



## Introduction

Alors que la dernière publication des *Perspectives économiques* du Fonds monétaire international (FMI) d'avril 2012 met en exergue les bonnes performances de l'ensemble de l'Afrique subsaharienne depuis une dizaine d'années, il est notable de constater que les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) font figure d'exception dans ce panorama, notamment depuis le milieu des années 2000. Cette évolution différenciée témoigne de contraintes structurelles qui pèsent sur les performances économiques de ces pays. Le Sénégal n'échappe pas à cette spécificité. En effet, le rythme de croissance s'est affaibli depuis 2006, malgré une accélération observée à la suite de la dévaluation du franc CFA (FCFA) en 1994. Un certain nombre de chocs se sont conjugués aux limites structurelles du modèle de croissance sénégalais. Ainsi, bien que le pays ait atteint la catégorie des pays à revenu intermédiaire inférieur (PRLinf), son produit intérieur brut (PIB) par tête ne converge pas vers celui de la moyenne du continent africain, et ses performances concernant les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) sont très inégales.

Parallèlement, les marges de manœuvre du nouveau gouvernement pour relancer la croissance économique posent question dans un contexte de resserrement des finances publiques.

## Sénégal : les enjeux du régime de croissance après l'alternance politique

**Nicole Madariaga** ([madariagan@afd.fr](mailto:madariagan@afd.fr))  
*Division Analyse macroéconomique  
et risque pays*  
*Département de la Recherche, AFD*

Quelles perspectives de développement peuvent émerger d'une économie structurellement fragile dans un contexte de resserrement des capacités financières des pouvoirs publics ? Après une analyse détaillée du régime de croissance de cette économie et des facteurs structurels qui la caractérisent, cette étude s'intéressera, dans sa deuxième partie, aux récentes évolutions des finances publiques. Une troisième partie complètera ce diagnostic macroéconomique en analysant les équilibres externes de l'économie, et notamment les principaux déterminants de son important besoin en financement externe.



## Sommaire

<b>1 / DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE LIMITEES PAR D'IMPORTANTES CONTRAINTES STRUCTURELLES</b>	<b>3</b>
1.1. Perspective historique de la trajectoire de croissance : le redressement observé après 1994 se tasse depuis quelques années	3
1.2. Les limites structurelles de la croissance	5
1.3. Depuis le milieu des années 2000, une croissance affectée par une multitude de chocs	8
<b>2 / MONTEE DES TENSIONS DANS LES FINANCES PUBLIQUES DEPUIS 2008</b>	<b>13</b>
2.1. Un creusement du déficit budgétaire causé par différents chocs	13
2.2. Un réendettement rapide dans des conditions plus coûteuses	14
<b>3 / EQUILIBRES EXTERIEURS : DEBUT DE DIVERSIFICATION DES EXPORTATIONS MAIS MAINTIEN D'UN BESOIN DE FINANCEMENT EXTERNE ELEVE</b>	<b>20</b>
3.1. Un secteur exportateur en déclin mais une tendance à la diversification de la base d'exportations	20
3.2. La couverture des besoins de financement externe repose de plus en plus sur de nouveaux emprunts publics	22
<b>CONCLUSION</b>	<b>24</b>
<b>LISTE DES ACRONYMES ET ABRÉVIATIONS</b>	<b>26</b>
<b>RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES</b>	<b>27</b>

# 1 / Des perspectives de croissance limitées par d'importantes contraintes structurelles

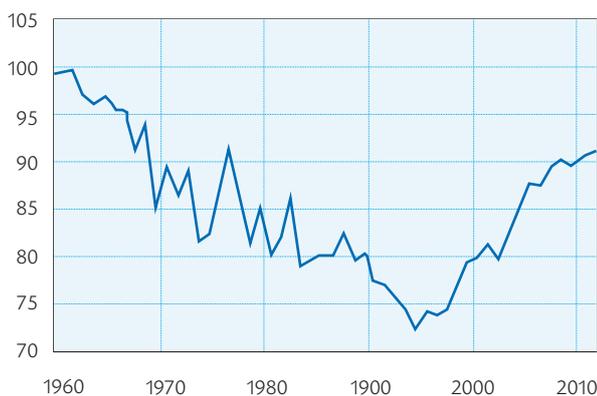
## 1.1. Perspective historique de la trajectoire de croissance : le redressement observé après 1994 se tasse depuis quelques années

L'accession à l'indépendance, en 1960, n'a pas permis au Sénégal d'amorcer un véritable processus de croissance et de développement, alors que le pays disposait à l'époque d'un PIB par tête du même ordre que celui de la Tunisie (en parité de pouvoir d'achat - ppa), voire de certains pays d'Asie du Sud-Est, comme Taïwan (Berthélémy *et al.*, 1996). L'évolution de ce PIB/tête révèle en effet une période de forte volatilité et de déclin entre 1960 et 1994, à laquelle succède

une période de redressement (cf. graphique 1). La dévaluation du FCFA, en 1994, correspond à une période au cours de laquelle la croissance sénégalaise s'accélère très sensiblement : entre 1995 et 2005, son rythme est multiplié par 2 par rapport à ce qu'il était au début des années 1990, avec une dynamique particulièrement marquée au début de la décennie 2000, à 4,7 % de croissance annuelle moyenne (cf. graphique 2). Cependant, malgré une trajectoire prometteuse jusqu'au milieu des années 2000, ce redressement semble se tasser depuis quelques années avec une croissance économique ramenée à 3,4 % en moyenne annuelle depuis 2005, soit un rythme à peine supérieur à celui qui prévalait entre 1980 et 1994 (2,4 %).

Graphique 1

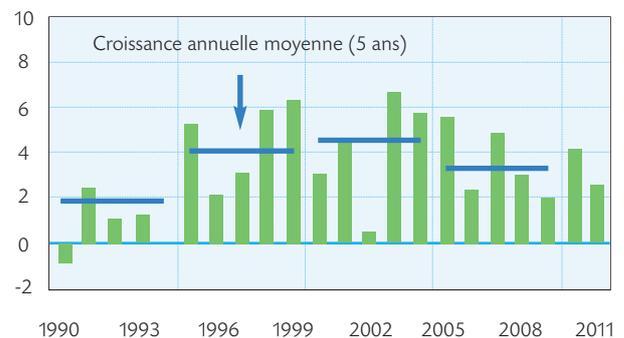
PIB/tête du Sénégal de 1960 à 2011  
(en FCFA constants, base 100 en 1960)



Source : World Development Indicators (WDI), calculs de l'auteur.

Graphique 2

Taux de croissance du PIB réel (en %) de 1990 à 2011



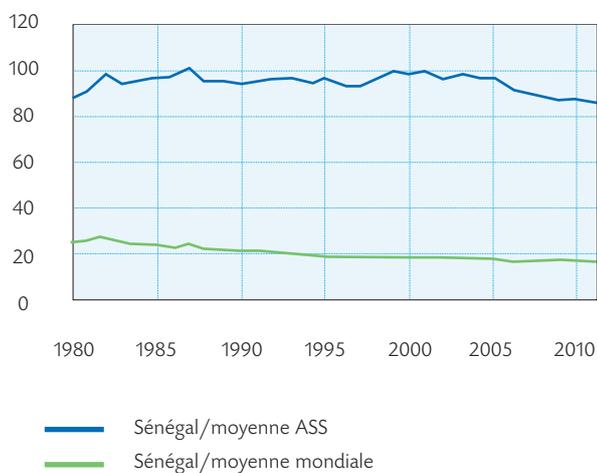
Sources : World Economic Outlook (WEO), Direction de la prévision et des études économiques (DPEE, ministère de l'Economie et des Finances, Sénégal) ; calculs de l'auteur.

Au total, bien que le Sénégal ait été reclassé par la Banque mondiale en juillet 2010 de la catégorie des pays à faible revenu (PFR) à la catégorie des PRLinf, le processus de rattrapage vis-à-vis du monde et du continent africain est demeuré inexistant depuis 30 ans. Plus préoccupant : depuis 2005, l'essoufflement du rythme de croissance semble se traduire par une légère divergence économique, en particulier vis-à-vis de l'Afrique subsaharienne (cf. graphique 3). En effet, sa trajectoire de croissance, qui était similaire à la moyenne des autres pays d'Afrique subsaharienne jusqu'en 2004, a considérablement baissé en 2006 et, en moyenne, a stagné sur la période 2006-2010<sup>[1]</sup>.

