* de la Banque mondiale pointe les difficultés liées au transfert de la propriété (réforme importante du foncier à mettre en œuvre, la partie cadastrée du territoire restant limitée), au recouvrement des impôts, à la protection des investisseurs et à l'exécution des contrats. En outre, une amélioration notable du climat des affaires permettrait d'attirer plus d'IDE et, par conséquent, d'améliorer la compétitivité du pays et sa croissance. Des progrès significatifs ont toutefois été réalisés en matière de lutte contre la corruption : *Transparency International* classe désormais le pays au 69^e rang sur 175 pays dans son indice de perception de la corruption, alors qu'il était encore classé 112^e en 2011.

Graphique 9

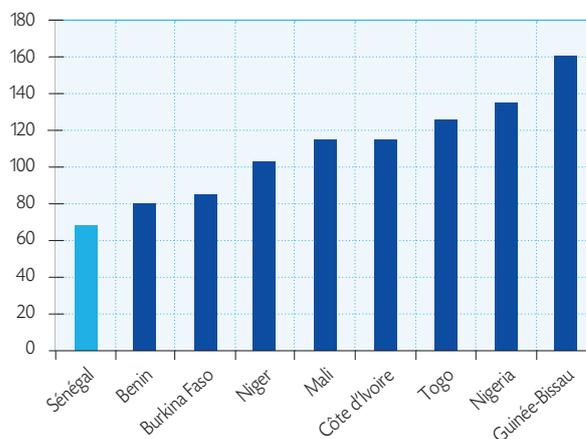
Classement *Doing Business* (rang sur 189 pays)



Source : Banque mondiale.

Graphique 10

Indice de perception de la corruption (rang sur 175 pays)



Source : Transparency International.

2.3. Une économie dominée par le secteur des services, des secteurs traditionnels déprimés

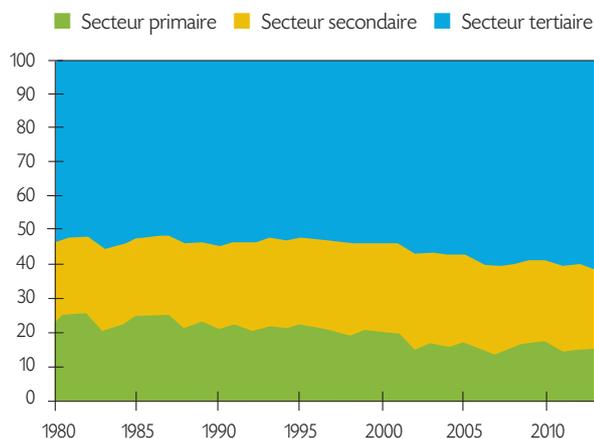
Une décomposition sectorielle de la valeur ajoutée de l'économie fait apparaître une prédominance du secteur tertiaire. Entre 1980 et 2013, l'activité dans le secteur des services^[13] pèse près de 60 % du total de la valeur ajoutée. Son poids dans le PIB et sa contribution à la croissance se sont renforcés au cours des trois dernières décennies. Alors qu'il concentre près de la moitié des actifs occupés du pays, le secteur primaire ne pèse plus que 15 % du PIB entre 2005 et 2013^[14], tandis que sa contribution à la croissance a diminué tendanciellement depuis 1981. En outre, la croissance du secteur primaire a été très volatile, notamment en raison de sa dépendance aux conditions météorologiques. Le poids du secteur secondaire dans la valeur ajoutée a peu évolué, se maintenant autour de 23 %. En revanche, sa contribution à la croissance du PIB s'est réduite : il explique moins de 1/5^e de la croissance du PIB sur la période 2006-2013, contre près de 1/3 sur la période 1981-1994 antérieure à la dévaluation.

[13] Incluant les services publics.

[14] Il s'agit également de l'une des raisons expliquant la faiblesse de la productivité du pays.

Graphique 11

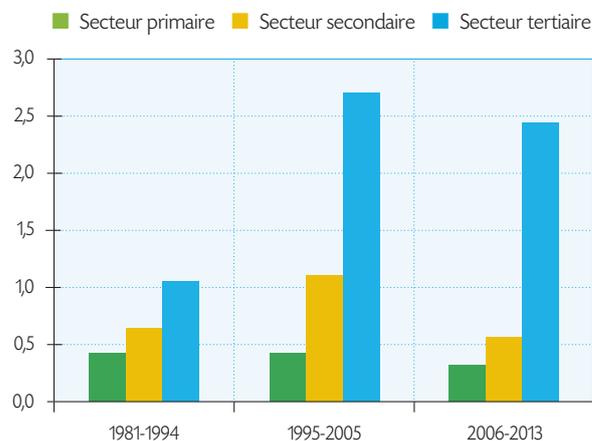
Décomposition de la valeur ajoutée par secteurs (en % du PIB)



Sources : ANSD, Calculs AMR.

Graphique 12

Contributions sectorielles à la croissance – moyenne par périodes (en % du PIB)



Sources : ANSD, Calculs AMR.

Une décomposition plus fine de la croissance entre 2006 et 2013 (cf. *infra* tableau 2) fait apparaître les progrès réalisés par certains sous-secteurs, en particulier dans les services. Au sein du secteur tertiaire, les télécommunications ainsi que les services financiers ont été les principaux moteurs de la croissance, enregistrant des taux de croissance annuels moyens supérieurs à 9 % au cours de cette période. Ils ont notamment profité de l'essor d'internet et du développement du secteur de la téléphonie mobile. Toutefois, un essoufflement lié au phénomène de saturation du marché de la téléphonie portable est à craindre (Madariaga, 2012a). Le commerce a également joué un rôle de soutien à l'économie en contribuant à plus de 10 % du PIB sur la période. Le secteur touristique, en partie appréhendé par les services d'hébergement et de restauration, est en revanche en net recul. Marginalisé sous le gouvernement Wade, il a pâti de l'absence de mise en place d'une réelle stratégie de développement (retards d'investissements, faible diversification du produit, visibilité limitée auprès des principaux marchés émetteurs), de l'érosion côtière touchant les plages de la Petite Côte et de la vive concurrence de destinations

meilleur marché. Plus récemment, la mise en place d'une procédure de délivrance de visas biométriques^[15] ainsi que le reflux de l'épidémie d'Ebola ont également nui aux performances du secteur.

Dans le secteur secondaire, le BTP a tiré son épingle du jeu, bénéficiant notamment du développement urbain de la ville de Dakar, des travaux de construction du nouvel aéroport international ainsi que d'autres projets d'infrastructures. Outre les difficultés du secteur électrique, les industries productives emblématiques du pays telles que la Suneor (production d'huiles d'arachides) ou les ICS (industries chimiques liées au phosphate) sont sinistrées, en proie à d'importantes difficultés financières^[16]. Néanmoins, l'exploitation de nouvelles mines de zircon et d'or^[17] dans l'ouest du pays et la découverte récente de champs pétrolifères, dont l'exploitation est envisagée à l'horizon 2022, pourraient être, à moyen terme, des vecteurs de développement du secteur secondaire.

[15] Procédure qui a été supprimée en avril 2015.

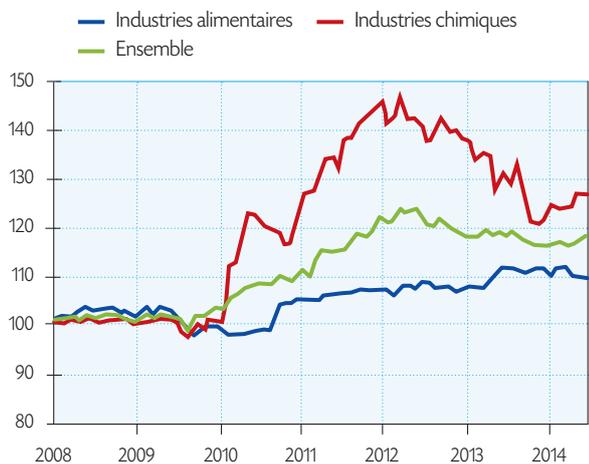
[16] La Suneor a été privatisée en 2005 tandis que les ICS ont été recapitalisées en 2008, puis rachetées par le groupe indonésien Indorama en 2014.

[17] L'or fait désormais partie des cinq premiers produits exportés par le Sénégal.



Graphique 13

Indice de production industrielle
(base 100 en janvier 2008)



Source : ANSD.

Dans le secteur primaire, la production agricole, en particulier d'arachides, reste en retrait, impactée par les mauvaises conditions météorologiques, la dégradation et l'appauvrissement des sols, la non structuration de la filière et les problèmes de politique foncière. Des potentialités importantes existeraient toutefois en matière d'agro-business, en particulier dans le domaine de l'horticulture. À moyen terme, la mise en place d'une stratégie de développement cohérente du secteur agricole constitue un enjeu majeur en termes de réduction de la pauvreté, compte tenu de la part de la population travaillant dans la filière.

Tableau 2 Contribution des sous-secteurs à la croissance du PIB entre 2006 et 2013

	Part dans le PIB	Taux de croissance annuel moyen	Contribution
Secteur primaire	14,5	3,7	8
Agriculture	7,7	3,3	1
Élevage et chasse	4,7	4,8	6
Sylviculture, exploitation forestière	0,7	4,0	1
Pêche	1,4	2,5	0
Secteur secondaire	22,9	2,6	15
Activités extractives	1,1	4,7	1
Fabrication de corps gras alimentaires	0,1	-9,3	0
Industries manufacturières	13,8	2,2	6
<i>dont transformation et conservation de viandes et poissons</i>	3,2	4,8	3
<i>dont égrenage du coton et fabrication textile</i>	1,3	1,4	1
<i>dont raffinage, pétrole, cokéfaction</i>	0,3	19,6	0
dont chimie	1,2	-2,6	-3
Électricité, gaz et eau	2,8	3,0	2
Construction/BTP	5,1	3,5	6
Secteur tertiaire	56,0	4,2	64
Commerce	18,2	2,3	12
Transports, postes et télécommunications	15,3	7,3	32
<i>dont transports</i>	4,3	2,6	3
<i>dont postes et télécommunications</i>	11,0	9,5	29
Services d'hébergement et de restauration	0,8	-2,1	0
Éducation et formation	4,0	4,0	4
Activités de santé et action sociale	2,0	4,6	2
Autres services	16,4	3,4	14
<i>dont services financiers</i>	4,1	9,2	9
Administration publique	6,6	2,9	13

Sources : ANSD, calculs AMR.



2.4. Des prévisions de croissance à court terme trop optimistes ?

Depuis 2000, la consommation finale a été la première contributrice à la croissance de l'économie sénégalaise. En particulier, la consommation privée constitue le principal moteur de la croissance et représente près de 80 % du PIB en 2013. Elle est soutenue par une inflation modérée, notamment depuis 2008, ainsi que par la progression des transferts de migrants, lesquels s'élèvent à près de 12 % du PIB en 2013^[18]. La baisse de ces transferts en 2009, au plus fort de la crise économique et financière mondiale, a participé au ralentissement de la croissance. La contribution de l'investissement à la croissance, négative en 2009 et quasi nulle l'année suivante, est en légère progression depuis 2011. Cette amélioration traduit la progression modérée du volume d'investissements, en particulier dans le secteur privé (cf. graphique 8). Le commerce extérieur a, pour sa part, freiné la croissance du PIB depuis 2011, reflétant les difficultés rencontrées par les principales industries exportatrices du pays. En 2014 et 2015, la baisse des prix du pétrole et des matières premières devrait réduire le déficit courant et bénéficier au commerce extérieur.

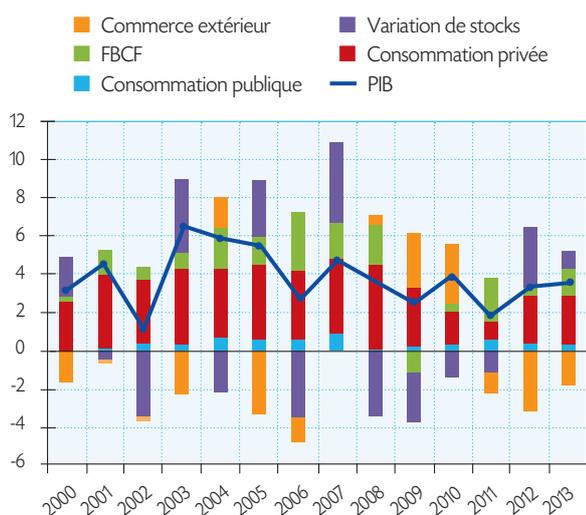
Tableau 3 Contribution moyenne des facteurs de la demande au PIB (en %)

	1995-2005	2006-2014
Consommation publique	0,4	0,4
Consommation privée	3,3	2,8
FBCF*	1,3	1,3
Variation de stocks	0,5	-0,6
Commerce extérieur	-1,0	-0,7
PIB	4,4	3,4

* Formation brute de capital fixe.
Sources : ANSD, calculs AMR.

Graphique 14

Contribution des facteurs de la demande au PIB (en %)



Sources : ANSD, calculs AMR.

Graphique 16

Taux d'inflation (en %)

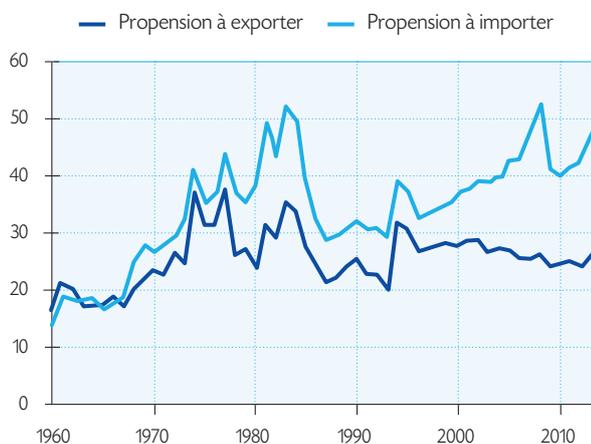


Sources : International Financial Statistics (IFS), calculs AMR.

[18] Une partie non négligeable de ces transferts de la diaspora sénégalaise a été utilisée pour financer des investissements en immobilier.

Graphique 15

Part des importations et des exportations dans le PIB (en %)



Sources : WDI, calculs AMR.

Les premières estimations pour l'année 2014 font état d'un taux de croissance de 4,5 % contre une prévision initiale de 4,9 %. L'hivernage tardif dans l'agriculture, les difficultés rencontrées par les industries chimiques et extractives ainsi que la crise Ebola, qui a particulièrement affecté le secteur touristique^[19], ont pénalisé les performances de l'économie. L'exploitation d'une nouvelle mine de zircon et la tendance à la baisse des prix du pétrole, laquelle a réduit les subventions au secteur de l'énergie, ont amélioré le déficit courant et soutenu l'activité.

À plus long terme, les autorités ont mis en place une nouvelle stratégie de développement dans le cadre du Plan Sénégal émergent (PSE) dont le but est de faire du Sénégal un pays émergent à l'horizon 2035. Articulé autour de trois piliers (croissance élevée et soutenable *via* une transformation structurelle de l'économie ; développement humain et protection sociale ; amélioration de la gouvernance, paix et sécurité), la stratégie du PSE est axée sur sept secteurs jugés prioritaires (parmi lesquels figurent l'agriculture, les mines, le BTP ou encore le tourisme)^[20], eux-mêmes déclinés en 27 groupes de projets phares (publics, privés et en PPP). En outre, la mise en place de cette stratégie nécessite un besoin de financement supplémentaire évalué à 3 000 milliards de F CFA sur les quatre prochaines années. À moyen terme et bien que les objectifs de croissance aient été revus à la baisse par rapport au document initial, le PSE envisage une progression rapide du rythme de croissance à 7 % d'ici 2017.

Graphique 17

Prévisions de croissance du FMI vs Autorités sénégalaises (en %)



Source : FMI, article IV.

L'ensemble des acteurs économiques s'accordent sur le fait que le PSE constitue un bon diagnostic des forces et faiblesses de l'économie. Il a également le mérite de fédérer autour d'une vision claire de ce que pourrait être l'économie sénégalaise à moyen terme. Toutefois, l'hypothèse d'un doublement du rythme de croissance à court terme, formulée par le PSE, paraît peu réaliste au regard de la trajectoire passée de la croissance et de la vulnérabilité de l'économie. Par ailleurs, les lourds investissements que nécessite le PSE ne se traduiront pas immédiatement en croissance. Le FMI et la Banque mondiale estiment en effet que l'atteinte durable de tels niveaux de croissance ne pourra se faire qu'à un horizon plus lointain, soit en 2020, et à la condition préalable que les différents verrous structurels évoqués *supra* (section 2.2.) soient levés. Des interrogations subsistent également quant à la capacité du pays à mobiliser les 3 000 milliards de F CFA nécessaires au financement des projets du PSE : les marges de manœuvre en termes d'endettement public se réduisent, les entrées d'IDE restent limitées et le secteur privé local n'a que peu accès au financement bancaire, du fait de l'importance de son caractère informel.

Enfin, des risques conjoncturels externes, notamment une forte remontée des cours du pétrole et des matières premières ou encore des effets de contagion de l'instabilité politique régionale, seraient également susceptibles de remettre en cause la stratégie du PSE.

[19] D'après l'article IV du FMI (2014), la crise Ebola aurait coûté un demi-point de croissance en 2014.

[20] Le choix de ces secteurs a été déterminé par leur faculté à générer des emplois, des exportations et à attirer les IDE.