En conséquence, le taux de croissance moyen de son PIB par tête entre 2005 et 2010 (+0,7 % en moyenne par an) a été quatre fois plus faible que celui de la moyenne du continent africain pour un niveau de revenu par habitant équivalent en 2005 (cf. graphique 4). La faible dynamique du niveau de richesse au Sénégal s'est accompagnée de performances inégales des politiques de réduction de la pauvreté et d'amélioration de l'éducation et de la santé (FMI, 2010a), définies dans le Document stratégique de réduction de la pauvreté (DSRP) rédigé en 2000 pour converger vers les OMD.

### Graphique 3

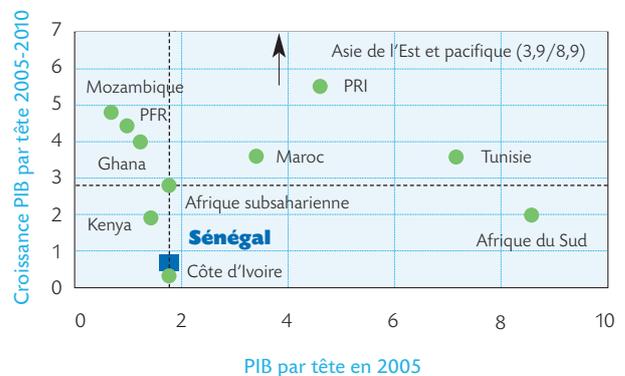
PIB/tête PPA (en USD constants 2005) de 1980 à 2011  
(en % du PIB/tête moyen de l'Afrique subsaharienne et du monde)



Source : WDI, calculs de l'auteur.

### Graphique 4

PIB/tête PPA - niveau en 2005 (en %) et croissance annuelle moyenne de 2005 à 2010 (en milliers USD constants 2005)



PRI : pays à revenu intermédiaire

En pointillé : niveau et croissance de l'Afrique subsaharienne

Source : WDI, calculs de l'auteur.

[1] RNCS (2011).



## 1.2. Les limites structurelles de la croissance

L'absence de décollage ne semble pas pouvoir s'expliquer à partir de conditions initiales particulièrement difficiles ou impropres à la croissance. Les infrastructures du Sénégal, son positionnement côtier stratégique, son organisation administrative, son système de formation tout comme sa base industrielle constituaient à l'indépendance des atouts par rapport aux dotations factorielles d'autres pays d'Afrique subsaharienne (Diagne et al., 2002 ; Ndiaye, 2008). En outre, contrairement à d'autres pays africains, le Sénégal a bénéficié d'une situation politique et sociale relativement stable, sans conflits armés destructeurs. Les deux principaux obstacles structurels à une croissance forte et durable relevés dans la littérature économique sont (i) l'insuffisance des investissements nécessaires au renforcement de la productivité et (ii) un niveau de productivité défavorable à une croissance rapide.

- L'insuffisance des investissements nécessaires au renforcement de la productivité (Ndiaye, 2008) constitue le premier obstacle structurel du modèle de croissance sénégalais. Elle a ainsi conduit à un sous-investissement dans le secteur primaire, en particulier dans le système d'irrigation (moins de 5 % des surfaces cultivées étaient irriguées au milieu de la décennie 2000), et accentué la dépendance aux conditions pluviométriques. Parallèlement, le manque d'investissement public – notamment dans l'industrie – à la fin des années 1980, n'a pas permis l'accélération attendue du taux d'exportation (cf. graphique 5). Au contraire, les mesures de libéralisation ont favorisé le recours aux importations d'un grand nombre d'industries sénégalaises et ont accéléré l'informalisation de l'économie (Daffé, 2002) <sup>[2]</sup>. Aujourd'hui encore, l'investissement reste modéré et surtout stagne depuis dix ans : le ratio d'investissement est resté en moyenne aux alentours de 23 % du PIB au cours de la décennie 2000 (cf. graphique 6), alors qu'il est passé en

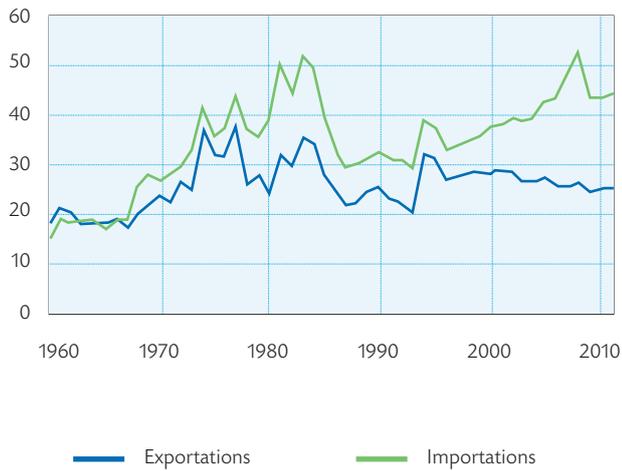
moyenne en Afrique subsaharienne de 17 % en 2000 à 24 % en 2010. La dynamique d'investissement au Sénégal est essentiellement tirée par l'investissement public, tandis que l'investissement privé ne parvient pas à décoller, souffrant d'un environnement des affaires défavorable et d'un accès relativement limité au crédit bancaire (cf. encadré 1). Ce problème touche particulièrement les petites et moyennes entreprises : en 2008, les grandes entreprises ont bénéficié de 88 % du total des prêts bancaires distribués quand les prêts aux entreprises de taille moyenne n'en représentaient que 7 % (BCEAO, 2008).

- Le deuxième obstacle relève d'un niveau de productivité défavorable à une croissance rapide (Golub et Mbaye, 2007 ; RNCS, 2011). Cette limite tiendrait à la prédominance de l'emploi dans le secteur primaire (51 % en moyenne de la main-d'œuvre sénégalaise depuis dix ans), alors que ce secteur, très faiblement mécanisé et très dépendant de la pluviométrie, ne produirait que 14 % du PIB. En comparaison internationale, la productivité du travail sénégalaise se détériore en effet depuis 20 ans (sauf pendant une courte période après la dévaluation du FCFA) par rapport à de nombreuses zones en développement (cf. graphique 7), y compris par rapport à la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne ou des PFR, dont le niveau de productivité rattrape rapidement celui du Sénégal depuis le milieu des années 2000. Au sein de la sous-région d'Afrique de l'Ouest, la productivité relative sénégalaise stagne et devient même inférieure (sur la période récente) à celle des pays hors zone franc (cf. graphique 8). Parallèlement, Golub et Mbaye (2007) ont également montré que les coûts unitaires relatifs du travail, après s'être temporairement améliorés au milieu des années 1990 vis-à-vis des autres zones en développement, sont devenus défavorables dès la fin de la décennie, pesant ainsi sur la compétitivité-prix sénégalaise.

[2] Le travail informel représentait 54 % de la valeur ajoutée et 97 % des créations d'emplois en 2009 (ANSD, 2010).

### Graphique 5

Exportations et importations de biens et services au Sénégal de 1960 à 2011 (en % du PIB)



Source : WDI, calculs de l'auteur.

### Graphique 6

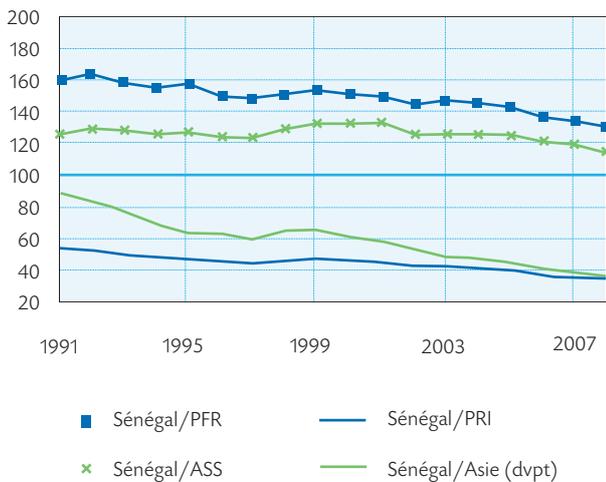
Investissement public et privé (en % du PIB) au Sénégal de 1990 à 2011



Sources : WDI, Agence nationale de la statistique et la démographie (ANSD), calculs de l'auteur.

### Graphique 7

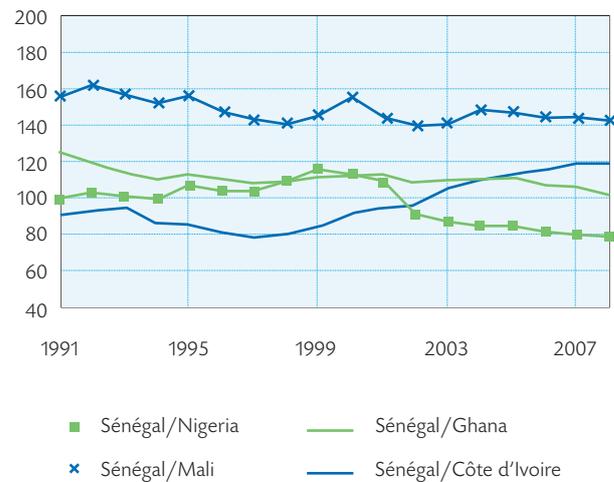
Sénégal : PIB par employé (en USD constants 1990, PPA) en % du PIB par employé d'autres pays en développement (1991-2008)



Source : WDI, calculs de l'auteur.

### Graphique 8

Sénégal : PIB par employé (en USD constants 1990, PPA) en % du PIB par employé d'autres pays d'Afrique de l'Ouest (1991-2008)



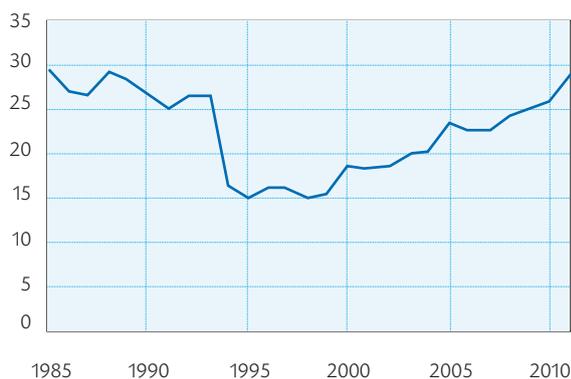
Source : WDI, calculs de l'auteur.

## Encadré 1 Le secteur bancaire au Sénégal

Le ratio de crédit au secteur privé est en progression depuis le début des années 2000 (cf. graphique 9) : passé de 15 % du PIB en 1995 à 26 % en 2010, il est aujourd'hui supérieur à ceux des pays de la sous-région Afrique de l'Ouest (cf. graphique 10). Le secteur bancaire sénégalais (21 banques en 2010) occupe ainsi la deuxième place en UEMOA (derrière la Côte d'Ivoire), avec 25 % de l'actif du système financier de la région et continue d'attirer de nouvelles banques, comme en témoigne l'entrée récente dans le secteur de banques nigérianes, marocaines, indiennes et sous-régionales. L'accès au crédit reste néanmoins inférieur à ce qu'il était au début des années 1990 et à la moyenne actuelle des PRLinf, dont fait partie dorénavant le Sénégal. En outre, les progrès dans l'accès au crédit du secteur privé apparaissent plus lents que dans d'autres pays dynamiques d'Afrique subsaharienne : des pays comme le Nigeria ou le Mozambique, dont la croissance du PIB par tête a été plus rapide que celle du Sénégal au cours des dernières années (+4,1 % en moyenne chaque année depuis 2005 pour le Nigeria et +4,8 % pour le Mozambique), ont bénéficié d'une augmentation beaucoup plus rapide du ratio de crédit sur PIB que le Sénégal (respectivement, +16 points de PIB et +13 points entre 2005 et 2010, contre +3 points pour le Sénégal).

## Graphique 9

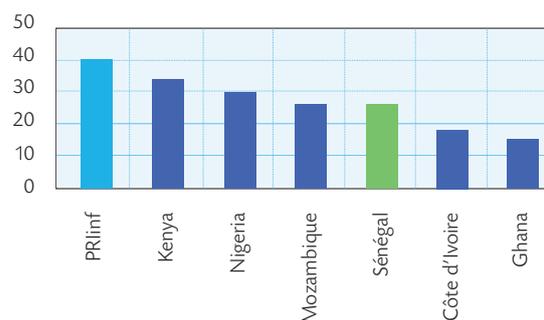
Sénégal : crédit au secteur privé (en % du PIB) au Sénégal, de 1985 à 2011



Source : WDI.

## Graphique 10

Crédit au secteur privé en 2010 (en % du PIB) au Sénégal, comparaison internationale



Sources : WDI.

L'approfondissement du secteur bancaire et financier au Sénégal serait contraint par des obstacles entravant l'accès au crédit des entreprises. Il souffre, selon le RCNS (2011), d'un manque de sophistication, d'un problème de gestion des portefeuilles de crédit et d'un taux particulièrement élevé de prêts non performants. Ainsi, comme le montre le tableau 1, en dépit d'une nette consolidation de la capitalisation des banques sénégalaises suite à une révision règlementaire sur le capital social adoptée fin 2008, la solidité du secteur bancaire est fragilisée par une très forte concentration des créances (les encours sur les cinq plus gros débiteurs couvraient 71 % des fonds propres du secteur bancaire en 2010) et par un taux de prêts non performants particulièrement élevé (20 %), qui s'est fortement accru après la crise des ICS survenue en 2006. En outre, un effet d'éviction croissant des titres publics s'exerce au détriment des prêts au secteur privé depuis que le gouvernement sénégalais conforte son recours au marché régional pour se financer. Les créances accordées au gouvernement central sont ainsi passées de 6,4 % des créances totales du secteur bancaire en 2005 à 14,3 % en 2010. Cet effet d'éviction explique en partie la prédominance des échéances courtes dans l'actif bancaire : fin 2008, les actifs à 6 mois couvraient près de 60 % du total de l'actif bancaire sénégalais et les actifs à moins de 2 ans jusqu'à 75 % de ce total (FMI, 2010). Le poids croissant des titres publics permet néanmoins de garantir la stabilité de la rentabilité du système depuis 2003 (tableau 1), et ce malgré le taux très élevé des prêts non performants.

**Tableau 1** Situation bilancielle du secteur bancaire sénégalais (en %), de 2003 à 2010

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ratio de capital pondéré du risque	12,1	11,9	11,1	13,1	13,6	13,9	16,5	18,2
Concentration des prêts : 5 premiers emprunteurs (en % des fonds propres)	141,0	131,4	179,9	103,7	88,5	100,9	71,7	70,6
Taux de prêts non performants (PNP)	13,3	12,6	11,9	16,8	18,6	17,4	18,7	20,2
Taux de provisions (en % du taux de PNP)	75,3	75,7	75,4	52,0	53,8	51,5	53,1	54,9
Rendement de l'actif	1,8	1,8	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	1,5
Rendement des fonds propres	22,1	17,6	15,3	14,6	15,3	13,0	16,0	15,4

Source : FMI (2<sup>e</sup> revue ISPE, déc. 2011).

### 1.3. Depuis le milieu des années 2000, une croissance affectée par une multitude de chocs

Depuis le milieu des années 2000, quatre chocs économiques ont éprouvé le Sénégal.

1. Au cours de la période récente, le premier choc touchant le secteur productif se produit en 2006 lorsque trois des principales entreprises sénégalaises (Société africaine de raffinage [SAR], Industries chimiques du Sénégal [ICS], Sénélec) se trouvent simultanément en cessation de paiements et réduisent brusquement leurs volumes de production. En effet, l'insolvabilité des ICS se diffuse en quelques mois à l'ensemble de l'économie (arriérés de paiements vis-à-vis des fournisseurs, défauts sur les dettes bancaires et baisse des salaires). Dans le secteur énergétique, la SAR et la
2. Le deuxième choc provient de la hausse des prix alimentaires et pétroliers (cf. graphique 11) qui affecte le haut de la balance des paiements via une dégradation du déficit courant, passé de 9,2 % du PIB en 2006 à 14,2 % en 2008 (cf. graphique 12). En outre, même si l'État sénégalais cherche alors à contenir les effets négatifs de cette hausse sur la population par une politique de subventions coûteuse<sup>[3]</sup>, la consommation des ménages est fortement touchée. Enfin, les arriérés de paiements de l'État sur le secteur privé augmentent très fortement en 2008.