3 / Les marges de manœuvre de l'État se réduisent

3.1. Rapide augmentation du stock de dette publique de l'État sur la période récente

3.1.1. Évolutions récentes du stock de dette publique

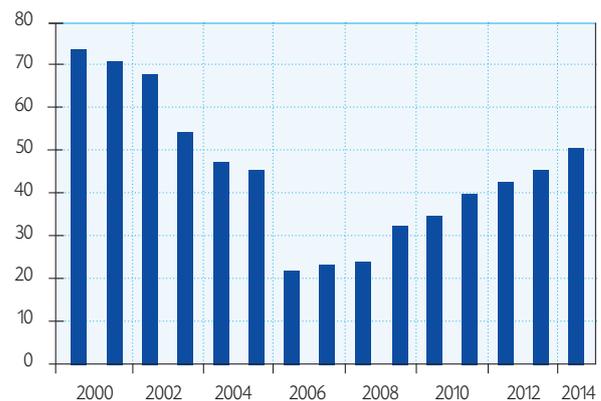
Le Sénégal a bénéficié en 2006 d'une diminution substantielle de son stock de dette, au titre de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM). La part de la dette publique dans le PIB s'est alors réduite, passant de 73,7 % en 2000 à 21,8 % en 2006. Toutefois, le pays connaît une dynamique de réendettement rapide. La dette publique nominale a ainsi crû de près de 3 000 Mds de F CFA depuis 2006, soit une hausse du taux d'endettement de plus de 28 points de PIB en huit ans. Le taux de dette publique s'élevait à 50,6 % du PIB en 2014.

Cet accroissement s'explique à la fois par l'augmentation de la dette publique extérieure et de la dette publique intérieure^[21]. La progression de cette dernière répond notamment à une volonté de l'État de réduire l'exposition de la dette publique au risque de change mais également aux objectifs de l'UEMOA, d'inciter les États membres à développer le marché régional des titres de créances (Madariaga, 2012 a). Conséquence de ce recours accru au financement par le marché régional, la part de la dette publique intérieure dans le total de la dette est passée de 15 % en 2007 à 27 % en 2014.

L'essentiel de la dette publique extérieure est contractée auprès de créanciers multilatéraux (54 % du total en 2014), une dette contractée essentiellement auprès de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement (BAfD). Toutefois, la part des bailleurs multilatéraux dans le financement de l'État s'est réduite, tandis que la dette contractée sur les marchés financiers internationaux progresse. Cette dernière représente désormais 22 % du stock total de la dette extérieure. Sa croissance rapide au cours des années récentes s'explique par l'émission de trois euro-obligations en 2009, 2011 et 2014 pour des montants de 200 millions USD en 2009 et 500 millions USD, à la fois en 2011 et 2014^[22].

Graphique 18

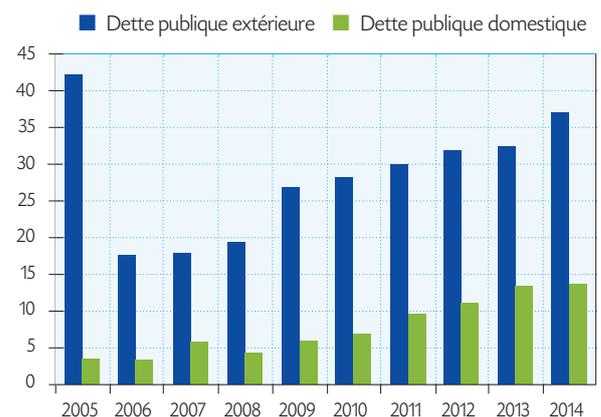
Évolution de la dette publique totale (en % du PIB)



Source : FMI.

Graphique 19

Décomposition de la dette publique (en % du PIB)

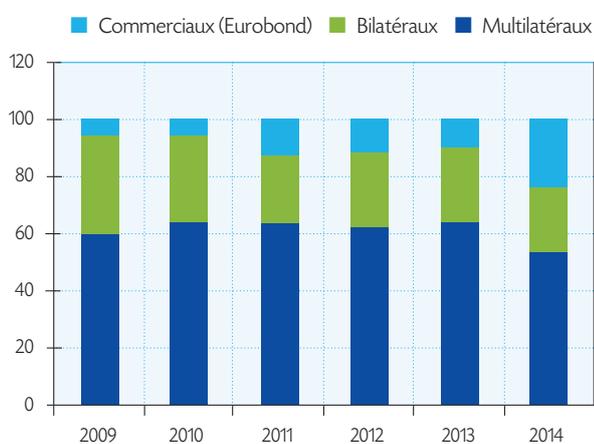


Sources : Direction de la dette publique (DDP), calculs AMR.

[21] La dette publique extérieure correspond à la dette contractée en devises étrangères, tandis que la dette publique intérieure est considérée comme de la dette émise en F CFA.
 [22] L'euro-obligation émise en 2009 a une échéance de 5 ans pour un taux d'intérêt de 8,75 %. Cet emprunt a été racheté par l'euro-obligation de 2011, d'une maturité de 10 ans, et émise à un taux d'intérêt identique. L'euro-obligation émise en 2014 a une maturité de 10 ans et un taux d'intérêt de 6,25 %.

Graphique 20

Structure de la dette publique extérieure par types de créanciers (en % du total)



Sources : DDP, calculs AMR.

Les risques portant sur l'endettement public extérieur demeurent actuellement réduits, puisque celui-ci se caractérise par des maturités longues et des taux d'intérêt faibles. Néanmoins et outre le risque de change, le recours accru aux marchés financiers internationaux fait peser à moyen terme un risque sur les finances de l'État lié aux échéances à venir du remboursement du capital des euro-obligations.

Tableau 4 Taux d'intérêt moyen (en %) et durée moyenne (en années) de la dette publique extérieure

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taux d'intérêt moyen de la nouvelle dette émise	2,9	1,2	4,2	1,1	1,4	3,3
Durée moyenne	23,6	33,7	21,9	31,8	28,6	21,6

Source : DDP.

La dette publique intérieure (27 % de la dette publique totale en 2014) se caractérise par des maturités plus courtes et par des taux d'intérêt plus élevés que l'endettement public extérieur. Ainsi, 25 % de la dette intérieure correspond à des bons du Trésor dont la maturité est inférieure à 2 ans, et 75 % de l'endettement intérieur a une maturité inférieure à 5 ans. Outre les taux d'intérêt élevés qu'impliquent ce type de financement, le recours accru à l'endettement intérieur de court terme présente un risque de refinancement important^[23] et pèse sur le service de la dette domestique. Conscientes de cette fragilité, les autorités sénégalaises ont

entamé depuis 2012, avec la mise en place de la nouvelle DDP^[24], une stratégie de rééquilibrage progressif de la dette intérieure en privilégiant le recours à des instruments de moyen et long terme (obligations du Trésor d'une maturité supérieure à 5 ans, financement extérieur auprès des bailleurs de fonds) pour se financer au détriment des bons du Trésor. Les autorités manifestent également la volonté de maintenir la part de la dette publique dans le PIB inférieure à 52 %^[25]. Enfin, l'essentiel de la dette intérieure est souscrit par les banques de l'UEMOA aux dépens du financement du secteur privé local.

[23] La maturité courte de la dette de l'État fait peser un risque de refinancement à des taux d'intérêt qui pourraient se révéler à l'avenir plus importants.

[24] La Direction de la dette publique rassemble désormais les services de gestion de la dette extérieure et intérieure, auparavant séparés.

[25] Il convient de rappeler que les critères de convergence de l'UEMOA enjoignent à maintenir ce ratio inférieur à 70 % du PIB.



Tableau 5 Structure des nouveaux financements intérieurs (en % du total de la dette intérieure)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bons du trésor	72,6	60,6	65,8	51,7	27,1	24,5
< 1 an	37,2	49,6	53,6	34,7	13,6	5,1
< 2 ans	35,4	10,9	12,1	16,9	13,5	19,4
Obligations du Trésor	27,4	39,4	34,2	48,3	43,5	73,2
3 ans	-	11,3	34,2	21,2	12,5	15,0
4 ans	-	-	-	-	-	22,7
5 ans	27,4	28,1	-	10,1	18,7	8,5
7 ans	-	-	-	17,0	-	27,0
10 ans	-	-	-	-	12,3	-
Autres emprunts directs	-	-	-	-	29,4	2,3

Sources : DDP, calculs AMR.

L'une des principales conséquences du recours accru à ces financements intérieurs de court terme est la hausse du service de la dette, en particulier du service de la dette interne. Alors que le service de la dette externe s'élève à 7,1 % des recettes budgétaires, le service de la dette interne représente 27,9 % des recettes budgétaires hors dons, en 2014. Ce ratio élevé fait craindre une accélération importante des besoins de refinancement à court et moyen terme. Toutefois, le réequi-

librage progressif en cours a permis au service de la dette de diminuer de plus de 6 points de pourcentage depuis 2012. À plus long terme, l'échéance du remboursement du capital des euro-obligations en 2021 et 2024 pourrait se traduire par une hausse ponctuelle importante du service de la dette, et faire peser un risque non négligeable sur les finances publiques de l'État, notamment si les taux de croissance du pays restent à leurs niveaux actuels.