[3] Voir les montants des subventions versées par l'État sur les produits alimentaires et sur les hydrocarbures dans le tableau 3.



3. Le troisième choc, survenu lors de la crise mondiale de 2008, se produit dans une économie fragilisée. Les canaux de transmission de cette crise passent à nouveau par le haut de la balance des paiements : les transferts des travailleurs immigrés baissent de 8 % et les exportations de biens et services de 6 %. Parallèlement, la contraction de la demande interne et la baisse des prix pétroliers et agricoles (graphique 11) permettent toutefois de réduire le déficit courant à 6,7 % du PIB en 2009.
4. Le dernier choc en date survient en 2010 avec l'exacerbation des difficultés du secteur électrique qui, selon la Direction de la prévision et des études économiques (DPEE), auraient coûté 1,4 point de croissance en 2010. Les autorités adoptent alors un plan d'urgence, appelé plan Takkal (cf. encadré 2) qui comprend un important volet d'investissements de réhabilitation et de construction de nouvelles unités de production électrique. Ces projets viennent s'ajouter à ceux qui existent déjà dans le secteur des transports (autoroute à péage Dakar-Diamniadio puis prolongation de cette autoroute ; aéroport international Blaise Diagne), et représentent l'essentiel de l'investissement public depuis 2010.

Graphique 11

Inflation au Sénégal (ga\*, en %), de 2005 à 2012

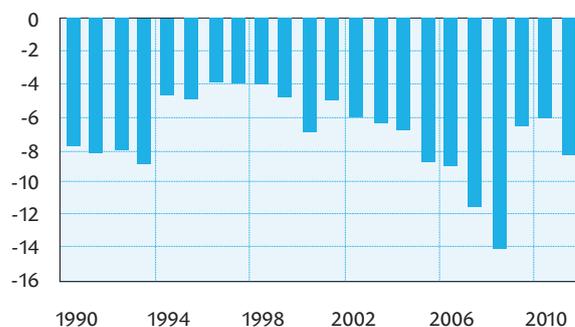


\* ga = glissement annuel

Source : IFS (FMI).

Graphique 12

Déficit courant au Sénégal (en % du PIB), de 1990 à 2011



Sources : WEO, DPEE, calculs de l'auteur.

Depuis, la croissance observée en 2011 a été plus faible qu'attendu (+2,6 % de croissance au lieu de 4 % attendus) en lien avec les conséquences de la sécheresse au Sahel, du contexte économique en zone euro et, dans une moindre mesure, en Côte d'Ivoire. Les conséquences de la sécheresse et la conjoncture en zone euro devraient à nouveau peser sur la croissance en 2012. Au-delà de cette dimension de court terme, quelles sont les perspectives de croissance à moyen terme ?

Le précédent gouvernement avait élaboré, en novembre 2011, une stratégie de développement pour 2011-2015 dans son Document de politique économique et sociale (DPES, 2011) mais celui-ci devrait connaître d'importants amendements avec l'alternance politique. L'objectif du DPES était d'atteindre une croissance moyenne annuelle de 6 %. Les autorités avaient alors proposé un programme d'investissements particulièrement ambitieux d'un montant global de 5 749 Mds FCFA, soit une moyenne annuelle de 17 % du PIB de 2011.

Ce programme misait sur les infrastructures dites « structurantes », où l'énergie et le transport couvraient 44 % des investissements tandis que les services sociaux de base, la protection sociale et le développement durable n'en représentaient que 28 %. Trois scénarios de croissance étaient envisagés dans le DPES : (i) un scénario pessimiste en cas de non-résolution des difficultés du secteur énergétique, qui devait conduire à une croissance annuelle moyenne de 3,2 % ; (ii) un scénario tendanciel fondé sur une résolution complète du problème énergétique et sur la bonne tenue des projets d'infrastructures de transport mis en place par le précédent gouvernement ; le taux de croissance passait alors à 5 % en moyenne ; (iii) un scénario optimiste à 6 % de croissance moyenne fondé sur la réalisation complète du programme d'investissements d'un montant global de 5 749 Mds FCFA. Notons que le calendrier de ces projets accuserait déjà un certain retard (aéroport international, investissements d'augmentation de capacité du plan Takkal). Enfin, aucun de ces scénarii n'aboutissait au taux de croissance de 7 % nécessaire au rattrapage économique des autres pays d'Afrique subsaharienne<sup>[4]</sup>.

---

[4] Estimation du DSRP de 2006.



Les difficultés d'ordre opérationnel et financier que rencontre le secteur électrique depuis plusieurs années se sont fortement accélérées à l'été 2010, suite à une série de délestages électriques particulièrement pesants en termes de coûts fixes de fonctionnement. Les autorités sénégalaises ont alors adopté un plan de restructuration en profondeur du secteur. L'objectif visé est d'atteindre, à moyen terme, une production électrique à base de charbon équivalente à 50 % de la production totale et de ramener la part de la production à base de combustibles dérivés du pétrole de 90 % à 35 % du total.

**Les difficultés opérationnelles du secteur électrique.** Un déséquilibre chronique s'est instauré ces dernières années entre une sous-capacité de production structurelle et une demande croissante. Pourtant, le Sénégal bénéficie *a priori* d'un parc installé de 584 MW (en 2010) pour une demande de 430 MW et dont 75 % a moins de 13 ans. En réalité, la principale limite opérationnelle du secteur est la même que celle touchant les autres secteurs de production : une maintenance très insuffisante des unités de production. La disponibilité du parc de production installé de la Sénélec (monopole de l'achat en gros, du transport et de la distribution électrique, à l'exception des zones rurales) est ainsi tombée de 77 % en 2007 à 69 % en 2010.

**Les difficultés financières du secteur électrique.** Aux difficultés opérationnelles, s'ajoute un mix de production dépendant à 90 % de combustibles dérivés du pétrole, donc très coûteux et vulnérable aux variations des cours du pétrole. Dans ce contexte, la Sénélec est confrontée à des difficultés financières de trois ordres : (i) des coûts de production élevés, qui ne sont pas compensés par un mécanisme tarifaire suffisant ; (ii) un endettement très lourd au regard de sa dotation en fonds propres, malgré une recapitalisation opérée en 2007-2008 ; (iii) des besoins de financement très élevés pour 2011-2015 afin de réhabiliter le parc existant et d'investir dans de nouvelles unités employant des mix de production plus économiques. Au total, les compensations tarifaires de l'État sous forme de transferts budgétaires n'ont pas permis de compenser totalement ce déficit cumulé depuis 2006 (70 Mds FCFA y compris les compensations, soit 1,1 % du PIB de 2010).

**Les conséquences socioéconomiques.** Les difficultés du secteur auraient grevé la croissance du PIB réel d'1 point de pourcentage (pp) depuis deux ans, selon le FMI. En outre, les transferts budgétaires au secteur électrique ont représenté 1,8 % du PIB en 2011, soit l'équivalent de l'allocation budgétaire à la santé. Au niveau microéconomique, ces difficultés touchent également l'activité des entreprises, certaines d'entre elles déclarant sous-consommer l'électricité en raison de son coût et de son manque de fiabilité. Entre 2005 et 2010, la demande latente non exprimée serait ainsi passée de 4,5 % à 7,5 % de la demande effective. Enfin, les ménages, qui représentent la moitié de la consommation électrique du pays, sont également affectés avec d'importantes inégalités : les ménages les plus pauvres (52 % des clients) ne représentent que 17 % de la consommation totale. Ces inégalités ont exacerbé l'exaspération de la population et conduit aux violentes manifestations de l'été 2011 à la suite de délestages.