Tableau 6 Service de la dette en % des recettes budgétaires hors dons

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 p
Externe	5,8	6,0	10,5	8,1	8,0	7,1
Interne	15,5	9,3	18,1	33,2	30,4	27,9
Total	21,2	15,3	28,7	41,3	38,4	34,9

Sources : DDP, DPEE, calculs AMR.

D'après l'analyse du cadre de viabilité de la dette (AVD) menée par le FMI en janvier 2015, le risque de surendettement de l'État sénégalais demeure faible. Le Sénégal a notamment été reclassé dans la catégorie des pays à performance solide dans le cadre de l'évaluation de la politique et des institutions nationales (indice Évaluation de la politique et des institutions nationales – EPIN), notamment depuis la création de la nouvelle Direction de la dette publique. Compte tenu de ces progrès, les seuils indicatifs pour les indicateurs de la dette ont été relevés, améliorant ainsi les perspectives d'endettement potentiel du pays.

D'après le scénario de référence de l'AVD, aucun des ratios d'endettement du secteur public ne dépasse le seuil de surendettement qui lui est associé, tandis que les ratios de valeur actuelle de la dette sont inférieurs à ce qu'ils étaient dans la précédente AVD de juin 2014. Toutefois, les *stress tests* menés par le FMI indiquent un dépassement possible du seuil du service de la dette en pourcentage des recettes, en lien avec le remboursement des deux euro-obligations programmé en 2021 et 2024.

Le FMI souligne également que le risque faible de surendettement reste conditionné à la poursuite de la réduction du déficit budgétaire et à un recours prudent au financement non-concessionnel. En outre, la préservation du caractère

viable de la trajectoire d'endettement est liée à l'atteinte à moyen terme de taux de croissance élevés tels que planifiés par le PSE.

3.2. Une réduction du déficit budgétaire conditionnée à l'accroissement des recettes fiscales et à la rationalisation des dépenses publiques

Le déficit public se réduit progressivement depuis 2011, mais demeure à un niveau élevé. Alors qu'il s'élevait à moins de 2 % du PIB en 2004, le déficit public s'est progressivement creusé pour atteindre un chiffre record de 6,7 % en 2011. La hausse des prix des carburants, les effets de la crise finan-

cière internationale, la montée de l'endettement non-concessionnel, l'augmentation des dépenses en capital, en lien avec les importants projets d'infrastructures (nouvel aéroport international, autoroute à péage), et la crise du secteur électrique sont autant d'éléments à l'origine de la dégradation progressive des finances publiques du pays sur cette période (Madariaga, 2012a). Toutefois entre 2011 et 2014, le déficit public se résorbe de 1,5 point pour atteindre 5,2 % du PIB. Cette amélioration est notamment liée à une légère progression des recettes fiscales et à une réduction des dépenses courantes.

Tableau 7 Exécution budgétaire du secteur public sénégalais (en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total recettes et dons	21,5	21,6	21,9	22,5	23,3	22,7	23,5
Recettes budgétaires et FSE*	19,2	18,5	19,3	20	20	20,1	20,6
Recettes fiscales	18,1	17,9	18,7	19,0	18,9	18,4	19,0
Recettes non fiscales	1,1	0,6	0,7	0,7	1,0	1,2	1,2
Recettes parafiscales pour FSE*			0,6	0,6	0,5	0,5	
Dons	2,3	3,0	2,5	2,2	2,9	2,6	2,8
Dépenses totales et prêts (net)	26,3	26,6	27,0	29,2	29,2	28,2	28,6
Dépenses courantes	16,3	16,5	15,6	18,2	17,5	17,3	17,0
dont :							
Intérêts sur la dette	0,6	0,7	0,9	1,5	1,5	1,5	1,7
Traitements et salaires	5,8	6,0	6,1	6,3	6,4	6,4	6,3
Transferts et subventions	5,6	4,1	3,8	4,9	5,0	4,6	4,4
Dépenses en capital	9,9	10,0	11,5	10,6	11,4	11,0	11,5
Prêts nets	0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	-0,1	0,1
Solde Primaire	-3,9	-4,1	-4,2	-5,2	-4,4	-3,9	-3,5
Solde Global	-4,6	-4,9	-5,2	-6,7	-5,9	-5,5	-5,2
Solde Global hors dons	-6,9	-7,9	-7,7	-8,9	-8,7	-8,0	-8,0

* Fonds de soutien à l'énergie.

Sources : DPEE, calculs AMR.

La poursuite de la réduction du déficit public et l'accroissement de l'espace budgétaire sont conditionnés à l'augmentation des recettes, en particulier des recettes fiscales. À 23,5 %

du PIB en 2014, les recettes de l'État se situent à un niveau convenable et sont essentiellement composées de recettes fiscales (19 % du PIB en 2014, dont la majeure partie est



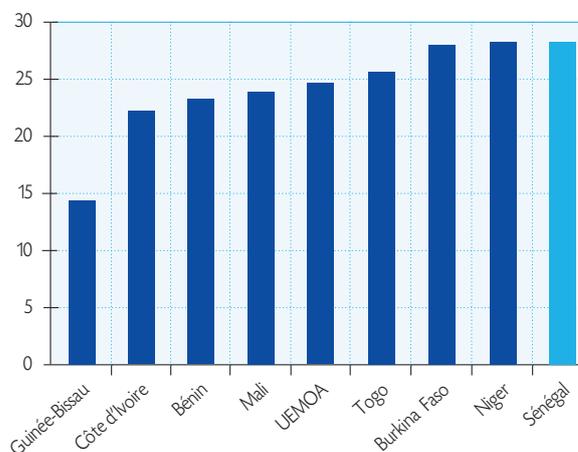
constituée de recettes de TVA). Le potentiel d'augmentation des recettes fiscales est important, notamment via l'élargissement de la base taxable. Une large part du secteur privé est informelle et ne paye pas d'impôts. Le secteur informel concerne à la fois les petites entreprises non déclarées (90 % du tissu d'entreprises), mais également de plus grandes entreprises qui pratiquent l'évasion fiscale et ne déclarent pas l'ensemble de leurs importations aux administrations. Des mesures de rationalisation du système de taxation sont également envisagées afin d'inciter à la formalisation du secteur informel : simplifier les démarches administratives pour les entreprises ; faciliter l'accès au financement ; inciter à l'enregistrement des commerces à travers des allègements fiscaux ; réconcilier les immatriculations aux impôts et aux douanes (via l'adoption d'un identifiant unique) pour réduire l'évasion fiscale des grandes entreprises, revenir à un taux d'imposition sur les sociétés de 25 % contre 30 % actuellement. La révision du code des impôts en 2013, en vue d'une plus grande rationalisation, est allée dans ce sens. Il reste toutefois encore perfectible puisqu'il a entraîné une baisse des recettes fiscales en 2013 liée à son application^[26]. Les modifications apportées par la suite ont toutefois permis une augmentation des recettes fiscales en 2014.

Les dépenses du gouvernement sénégalais (28,6 % du PIB en 2014) figurent parmi les plus élevées de la zone UEMOA. Elles ont notamment été tirées par la hausse des dépenses courantes, en particulier de la masse salariale dans la fonction publique. En 2014, la masse salariale consolidée dans la fonction publique représentait 42 % des recettes intérieures (FMI, 2015a), ratio qui dépasse nettement le critère de convergence de l'UEMOA, fixé à 35 % des recettes intérieures. Le paiement d'intérêts sur la dette est également en progression, en lien avec la hausse du service de la dette. Les transferts et subventions, dont un quart est consacré au secteur électrique, sont en revanche en diminution depuis 2012, en lien avec l'amélioration de la situation financière de la Sénélec et la diminution des prix du pétrole. Les dépenses en capital représentent quant à elles 11,5 % du PIB en 2014 et figurent parmi les plus élevées de la zone UEMOA. Le faible impact de ces dépenses sur la croissance, en dépit de leur importance, pose la question de leur efficacité. Cette inefficacité s'explique notamment par une planification et une exécution sous-optimale des dépenses, mais surtout par une mauvaise classification des dépenses d'investissement dans le budget de l'État. Alors que la classification officielle des dépenses

dans le budget indique que 40 % des dépenses publiques sont des dépenses d'investissement, ce ratio serait en réalité de seulement 23 % d'après le FMI, écart expliqué par le classement d'une partie des dépenses courantes au sein du poste investissement. Les autorités sénégalaises ont, à ce sujet, engagé un processus de reclassification des dépenses à compter de la loi de finances publiques de 2015, qui devrait aboutir d'ici 2017.

Graphique 21

Dépenses publiques (en % du PIB, 2013) dans les pays de l'UEMOA



Source : FMI, article IV.