**L'adoption du plan Takkal.** Le plan de redressement d'urgence sur cinq ans (2011-2015) adopté en février 2011 comprend : (i) des mesures de court terme visant à assurer une production électrique continue *via* la location de capacités complémentaires, en attendant la mise à niveau des centrales existantes ; (ii) un accroissement de la production électrique en propre par la modification du mix de production et la construction d'une centrale à charbon ; (iii) des politiques d'ajustement de la demande, notamment par une révision de l'offre tarifaire ; (iv) la restructuration du bilan de la Sénélec afin d'assurer sa viabilité financière (consolidation bilancielle et recapitalisation, nouvelle politique de tarification) ; (v) une stratégie de communication et une nouvelle politique de gouvernance. Un Fonds de soutien à l'énergie (FSE) a été spécifiquement créé pour mobiliser des fonds et financer cette réforme. Cette structure autonome et rattachée au ministère des Finances est alimentée par un ensemble de taxes parafiscales, de transferts budgétaires et de contributions des bailleurs de fonds. Le plan prévoit un programme d'investissement très ambitieux, s'élevant à 1 873 Mds FCFA sur 2011-2015, soit 27 % du PIB de 2011. Selon le FMI, ce programme très coûteux obligerait les autorités à recourir à des emprunts non concessionnels.

...

Tableau 2 Besoins de financement prévus pour la réforme du secteur (en Mds FCFA)

	2011 réalisé	% réalisé / programmation initiale 2011	2012 programmé
Gap tarifaire et recapitalisation (y.c. achat de combustible)	167,6	80,2	267,0
Location de capacité de production d'électricité	9,7	49,3	25,0
Autres (frais financiers et de fonctionnement du FSE)	2,2	56,1	5,4
Investissements dans la production d'électricité	5,9	5,1	88,1
TOTAL	185,4		385,5
En % du PIB	2,7		5,3

Source : FSE (ministère des Finances).

Les premières mesures ont été consacrées à la location de capacités électriques complémentaires et à la sécurisation d'approvisionnement en combustible afin de réduire au maximum les délestages. En décembre 2011, le FMI notait ainsi une amélioration de l'offre électrique au second semestre de l'année. En outre, la Commission de régulation du secteur électrique a approuvé, en juillet 2011, une révision de la formule tarifaire sur une temporalité triennale plutôt que quinquennale, plus en adéquation avec la structure et l'évolution des coûts de production de la Sénélec. En revanche, d'après les notes mensuelles récapitulant les activités du FSE, il apparaît que, si les mesures d'urgence destinées à limiter les délestages ont abouti, les investissements en capacité de production ont en revanche pris un retard conséquent : à peine 5 % des dépenses programmées ont été effectives en 2011 (cf. tableau 2).

## 2 / Montée des tensions dans les finances publiques depuis 2008

### 2.1. Un creusement du déficit budgétaire causé par différents chocs

Entre 2004 et 2007, le budget de l'État sénégalais a connu d'importantes évolutions (cf. tableau 3). Tout d'abord, la capacité de l'État à collecter l'impôt a sensiblement progressé au cours de cette période comme en témoigne la progression des recettes fiscales de 14,4 à 19,3 % du PIB. La progression parallèle des recettes non fiscales et des dons a permis de faire passer le total des recettes de l'État central de 20,4 à

22,8 % du PIB au cours de cette période. Une autre évolution importante tient à la très forte progression des dépenses courantes, qui passent de 13,1 à 16 % du PIB. Cette évolution provient essentiellement des chocs de prix (carburants, alimentation) auxquels le gouvernement sénégalais a répondu par une augmentation des subventions : entre 2005 et 2006, le coût des transferts et subventions passe ainsi de 3,5 à 6,2 % du PIB avant d'être ramené à 5,6 % du PIB en 2008. Les dépenses en capital sont restées relativement stables sur la période, à 9,9 % du PIB en moyenne.

Tableau 3 Exécution budgétaire du secteur public sénégalais de 2004 à 2012 (en % du PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>e</sup>	2012 <sup>p</sup>
<b>Total recettes et dons</b>	<b>20,4</b>	<b>20,8</b>	<b>21,2</b>	<b>22,8</b>	<b>21,5</b>	<b>21,6</b>	<b>22,0</b>	<b>22,6</b>	<b>23,4</b>
▪ Recettes budgétaires et FSE	18,3	19,2	19,7	20,3	19,2	18,6	19,4	20,2	21,2
• Recettes fiscales	17,4	18,5	18,8	19,3	18,1	18,0	18,8	19,0	19,6
• Recettes non fiscales	0,9	0,6	0,8	1,1	1,1	0,6	0,7	0,7	0,7
• Recettes parafiscales pour FSE*								0,6	0,5
▪ Dons	2,1	1,6	1,5	2,4	2,3	3,0	2,5	2,4	2,3
<b>Dépenses totales et prêts (net)</b>	<b>23,3</b>	<b>24,0</b>	<b>27,2</b>	<b>26,5</b>	<b>26,3</b>	<b>26,7</b>	<b>27,2</b>	<b>28,8</b>	<b>31,4</b>
▪ Dépenses courantes	13,1	13,7	16,9	16,0	16,3	16,6	15,6	17,4	16,3
• Intérêts sur la dette	1,1	0,9	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,5	1,5
• Traitements et salaires	5,1	5,6	5,8	6,1	5,8	6,0	6,2	6,1	6,1
• Transferts et subventions	3,2	3,5	6,2	4,7	5,6	4,1	3,8	4,8	3,4
- Sénégal		0,5	1,8		0,5			1,8	1,4
- Filet social (subvention GPL+ SAR)	0,2	0,3	1,4	1,0	1,2			0,2	0,6
- Produits alimentaires				0,4	0,8				1,0
▪ Dépenses en capital	9,7	9,9	9,7	10,5	9,9	10,1	11,6	10,9	12,8
▪ Prêts nets	0,3	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	0,0	0,5	-0,1
<b>Solde primaire</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,5</b>
<b>Solde global</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>-8,0</b>
<b>Solde global hors dons</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>-7,8</b>	<b>-8,6</b>	<b>-10,2</b>

\* Le FSE a été mis en place en mars 2011 pour financer le plan Takkal. Son financement est abondé en partie par des taxes parafiscales et par des transferts budgétaires.

<sup>e</sup> Estimation      <sup>p</sup> Prévision

Source : DPPE, calculs de l'auteur.

Une rupture importante se produit dans l'exécution budgétaire sénégalaise à partir de 2008. La montée de l'inflation sur l'alimentation et les carburants, l'amplification des arriérés de paiements de l'État sur le secteur privé, et les effets de la crise internationale sur l'activité déstabilisent en effet les finances publiques. Ainsi, les recettes publiques diminuent en 2008 et 2009 avant de revenir, en 2011, au même niveau qu'en 2007<sup>[5]</sup>. En revanche, les dépenses publiques poursuivent leur progression rapide jusqu'en 2011, à 28,8 % du PIB. Cet accroissement a été essentiellement tiré par les dépenses de capital qui ont atteint un pic historique en 2010, à 11,6 % du PIB, en lien avec les importants projets d'infrastructures de transport (autoroute à péage et aéroport). En 2011, la mise en place du plan Takkal a incrémenté les dépenses courantes de 1,8 point de PIB, bien qu'elles soient partiellement compensées par de nouvelles recettes parafiscales (0,6 % du PIB en 2011) consacrées au FSE. Enfin, la montée de l'endettement non concessionnel (cf. partie 2.2) couvrant une partie des besoins de financements relatifs aux projets d'infrastructures accroît significativement les intérêts dus sur la dette publique, qui ont pratiquement doublé entre 2010 et 2011, de 60 Mds FCFA (0,9 % du PIB) à 102 Mds (1,5 % du PIB).