Le gouvernement prévoit de ramener le déficit budgétaire à 4,7 % du PIB en 2015 et à 4,2 % en 2016. Pour atteindre ces prévisions, les autorités tablent sur une croissance plus forte permettant d'augmenter les revenus fiscaux, et comptent sur le recouvrement d'une partie des arriérés d'impôts des années précédentes. Du côté des dépenses, un gel des dépenses courantes, notamment de la masse salariale en termes constants, a été décidé ainsi qu'une réorientation du budget des dépenses d'investissement les moins productives vers le financement de projets liés au PSE. À moyen terme, les autorités poursuivent l'objectif de réduire le déficit budgétaire à 3 % du PIB. À cet horizon et compte tenu des marges de manœuvre étroites en matière d'endettement public, l'augmentation des recettes fiscales et la rationalisation des dépenses publiques constituent deux enjeux majeurs pour le financement des projets ciblés par le PSE.

[26] Cette première version avait notamment entraîné une baisse des recettes d'impôts sur les particuliers : à sa mise en place, la moitié des fonctionnaires ne payait ainsi plus d'impôts sur le revenu (Banque mondiale, 2014).

4 / Un secteur bancaire peu profond et fragilisé

4.1. Faible financement du secteur privé par le secteur financier

Occupant la deuxième place au sein de l'UEMOA avec 20,4 % du total des bilans agrégés de la zone, le secteur financier sénégalais reste néanmoins de taille contenue. À l'exception de la Banque nationale pour le développement économique (BNDE), entrée en exercice en 2013, l'ensemble du secteur financier est privé. Fin décembre 2014, il est composé de vingt-deux banques, dont quatorze sont détenues par des capitaux étrangers, et de deux sociétés de crédit-bail. En outre, la taille limitée du secteur bancaire se reflète dans la taille de ses actifs : l'actif bancaire s'élève à 56,1 % du PIB en 2013. La concentration du secteur bancaire est modérée, les cinq premières banques commerciales^[27] détenant 65 % du total de l'actif bancaire.

L'intermédiation bancaire est peu importante par rapport aux autres PRITI. Le taux de bancarisation de l'économie est faible, se situant à 16,4 % de la population^[28], et s'élève à 24 % en incluant les organismes de microfinance. L'accès du secteur privé au crédit s'améliore depuis 1995 : en particulier, la part des crédits au secteur privé dans le PIB a augmenté de 8 points depuis 2010, pour s'élever à 33 % du PIB en 2013. Ce taux reste toutefois faible par rapport aux autres PRITI et au regard des besoins du pays en matière de financement du secteur privé.

Graphique 22

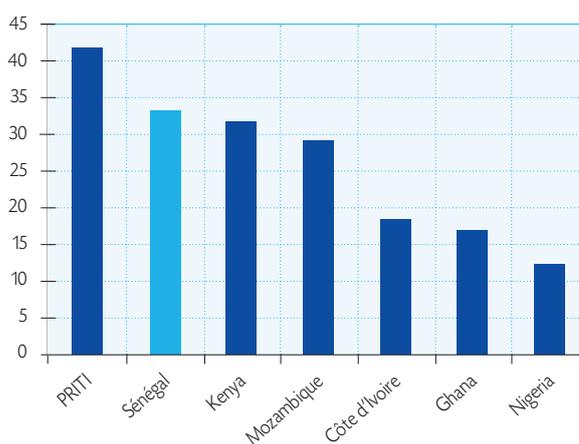
Crédits au secteur privé (en % du PIB)



Source : WDI.

Graphique 23

Crédits au secteur privé en 2013 – comparaisons internationales (en % du PIB)



Source : WDI.

[27] Dont quatre sont détenues par des capitaux étrangers.

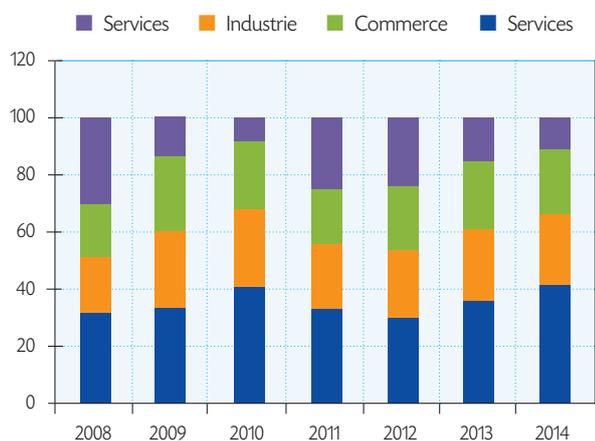
[28] Note d'information de la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) du 4^e trimestre 2014.



Les crédits au secteur privé sont essentiellement concentrés au sein des grandes entreprises, tandis que les petites et moyennes entreprises (PME) n'ont que peu accès au financement bancaire. Ainsi, à fin juin 2014, les prêts aux cinq plus gros emprunteurs représentaient 137,9 % du total des fonds propres des banques^[29]. Au niveau sectoriel, la majorité de l'activité de crédit est concentrée au sein du secteur des services (42,1 % du total des prêts) et, dans une moindre mesure, dans les secteurs de l'industrie et du commerce (respectivement 24,2 % et 23,1 % du total des prêts).

Graphique 24

Répartition sectorielle des crédits (en % du total des crédits)



Source : FMI, article IV.

Afin de renforcer l'activité de crédit aux PME, les autorités sénégalaises ont créé trois nouvelles institutions financières en 2013 :

- la BNDE, banque commerciale publique spécialisée dans le financement des PME. Son objectif est d'octroyer des prêts aux PME disposant de garanties suffisantes en termes de critères de gestion, de taille d'actifs... ;
- Le Fonds de garantie des investissements prioritaires (FONGIP), qui offre des garanties bancaires aux PME et accorde des prêts bonifiés aux institutions financières dans le but de réduire les taux d'intérêt des emprunts contractés en aval par les PME auprès de ces institutions ;

- Le Fonds souverain d'investissements stratégiques (FONSIS) qui investit en fonds propres dans les grands projets structurants et dans les PME.

Le secteur bancaire traditionnel demeure la principale source de financement du secteur privé du pays. Le secteur de la microfinance participe également au financement de l'économie avec 4,4 % des dépôts bancaires et 7,8 % du financement bancaire total (Banque de France, 2013). En revanche, le financement des entreprises par le marché financier est faible. Seules trois entreprises sénégalaises (contre 30 entreprises ivoiriennes notamment) sont cotées à la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM)^[30] commune aux pays membres de l'UEMOA.

4.2. Dégradation des indicateurs macroprudentiels

Selon les indicateurs bilanciaux, la situation agrégée des banques sénégalaises se dégrade et laisse apparaître un certain nombre de vulnérabilités principalement liées à la qualité de l'actif. Au niveau agrégé, les banques sénégalaises apparaissent bien capitalisées avec un ratio de fonds propres sur actifs pondérés des risques supérieur à 16 %, soit un niveau nettement supérieur aux exigences réglementaires de 8 % imposées par la réglementation Bâle II. En revanche, la rentabilité du secteur bancaire est faible, comme le montre le rendement de l'actif (ROA – *Return on Assets*) à 1 % en 2014 et le rendement des fonds propres (ROE – *Return on Equity*) à seulement 10,2 %^[31].

La baisse de la rentabilité est directement à relier à la dégradation de la qualité de l'actif bancaire depuis 2011. Ainsi, le taux de prêts non performants (PNP), déjà élevé en 2011, a progressé de 4 points, pour s'élever à plus de 20 % du total des prêts en 2014. En outre, près d'un quart de ces PNP concerne les seules ICS, qui ont été recapitalisées en 2008, puis rachetées par Indorama en 2014, avec l'engagement des nouveaux propriétaires indonésiens d'un remboursement de ces prêts (FMI, 2014). Par ailleurs, l'augmentation du taux de PNP est couplée à une réduction de leur provisionnement (54,2 % du total des PNP en 2014^[32]), signe de la situation difficile du secteur bancaire sénégalais.

[29] La limite d'engagement d'une banque envers un emprunteur unique a été fixée à 75 % de ses fonds propres par la BCEAO, alors que la limite recommandée par les normes internationales est de 25 %.

[30] Ces trois entreprises sont la Sonatel, Total Sénégal et Bank of Africa Sénégal. À noter également que la BRVM envisage de créer un marché spécifique pour les PME.

[31] L'usage dans la profession bancaire veut que les seuils planchers pour le ROA et le ROE doivent être respectivement de 1 % et de 15 %.

[32] Alors qu'un taux de 60 % est usuellement considéré comme une valeur plancher, en particulier lorsque le taux de PNP est élevé.