Au total, la succession de ces chocs a provoqué une dégradation continue du solde budgétaire de l'État sénégalais depuis 2007, qui confirme la tendance observée depuis dix ans : le déficit global hors dons aurait atteint 9,1 % du PIB en 2011 contre 5,9 % en 2007 soit, dons compris, un déficit de 6,7 % du PIB l'année dernière contre 3,5 % quatre ans plus tôt. En 2012, le déficit budgétaire global initialement ciblé à 5,6 % du PIB a été révisé à la hausse, à 6,4 %, en accord avec la dernière mission du FMI de mai 2012. Néanmoins, cet objectif exige d'importantes mesures correctrices. En l'absence de réformes d'ampleur, le FMI estime que le déficit budgétaire pourrait atteindre 8 % du PIB (cf. tableau 3). Les raisons de cette révision sont multiples : les dépenses supplémentaires induites par la pénurie agricole provoquée par la sécheresse dans les pays du Sahel, la révision à la baisse de la

croissance, le soutien aux prix de l'énergie (électricité, produits pétroliers). Cette tendance globale n'apparaît pas soutenable à moyen terme et maintiendrait l'État sénégalais sur une trajectoire de réendettement rapide sans correction des déficits budgétaires. Les autorités se sont donc engagées auprès du FMI à rationaliser la dépense publique et à poursuivre des réformes clés relatives à la fiscalité et à l'énergie notamment.

## 2.2. Un réendettement rapide dans des conditions plus coûteuses

### 2.2.1. Dispositif institutionnel encadrant la politique d'endettement public

L'Instrument de soutien à la politique publique (ISPE), renouvelé avec le FMI en décembre 2010 pour une période de trois ans, contient un volet visant à améliorer la gestion de la dette en soutenant la création d'une nouvelle Direction de la dette publique centralisant la gestion de la dette intérieure et extérieure ainsi que les interventions sur le marché. Cette nouvelle unité créée début 2012 et localisée au sein de la Direction générale de la Comptabilité publique et du Trésor (DGCPT) devrait être prochainement opérationnelle. Elle remplace le Comité national de la dette publique (CNDP) créé en juillet 2008, qui assurait le suivi de la dette publique et élaborait sa propre analyse de viabilité de la dette publique<sup>[6]</sup>, mais souffrait d'importants problèmes de consolidation dans ses activités. En effet, les suivis de la dette intérieure et de la dette extérieure étaient dévolus à des sous-services distincts au sein du ministère des Finances. La DGCPT centralisait les informations sur la dette publique interne (émises en FCFA sur le marché domestique ou sur le marché régional) et la Direction de la dette et de l'investissement (DDI) traitait les informations relatives à la dette publique externe (levées sur les marchés financiers internationaux ou auprès des bailleurs de fonds). Dès sa mise en fonction, la nouvelle Direction de la dette

[5] Dans le cadre du programme structurel défini dans l'ISPE, l'État prépare une réforme fiscale élargissant notamment l'assiette fiscale de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA ; suppression d'un certain nombre d'exonérations) afin de consolider ses recettes fiscales.

[6] Jusqu'à fin 2010, l'analyse de viabilité de la dette fournie par le CNDP se bornait à la dette publique extérieure. Celle-ci inclut également, depuis 2011, l'analyse de la dette publique intérieure.



publique devrait concentrer en son sein les fonctions de ces deux sous-services. Cette nouvelle division devrait non seulement régler le besoin de centralisation de l'information, mais également compléter les attributions de l'ancien CNDP, dotant cette nouvelle unité de meilleures fonctions de planification de l'endettement (maturité et coût), encadré par une équipe-conseil de la Banque mondiale. L'élaboration d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme est attendue pour fin 2012 dans le cadre de l'ISPE.

### 2.2.2. Evolutions récentes du stock et des échéances de dette publique

La dette publique extérieure, qui représente environ 80 % du montant total de la dette publique sénégalaise, s'inscrit dans une tendance haussière depuis 2007 (cf. graphique 13), notamment depuis le lancement des premiers projets d'infrastructures de transport, en 2009. Parallèlement, la dette publique interne, qui représente près de 20 % de la dette publique totale, augmente également depuis 2007, en particulier depuis 2010. Au total, depuis les annulations de dette effectuées en 2006, la dette publique globale du Sénégal n'a cessé de croître pour atteindre près de 34 % du PIB en 2010. Elle pourrait s'établir à 37 % du PIB en 2011, correspondant à une progression de 16 points de PIB en cinq ans.

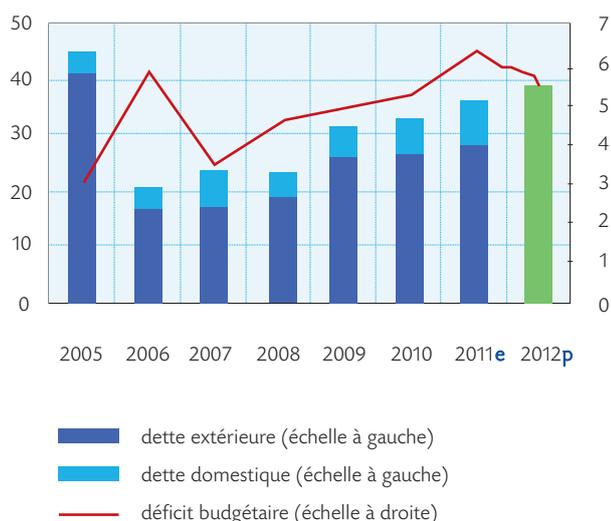
Depuis 2009, la part des dettes non concessionnelles s'accroît dans la structure de la dette publique en raison de la progression de l'endettement interne réalisé aux conditions du marché régional, et de la croissance de la dette externe levée sans concessionnalité. L'État sénégalais privilégie en effet de façon croissante le marché régional afin de pourvoir à ses

besoins de financements, et en particulier ses besoins de trésorerie. L'accent mis sur l'endettement interne répond à la fois au souci de réduire l'exposition au risque de change de la dette publique et aux objectifs de l'UEMOA, incitant les États membres à développer le marché régional des titres de créances. Néanmoins, le manque de profondeur du marché régional incite l'État à recourir à de l'endettement externe levé sur les marchés internationaux pour compléter ses besoins de financement, uniquement sur les projets d'infrastructures et après autorisation préalable du FMI. Ainsi, après les 200 M USD levés en décembre 2009 sur une maturité de 5 ans, à un taux d'intérêt de 8,75 %, le FMI a de nouveau autorisé le gouvernement sénégalais à lever 500 M USD d'Eurobonds en mai 2011 (soit l'équivalent de 250 Mds FCFA), pour la période 2011-2013, à des conditions non concessionnelles pour le financement du prolongement de l'autoroute à péage. Le taux d'intérêt de ces obligations à 10 ans (y compris commission et couverture) est de 9,25 %, contre une moyenne de 6 % sur la dette interne, et de 2,5 % sur la dette externe concessionnelle<sup>[7]</sup>. Une partie de ces émissions obligataires correspond à un échange des titres émis en 2009 dont l'échéance, initialement prévue en 2014, est ainsi repoussée à 2021. Cet échange de titre a été conditionné à une hausse de rendement des titres de 0,5 pp et l'équivalent de 9,5 Mds FCFA de commission initiale d'émission. Sur les 300 M USD restants, 125 M (62 Mds FCFA) ont immédiatement été alloués au plan Takkal. Notons que les retards pris sur les projets d'infrastructures n'ont pas conduit au décaissement immédiat de la somme restante : seuls 30 Mds FCFA (6 M USD) ont été dépensés en décembre 2011, le reliquat étant placé sans rémunération à la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

[7] Sources : Trésor pour la dette interne et FMI pour la dette externe concessionnelle.

## Graphique 13

### Encours de dette publique et déficit budgétaire du Sénégal (en % du PIB), de 2005 à 2012



Note : les montants de dette interne sont en moyenne inférieurs d'1,5 pt de PIB à ceux du FMI. La meilleure décomposition des données de source nationale nous incite à la préférer dans l'analyse de l'endettement public.

Sources : DDI/DGCPT/DPEE, calculs de l'auteur.