Tableau 8 Indicateurs de performance du système bancaire sénégalais (en %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Ratio de solvabilité							
Ratio de capital pondéré du risque	13,8	16,3	18,0	16,0	16,7	16,4	16,5
Capital sur actif	9,1	9,3	10,0	9,8	9,6	9,4	9,8
Rentabilité							
Rendement de l'actif (ROA)	1,4	1,3	1,6	2,2	1,7	1,3	1,0
Rendement des fonds propres (ROE)	13,0	16,0	15,4	22,6	17,4	13,7	10,2
Composition et qualité de l'actif							
Prêts totaux sur actif total	62,8	59,5	57,5	60,6	61,4	60,1	62,1
Concentration des prêts : 5 premiers emprunteurs (en % des fonds propres)	100,9	71,7	70,6	69,8	196,7	137,4	137,9
Taux de prêts non performants	17,4	18,7	20,2	16,2	18,4	19,1	20,3
Taux de provisionnement (en % du taux de PNP)	51,5	53,1	54,9	54,0	56,1	55,8	54,2
Liquidité							
Actifs liquides sur actifs totaux		31,7	39,8	36,1	37,0	42,1	44,2
Actifs liquides sur total des dépôts		49,8	52,4	76,6	52,3	62,9	65,7
Part des dépôts dans le passif	70,3	74,9	76	62,8	70,7	67	67,3

* Juin 2014. Source : FMI, article IV.

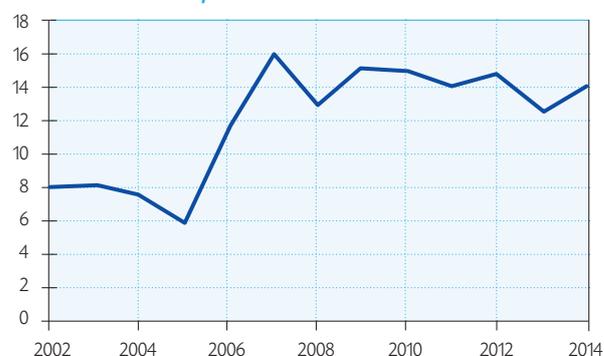
Pour le FMI (2014, article IV), il n'existe pas, à ce stade, de risques significatifs concernant la stabilité financière, même si la forte concentration du crédit et le niveau élevé de prêts non performants constituent deux sources non négligeables de vulnérabilité^[33]. Afin de diminuer le risque de contrepartie, la BCEAO a ouvert un bureau d'information sur le crédit avec l'objectif d'améliorer l'information financière disponible à destination des banques, et de réduire l'asymétrie d'informations à destination du système bancaire.

En lien avec le recours accru de l'État au marché régional pour son financement, la part des créances accordées à l'État dans l'actif bancaire est en augmentation. Elle est ainsi passée de 8 % du total des crédits bancaires en 2012 à plus de 14 % fin 2014. L'exposition croissante des banques commerciales aux obligations et bons du Trésor pourrait toutefois faire peser un risque sur la stabilité du système financier, notamment si des tensions sur la liquidité de l'État sénégalais apparaissaient. Toutefois, la détention de titres publics par les banques com-

merciales sénégalaises se situe encore à un niveau contenu, bien inférieur au seuil réglementaire de 35 % du total de l'actif fixé par la BCEAO.

Graphique 25

Créances des banques commerciales sur le secteur public (en % du total du crédit)



Sources : FMI IFS, calculs AMR.

[33] Ces vulnérabilités sont également partagées par les autres économies de l'UEMOA, selon le rapport du FMI sur l'UEMOA (FMI, 2015a).

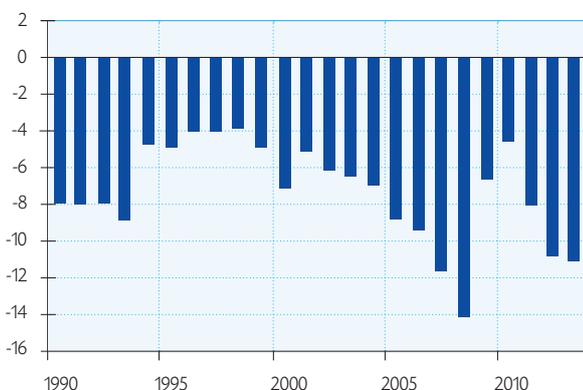
5 / Le besoin en financement externe se creuse

5.1. Un compte courant structurellement déficitaire, reflet de la faible compétitivité de l'économie

Le solde courant de la balance des paiements du Sénégal est structurellement négatif. Alors qu'il s'élevait à 14,1 % du PIB en 2008, le déficit courant sénégalais s'était alors considérablement réduit, pour atteindre 4,4 % du PIB en 2010, tirant notamment profit d'une amélioration des termes de l'échange et d'une reprise des envois de fonds des migrants. Toutefois, le déficit courant s'est creusé à nouveau depuis, pour s'élever à 10,9 % du PIB en 2013.

Graphique 26

Évolution du solde courant (en % du PIB)

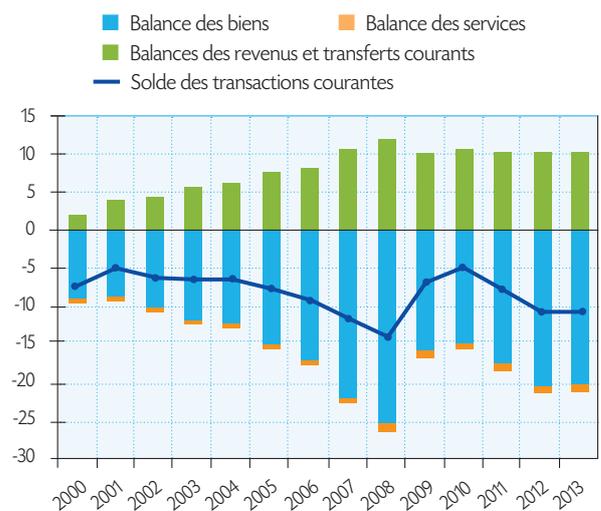


Source : FMI.

Le déficit du compte courant est quasi intégralement imputable au déficit de la balance commerciale (de l'ordre de 20 % du PIB en 2012 et 2013). Le solde des services est également légèrement déficitaire. Ce déficit s'est creusé entre 2002 et 2013, reflétant la diminution des recettes du tourisme^[34], qui a souffert de l'absence d'une réelle stratégie de développement sous le gouvernement Wade, puis des effets de la crise Ebola en 2014.

Graphique 27

Décomposition de la balance courante (en % du PIB)



Sources : BCEAO, calculs AMR.

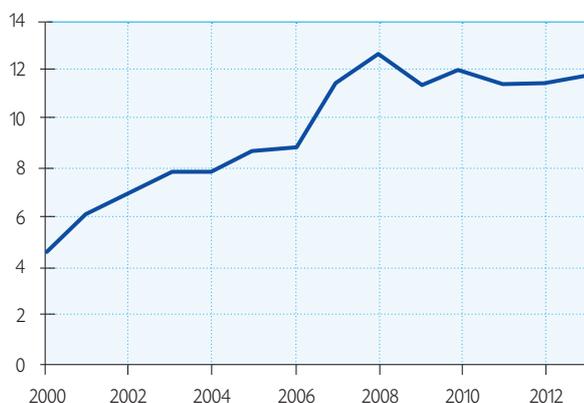
Le solde des revenus et des transferts courants est en revanche positif et en progression tendancielle, en raison de l'importance des transferts des migrants. De l'ordre de 5 % du PIB en 2000, ces derniers atteignent près de 12 % du PIB en 2013^[35], constituant une ressource importante et stable de devises, compte tenu de leur résilience à la crise économique de 2008. Le Sénégal est ainsi le 5^e bénéficiaire de transferts de migrants en pourcentage du PIB en Afrique subsaharienne (FMI, 2015b). Toutefois, l'essentiel de ces transferts (85 % du total) est utilisé pour satisfaire la consommation courante, alors que moins de 10 % de ces ressources concernent l'épargne et l'investissement (BCEAO, 2014 a). La BCEAO prévoit une légère réduction du déficit courant, pour s'établir à 8,6 % du PIB en 2014, principalement imputable à la baisse des prix des matières premières ainsi qu'à une progression des exportations de phosphate en fin d'année (en lien avec la recapitalisation des ICS).

[34] Les arrivées touristiques sont traditionnellement fortement dépendantes de l'évolution de la conjoncture économique mondiale.

[35] Selon la BCEAO et la Banque mondiale, cette forte progression s'explique aussi par une évaluation plus juste des envois de fonds des migrants ces dernières années, liée à une meilleure prise en compte des montants qui transitent par voie informelle.

Graphique 28

Transferts des migrants (en % du PIB)

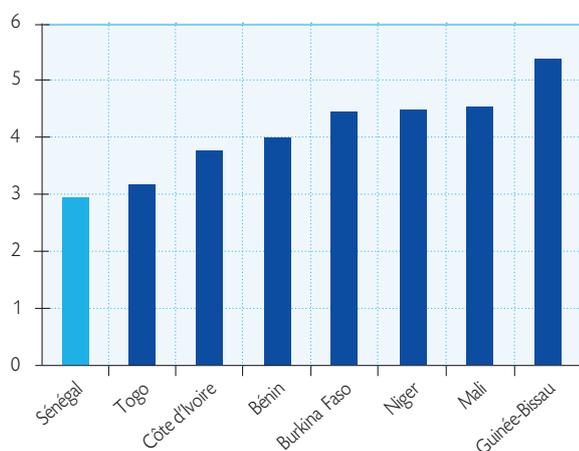


Sources : BCEAO, calculs AMR.