Une conséquence importante des changements opérés ces dernières années sur les modalités d'endettement public est l'accroissement rapide du service de la dette (cf. tableau 4). D'après les autorités, le service de la dette extérieure du Sénégal<sup>[8]</sup> aurait connu une forte hausse en 2011, s'élevant à 212 Mds FCFA (soit 15,5 % des recettes budgétaires) en raison de la renégociation des titres levés sans concessionnalité. Ces paiements devraient par la suite diminuer de près de moitié, mais demeurer supérieurs aux niveaux des années passées. A plus long terme, l'échéance de remboursement complet des Eurobonds émis en 2011 doit se produire en 2021 : selon les projections de la CNDP dans sa dernière analyse de viabilité de la dette (septembre 2011), le service de la dette externe pourrait alors s'élever à 21 % des recettes budgétaires. Parallèlement, le service de la dette interne, quatre fois supérieur à celui de la dette externe, croît également très rapidement depuis 2008, en lien avec l'orientation stratégique des autorités en faveur du marché régional. Bien que la part des emprunts obligataires de maturité 5 à 10 ans représentait la moitié de l'encours total de dette interne en 2010, cette orientation stratégique a conduit à l'accroissement d'encours de maturité courte (bons du Trésor de 3 à 12 mois<sup>[9]</sup>). Le service de la dette intérieure représentait ainsi 23,5 % des recettes budgétaires en 2010, en hausse de 9 pp depuis 2008. Il aurait à nouveau augmenté en 2011 et 2012 puisque le programme de nouvelles émissions de titres publics sur le marché régional serait passé de 292 Mds FCFA en 2010 à 362 Mds en 2011, puis 519 Mds en 2012.

## Tableau 4

### Service de la dette au Sénégal en niveau et en % des recettes budgétaires hors dons, de 2008 à 2016

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Service de la dette externe (en Mds FCFA)	39,7	50,1	68,7	214,4	122,6	117,0	94,9	99,7	103,6
Service de la dette externe sur recettes budg. (en %)	3,4	4,5	5,6	15,5	7,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Service de la dette interne (en Mds FCFA)	168,0	176,1	290,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Service de la dette interne sur rec. budg. (en %)	14,6	15,7	23,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Service de la dette totale sur rec. budg. (en %)	18,0	20,2	29,1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Sources : DDI/DGCPT/MEF, FMI, calculs de l'auteur.

[8] Chiffre encore provisoire et sujet à corrections.

[9] Dans quelques rares cas, l'échéance peut monter à 24 mois. La dernière émission à 24 mois du Sénégal date d'août 2009. Néanmoins, le programme d'émission pour 2012 (mars à décembre) prévoit des émissions mensuelles de 20 à 25 Mds FCFA de maturité 12 ou 24 mois.

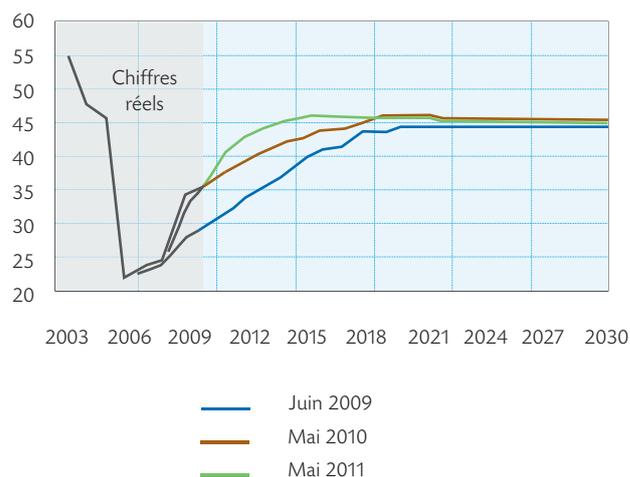
Au total, le niveau du service de la dette totale (29 % des recettes budgétaires en 2010) est à surveiller pour deux raisons : d'une part, le ratio du service de la dette rapporté aux recettes budgétaires s'accroît très rapidement depuis trois ans (+10 pp depuis 2008), d'autre part, son montant est tel qu'il pourrait provoquer un accroissement significatif des besoins de refinancement à court et moyen termes. Certes, le Sénégal bénéficie d'une dette publique externe hautement concessionnelle, mais ceci ne doit pas occulter que le pays se réendette rapidement depuis trois ans. Dans ce contexte, les difficultés rencontrées par l'Etat sur ses émissions de titres sur le marché régional avant les élections présidentielles de février 2012 ont réduit sa liquidité et conduit à l'accumulation de retards de paiement au secteur privé. Depuis mars 2012, les émissions sur le marché régional ont cependant connu de bons taux de souscription et l'aide budgétaire de la France a en partie relâché ces tensions sur la liquidité.

### 2.2.3. Dynamique de la dette publique sénégalaise selon les projections du cadre de viabilité de la dette du FMI de mai 2011

L'analyse du cadre de viabilité de la dette (CVD) du FMI a été révisée en mai 2011 afin d'inclure l'impact sur la solvabilité de la dette publique (i) de la mise en place du plan Takkal, (ii) des 500 M USD levés sans concessionnalité (y compris les échanges de titres) et (iii) du recours à un emprunt semi-concessionnel pour un montant maximum de 30 Mds FCFA (limite qui a, entre temps, été relevée à 44 Mds FCFA). Le graphique 14 permet d'apprécier l'évolution des projections de dette publique au cours des trois derniers CVD du FMI. La trajectoire d'endettement public s'est nettement accentuée entre juin 2009 (soit avant la première émission à des conditions non concessionnelles) et mai 2011. En dépit de la hausse rapide de l'endettement public depuis trois ans, la détérioration de la trajectoire demeurerait circonscrite à moyen terme puisque, dès 2018, tous les ratios d'endettement public convergeraient vers 45 % du PIB.

## Graphique 14

Évolution des projections de ratio de dette publique sénégalaise des trois derniers CVD du FMI (en % du PIB), de 2003 à 2030

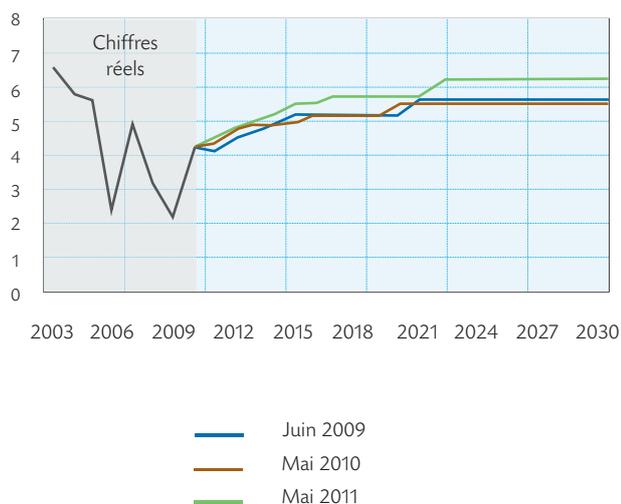


Sources : FMI (2009 ; 2010a ; 2011a).

Les graphiques 15 et 16 mettent en perspective cette trajectoire au regard des hypothèses de croissance et de déficit primaire formulées dans les CVD successifs. La convergence à moyen terme des ratios d'endettement public n'est possible qu'à la faveur d'un certain nombre d'hypothèses de croissance et de déficit primaire plus favorables. Celles-ci pourraient néanmoins être compromises au vu des évolutions récentes de la croissance et des tensions sur les finances publiques. En effet, concernant la croissance, ces hypothèses sont fondées sur la bonne finalisation des projets d'investissements en infrastructures de transport et d'énergie (scénario tendancier du DPES), alors que le calendrier d'exécution accuse de nombreux retards. Par ailleurs, l'hypothèse d'une réduction rapide du déficit primaire après 2011 (cf. graphique 16) semble optimiste au regard des récentes révisions concernant le déficit budgétaire pour 2012.

## Graphique 15

Évolution des hypothèses de cadrage sur la croissance des trois derniers CVD du FMI (en %) ; Sénégal ; 2003-2030

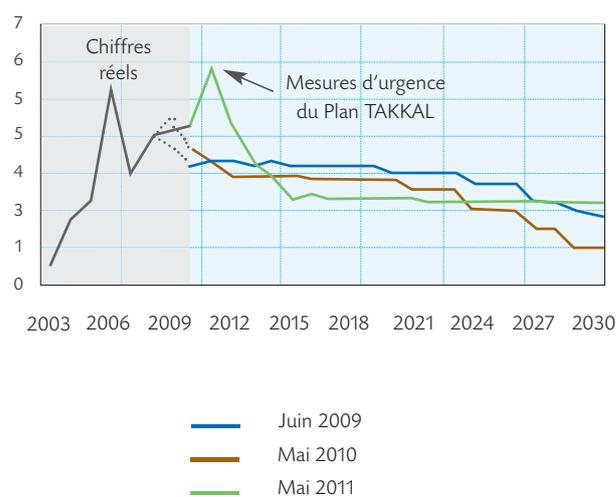


Sources : FMI (2009 ; 2010a ; 2011a).