Graphique 29

Indice de diversification des exportations – comparaison entre pays de l’UEMOA

(Moyenne 2002-2010 ; un indice proche de 0 indique un degré plus élevé de diversification)



Source : FMI, New Diversification Toolkit.

Depuis 1995, les exportations du Sénégal restent inférieures à 30 % du PIB, alors que les importations ont progressé, portées essentiellement par la progression des importations de biens d'équipement. Pourtant, le pays bénéficie d'un environnement politique stable et d'une position géographique favorable qui facilitent l'accès aux principaux marchés européens et américains^[36]. En outre, il jouit d'une base exportatrice relativement diversifiée, supérieure à celle des autres pays de l'UEMOA. Il serait également le pays qui détiendrait le plus de produits à avantages comparatifs au sein de la CEDEAO (BAfD, 2013)^[37].

En dépit de ces avantages, le Sénégal est confronté à un affaiblissement d'une large part de ses secteurs traditionnellement exportateurs, reflétant le manque de compétitivité de son économie^[38] : produits issus du phosphate, arachide, coton (Madariaga, 2012a). En revanche, de nouveaux produits tels que l'or (13,4 % des exportations totales, principalement à destination de la Suisse), le ciment (principalement à destination du Mali) ou le zircon s'imposent parmi les principaux produits exportés du pays. Le potentiel de développement de ces exportations semble toutefois limité (concernant l'or notamment). En outre, ces nouvelles exportations sont particulièrement sensibles aux chocs extérieurs, aux variations des cours mondiaux, et sont concentrées sur des produits à faible valeur ajoutée, ce qui les soumet à une forte concurrence mondiale.

[36] Cette position est en revanche handicapante pour le commerce au sein de l'UEMOA. La Côte d'Ivoire possède, par exemple, une position géographique plus favorable à un développement des échanges avec la région.

[37] D'après le rapport de la BAfD (2013), *Intégration régionale en Afrique de l'Ouest – Défis et opportunités pour le Sénégal*, sur 97 produits échangés au sein de la CEDEAO, le Sénégal possède des avantages comparatifs pour 27 d'entre eux.

[38] D'après le FMI, le taux de change effectif réel ne laisse pas apparaître de problème de compétitivité-prix et serait correctement aligné.



Tableau 9 Principaux produits exportés en volume (base 100 en 2002)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Coton fibre	100	117	115	127	127	149	98	67	88	95	87	91
Huile d'arachide	100	47	27	43	62	83	15	37	59	75	27	20
Phosphates	100	42	41	36	37	37	59	37	41	37	43	59
Acides phosphoriques	100	87	96	90	36	43	36	51	58	72	69	53
Engrais phosphatés	100	126	98	46	9	63	66	16	25	13	14	10
Produits pétroliers	100	116	119	93	138	83	139	119	113	90	86	93
Produits de la pêche	100	109	106	95	84	85	79	90	102	131	124	125

Sources : BCEAO, calculs AMR.

La région UEMOA est la première destinataire des exportations de biens du Sénégal (33 % du total en 2013), suivie par l'Union européenne (28 %) et l'Asie (27 %), alors que les exportations vers l'Amérique du Nord représentent seulement 1,8 % du total. De ce point de vue, la récente dépréciation de l'euro et, par transposition, du Franc CFA, ne devrait que peu favoriser le développement du commerce extérieur. La forte concentration des exportations, notamment à destination de l'Europe et du Mali^[39], contribue à renforcer la vulnérabilité du commerce extérieur du pays.

5.2. Le besoin de financement externe est essentiellement financé par les flux générateurs de dette

Le besoin de financement externe (BFE), sommant le déficit courant et les amortissements sur la dette externe, a suivi l'évolution du déficit courant et s'est creusé depuis 2010. Il est ainsi passé de 9,3 % en 2010 à 12,3 % du PIB en 2013, et témoigne de la dépendance du pays à l'épargne mondiale. En outre, la structure de la couverture du BFE s'est détériorée. Les flux non générateurs de dette s'inscrivent en retrait depuis 2010. En particulier, la part des IDE entrants, qui constituent habituellement une source de financement stable pour une économie, a légèrement diminué depuis 2010 et reste contenue à 1,8 % du PIB^[40], ce qui reflète un climat des affaires défavorable et le manque d'attrait du pays pour les investisseurs étrangers (cf. *supra* section 2). Par ailleurs, la dépendance aux dons est restée importante puisque ces derniers, de l'ordre de 2,6 % du PIB en 2013, constituent l'essentiel des flux non générateurs de dette en 2013.

Parallèlement, les flux générateurs de dette couvrent désormais l'essentiel du BFE et sont particulièrement concentrés sur le secteur public du fait du recours accru de l'État aux marchés financiers international et régional pour se financer (cf. *supra* section 3).

[39] En 2012, les cinq premiers pays destinataires des exportations (le Mali, la Suisse, l'Inde, la Guinée et la France) représentaient 55 % du total des exportations (FMI, 2014).

[40] Contre plus de 7 % dans les autres pays d'Afrique subsaharienne (FMI, 2014).

Tableau 10 Estimation du besoin de financement externe (BFE) et de sa couverture (en % du PIB)

	2010	2011	2012	2013
1 – Besoin de financement externe (a+b)	9,3	9,5	12,6	12,3
a – Déficit courant hors dons	8,4	8,6	11,6	11,2
b – Amortissement de la dette externe publique	0,8	1,0	1,0	1,1
2 – Couverture du besoin en financement externe (c+d+e)	7,2	10,1	11,9	11,9
c – Flux non générateurs de dette	5,4	7,5	6,3	4,8
Dons et transferts des bailleurs de fonds publics	3,2	2,2	2,9	2,6
IDE	2,1	2,0	1,6	1,8
Flux de portefeuille	0,7	3,1	1,8	0,4
Autres	0,1	0,1	0,0	0,1
d – Flux générateurs de dette	0,9	2,5	5,5	6,5
Nouvel endettement du secteur public	3,0	5,9	4,5	3,7
Nouvel endettement du secteur privé	-2,0	-3,4	1,0	2,7
e – Erreurs et omissions	0,9	0,1	0,1	0,6
3 – Variation des réserves (- pour augmentation)	1,2	-0,5	0,8	0,4

Sources : FMI, BCEAO, calculs AMR.

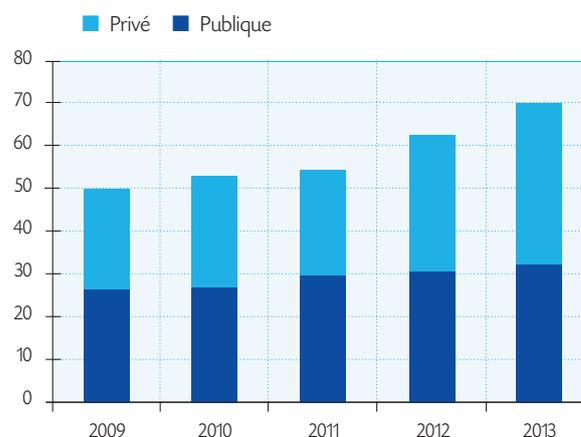
À 70,1 % du PIB en 2013, la dette externe totale s'inscrit en hausse depuis 2010, sous l'effet de la progression de la dette externe publique mais également de la dette externe privée. Si l'essentiel de la dette publique extérieure (32,7 % du PIB en 2013) est contracté auprès de créanciers multilatéraux (notamment auprès de la Banque mondiale et de la BAfD), et ne présente que peu de risques en termes de solvabilité externe, la part de la dette publique contractée sur les marchés financiers internationaux s'inscrit en progression, suite aux récentes émissions d'euro-obligations (cf. *supra* section 3, graphique 21).

La dette externe privée progresse également depuis 2010, pour atteindre 37,4 % du PIB en 2013 (FMI, 2014). Près de la moitié de cette dette prend la forme de crédits commerciaux et dépôts bancaires, le reste étant constitué de titres de créance, de prêts et d'autres engagements.

À ce stade, l'analyse de viabilité de la dette (AVD) réalisée par le FMI conclut à un risque faible de surendettement. Les marges de manœuvre, notamment en termes d'endettement public, restent néanmoins limitées et appellent à la prudence dans le recours aux emprunts non concessionnels (cf. *supra* section 3).

Graphique 30

Dette externe publique et privée (en % du PIB)



Sources : FMI article IV, calculs AMR.

Conclusion

Moins erratique qu'au cours des années 1980 et qu'au début des années 1990, où elle avait été pénalisée par un déficit d'investissement, un manque de maîtrise de l'inflation et un dérapage des finances publiques, la croissance économique du Sénégal n'en reste pas moins en retrait depuis 2006.

Depuis dix ans, l'économie sénégalaise est impactée par de nombreux chocs conjoncturels (la crise du secteur productif en 2006, la crise mondiale de 2008, les difficultés du secteur électrique en 2010) empêchant une progression significative des indicateurs socio-économiques. Toutefois, les contraintes qui pèsent sur le modèle de croissance sénégalais sont surtout d'ordre structurel : inefficacité de la dépense publique, difficultés du secteur énergétique, climat des affaires défavorable et pénalisant pour l'investissement. Dans ce contexte, les autorités ont mis en place une nouvelle stratégie de développement, le Plan Sénégal émergent (PSE) dont le but est de faire du Sénégal un pays émergent à l'horizon 2035.

Articulé autour de sept secteurs jugés prioritaires (parmi lesquels l'agriculture, les mines, le BTP, le tourisme), le PSE envisage une progression rapide du rythme de croissance, à 7 % d'ici 2017. Si cet objectif apparaît ambitieux à court terme, les premiers résultats n'en restent pas moins encourageants. La croissance s'élève à 4,5 % en 2014, un taux qui n'avait plus été atteint depuis 2007, et devrait encore s'accélérer en 2015.

La progression durable du rythme de croissance reste toutefois conditionnée à la conduite d'importantes réformes structurelles qui permettront de lever les freins à la croissance et d'améliorer l'efficacité de l'investissement public dans un

contexte où les marges de manœuvre de l'État se rétrécissent. En effet, si la dette publique du Sénégal s'est fortement réduite en 2006 à la faveur de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM), l'État connaît toutefois une dynamique de réendettement rapide, puisque la dette publique s'élève à 50,6 % du PIB en 2014. Le dégagement de nouvelles capacités financières pour l'État est donc lié à une meilleure maîtrise des finances publiques et à la poursuite de la réduction du déficit public.

La réussite du PSE passera également par un financement bancaire accru qui devra soutenir activement le secteur privé. En 2014, les crédits au secteur privé s'élevaient à 33 % du PIB et étaient essentiellement concentrés sur les grandes entreprises, alors que les PME n'ont qu'un accès restreint au financement bancaire. Certaines mesures ont été prises par les autorités en ce sens, via la création de la BNDE, du Fongip et du Fonsis.

Enfin, l'accélération du rythme de croissance de l'économie est liée à un nécessaire regain de compétitivité du pays. À 10,8 % du PIB en 2013, le déficit courant sénégalais s'est tendanciellement creusé depuis 2000, et reflète le manque de compétitivité des secteurs traditionnellement exportateurs (phosphates, arachides, pêche...). De ce point de vue, les potentialités de développement des exportations existent. Outre sa position géographique favorable, facilitant l'accès aux marchés européens et américains, le Sénégal possède une base exportatrice diversifiée à laquelle s'ajoutent de nouveaux produits tels que l'or, le zircon ou le ciment.



Liste des sigles et abréviations

ANSD	Agence nationale des statistiques et de la démographie	IDE	Investissements directs étrangers
APR	Alliance pour la République	IFS	<i>International Financial Statistics</i>
ASS	Afrique subsaharienne	MFDC	Mouvement des forces démocratiques de Casamance
AVD	Analyse de la viabilité de la dette	MW	Mégawatt
BAfD	Banque africaine de développement	PDS	Parti démocratique sénégalais
BCEAO	Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest	PFR	Pays à faible revenu
BFE	Besoin de financement externe	PIB	Produit intérieur brut
BIT	Bureau international du travail	PME	Petites et moyennes entreprises
BNDE	Banque nationale pour le développement économique	PNP	Prêt non performant
BRVM	Bourse régionale des valeurs mobilières	PPA	Parité de pouvoir d'achat
BTP	Bâtiment et travaux publics	PPP	Partenariat public-privé
CEDEAO	Communauté économique des États d'Afrique de l'Ouest	PRITI	Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure
DDP	Direction de la dette publique (Sénégal)	PSE	Plan Sénégal émergent
DPEE	Direction de la prévision et des études économiques (Sénégal)	PTF	Productivité totale des facteurs
EPIN	Évaluation de la politique et des institutions nationales	ROA	<i>Return on Assets</i>
FBCF	Formation brute de capital fixe	ROE	<i>Return on Equity</i>
FMI	Fonds monétaire international	SAR	Société africaine de raffinage
FONGIP	Fonds de garantie des investissements prioritaires	TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
FONSIS	Fonds souverain d'investissements stratégiques	UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
FSE	Fonds de soutien à l'énergie	UPS	Union progressiste sénégalaise
IADM	Initiative d'allègement de la dette multilatérale	USD	Dollar américain
ICS	Industries chimiques du Sénégal	WDI	<i>World Development Indicators</i>
		WEO	<i>World Economic Outlook</i>

Références bibliographiques

- AFD (2015), *Note interne sur le secteur de l'énergie*, Paris.
- AGENCE NATIONALE DE LA STATISTIQUE ET DE LA DÉMOGRAPHIE (2014), *Indice harmonisé de la production industrielle*, Dakar.
- AGENCE NATIONALE DE LA STATISTIQUE ET DE LA DÉMOGRAPHIE (2013), *Recensement général de la population et de l'habitat, de l'agriculture et de l'élevage*, Dakar.
- BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT (2013), *Intégration régionale en Afrique de l'Ouest : Défis et opportunités pour le Sénégal*.
- BANQUE DE FRANCE (2013), *Rapport annuel de la Zone Franc*, Paris.
- BANQUE MONDIALE (2014), *Situation économique du Sénégal : apprendre du passé pour un avenir meilleur*.
- BANQUE MONDIALE (2012), *La pauvreté, l'inégalité et le genre au Sénégal*.
- BCEAO (2014a), *Balance des paiements et position extérieure globale en 2013*.
- BCEAO (2014b), *Bilans et comptes de résultats des banques et établissements financiers*.
- BCEAO (2014c), *Rapport annuel 2013*.
- BCEAO (2014d), *Rapport sur la politique monétaire dans l'UEMOA*.
- COMMISSION BANCAIRE DE LA BCEAO (2014), *Rapport annuel 2013*.
- COMMISSION EUROPÉENNE (2013), *Analyse d'économie politique au Sénégal – Dans quelle mesure le cadre global de la gouvernance au Sénégal est-il réformable ?*
- DAHOU T. et V. FOUCHER (2004), *Le Sénégal, entre changement politique et révolution passive*, Éditions Karthala, Paris.
- DIRECTION DE LA PRÉVISION ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES (2015), *Situation économique et financière en 2014 et perspectives 2015*, Dakar.
- DIRECTION DE LA PRÉVISION ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES (2011), *La production potentielle du Sénégal : une approche mixte fonction de production-DSGE*, Dakar.
- DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR (2013), *Le secteur électrique au Sénégal*, Dakar.
- ECONOMIST INTELLIGENT UNIT (2015), *Country Report – Senegal*.
- FALL A. (2010), « *Understanding the Casamance Conflict: A background* », *KAIPTC Monograph*, n° 7.
- FALL A. (2006), « *La démocratie sénégalaise à l'épreuve de l'alternance* », *Afrilex*, n° 5.
- FMI (2015a), *Union économique et monétaire ouest-africaine – Rapport des services du FMI sur les politiques communes des États membres*.
- FMI (2015b), *Making Senegal a Hub for West Africa: Reforming the State, Building to the Future*.
- FMI (2014), « *Article IV consultation and eighth review under the policy instrument* ».
- IHS (2015), *Country report – Senegal*.
- MADARIAGA N. (2012a), *Rapport risque-pays du Sénégal, Rapport Interne*, AFD, Paris.
- MADARIAGA N. (2012b), *Les enjeux du régime de croissance après l'alternance politique*, *Macroéconomie & Développement*, n° 4, AFD, Paris.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE DES FINANCES ET DU PLAN (2015), *Bulletin statistique de la dette publique*, Direction de la Dette Publique, Dakar.
- MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES DU SÉNÉGAL (2011), *Rapport national sur la compétitivité du Sénégal*, Dakar.

RÉPUBLIQUE DU SÉNÉGAL (2014), *Le Plan Sénégal émergent*.

SENE M. et K. THIAW (2011), « *La production potentielle du Sénégal : une approche mixte fonction de production-DSGE* », DPEE, Document d'étude, n° 19, Dakar.

TAMBA M. (2011), *Mutations politiques au Sénégal : Bilan de cinquante ans d'indépendance*, Dakar.

VERGNE C. et A. AUSSEUR (2015), *La croissance de l'Afrique subsaharienne : diversité des trajectoires et des processus de transformation structurelle*, Macroéconomie & Développement, n° 18, AFD, Paris.



MACRODEV (Macroéconomie & Développement)

Cette collection a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risque pays et les économistes de l'AFD dans le champ de la macroéconomie du développement. Elle propose des analyses centrées sur un pays, sur une région ou sur des enjeux de nature macroéconomique liés aux processus de développement.

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de son auteur. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.

Directrice de la publication :

Anne PAUGAM

Directeur de la rédaction :

Gaël GIRAUD

Agence Française de Développement
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12
Tél. : 33 (0) 53 44 31 31 – www.afd.fr

Dépôt légal : 4^e trimestre 2015
ISSN : 2116-4363