Le CVD du FMI conclut à un risque de surendettement faible aussi bien à court qu'à moyen et long termes, bien que les facteurs de vulnérabilité se soient accrus avec la dégradation des ratios de solvabilité et de liquidité (cf. tableau 5). Le FMI insiste notamment sur les risques associés à l'accroissement du service de la dette externe à long terme, en particulier rapporté au niveau des recettes budgétaires. Bien qu'il appelle à une gestion contrôlée des emprunts externes non concessionnels, aucune mention particulière ne concerne la dette intérieure. Au contraire, son inclusion dans l'analyse de viabilité de la dette ne modifierait pas l'appréciation globale du risque. Ceci tient au fait que le poids du service de la dette intérieure estimé par le FMI se limiterait à 11 % des recettes budgétaires en 2010. Les estimations

## Graphique 16

Évolution des hypothèses de cadrage sur le déficit primaire des trois derniers CVD du FMI (en % du PIB) ; Sénégal ; 2003-2030



Sources : FMI (2009 ; 2010a ; 2011a).

du FMI ne coïncident cependant pas avec celles, plus récentes, du CNDP qui évalue le poids du service de la dette interne à 23 % des recettes budgétaires. La dette interne est en effet caractérisée par des maturités moyennes plus courtes que la dette externe (près la moitié de l'encours de dette interne correspond à des maturités inférieures à 24 mois) et des taux d'intérêt deux fois plus élevés. Ainsi, toujours selon le CNDP, le ratio de la valeur actualisée nette de la dette publique externe rapportée aux recettes budgétaires passerait en 2011 de 122 % à 145 % en incluant la dette interne<sup>[10]</sup>. En conséquence, bien que les ratios de solvabilité et de liquidité de la dette publique externe (cf. tableau 5) demeurent inférieurs aux seuils de soutenabilité, la prise en compte de la dette publique intérieure engage davantage le risque de liquidité.

[10] Ces ratios baisseraient par la suite respectivement à 89 % et 130 % d'ici 2031.



## Tableau

5

Résultats synthétiques du scénario central du dernier CVD du FMI par rapport à celui de l'année précédente ; Sénégal

	Projections du CVD 2011			Projections du CVD 2010			Seuil de soutenabilité du Sénégal (1)
	2011-15 (moyenne)	2015	2030	2011-15 (moyenne)	2015	2030	
<b>Ratios de solvabilité (en %)</b>							
Dette extérieure publique/exportations (en VAN)*	97,0	101,3	95,9	84,0	82,8	81,8	150
Dette extérieure publique/PIB (en VAN)	24,7	25,4	25,1	21,2	21,0	22,4	40
Dette extérieure publique/recettes budgétaires (en VAN)	120,4	122,6	117,2	106,5	103,4	109,3	250
<b>Ratio de liquidité (en %)</b>							
Service de la dette extérieure publique/exportations	7,6	6,3	6,6	6,7	5,2	5,0	20
Service de la dette extérieure publique/recettes budgétaires	7,9	7,6	8,1	8,5	6,5	6,6	30

\* valeur actuelle nette.

(1) selon le CVD.

Sources : FMI (2010a ; 2011a) ; calculs de l'auteur.

### 3 / Equilibres extérieurs : début de diversification des exportations mais maintien d'un besoin de financement externe élevé

#### 3.1. Un secteur exportateur en déclin mais une tendance à la diversification de la base d'exportations

Le déficit courant sénégalais s'inscrit dans une tendance haussière depuis le début des années 2000, passant de 5,5% du PIB en 2002 à 7,9 % prévu en 2011, bien qu'il ait connu une évolution heurtée au gré des différents chocs qui ont touché l'économie sénégalaise (cf. tableau 6).

Cette évolution est essentiellement imputable à la dégradation de la balance commerciale car les transferts des migrants ont globalement doublé en pourcentage

du PIB sur l'ensemble de la décennie, et représentent en moyenne 11 % du PIB par an depuis 2007. La hausse des prix alimentaires et des hydrocarbures, en 2007 et 2008, a conduit à une augmentation des importations mais cet impact a été temporaire puisqu'elles sont passées de 34 % du PIB en 2006 à 42 % en 2009, pour revenir à 32 % dès 2010. Par la suite, l'amélioration du solde courant tient davantage à des facteurs exogènes (retournement des cours du pétrole) qu'à une capacité endogène à réduire ce déficit. Le creusement du déficit commercial depuis dix ans s'explique en effet davantage par la baisse du ratio d'exportations (-3,5 points de PIB entre 2002 et 2011) que par la hausse du ratio d'importations (+3 points de PIB sur la même période).

Tableau 6 Compte courant sénégalais (en % du PIB), de 2002 à 2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010e*	2011e*
<b>Compte courant</b>	<b>-5,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,2</b>	<b>-11,6</b>	<b>-14,1</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>-7,9</b>
Balance commerciale	-10,1	-11,8	-12,3	-15,0	-17,1	-22,1	-25,4	-15,9	-15,4	-16,5
▪ Exportations de biens	20,0	18,3	18,8	18,1	17,0	14,8	16,5	16,4	17,1	16,4
▪ Importations de biens	30,1	30,1	31,1	33,2	34,1	36,9	41,9	32,3	32,4	32,9
Solde services	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,9	-1,0	-1,0	-1,3
Transferts publics	1,7	1,7	1,5	1,2	0,6	1,0	0,5	0,4	0,3	0,6
Transferts privés (migrants)	5,2	6,0	6,4	7,4	8,4	10,5	12,0	11,2	10,9	10,3

\* En 2010 et 2011, les données ne sont pas encore définitives et sont de source FMI. La BCEAO fournit des statistiques révisées du déficit courant (-4,5 % en 2010 et -5,6 % en 2011) mais les données du FMI ont été privilégiées pour faciliter la comparabilité avec les chiffres du bas de la balance des paiements (cf. tableau 8), ce qui n'est pas possible avec la présentation de la BCEAO.

Sources : FMI, DPEE, calculs de l'auteur.



Le Sénégal est en effet confronté à l'affaiblissement de son secteur exportateur, en particulier des fleurons de son industrie, qui souffre d'obsolescence : ses secteurs d'exportation sont presque tous sur une trajectoire de déclin rapide (cf. tableau 7). En effet, en dépit de la recapitalisation des ICS en 2008, leurs exportations ne parviennent pas à recouvrer les niveaux de production du début de la décennie : en volume, les exportations d'acide phosphorique (essentiellement destinées à l'Inde) ont décliné de plus de 50 % depuis 2002 tandis que celles d'engrais phosphatés sont en quasi extinction. Cette reprise moins importante que prévue pour l'acide phosphorique est due à une dégradation de l'outil de production

plus grave qu'estimée et, donc, à un programme d'investissements plus important et plus long que prévu. Le plan de redressement des ICS prévoit la cession de la production d'engrais à l'État, ce qui explique l'absence d'investissements et le faible niveau de production. Quant aux secteurs du coton, de l'arachide et de la pêche, le léger accroissement des volumes de production observé ces deux dernières années relève essentiellement de facteurs circonstanciels (bonne pluviométrie, élargissement du domaine de pêche) que d'une réelle amélioration de la productivité. En outre, ces secteurs se positionnent sur des créneaux peu porteurs au plan international.

Tableau 7 *Volume d'exportations par principaux secteurs d'exportations (100 = 2002) au Sénégal, de 2002 à 2011*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e
Coton fibre	100	117	115	127	127	149	98	67	88	91
Huile d'arachide	100	91	27	43	62	83	15	37	59	77
Acide phosphorique	100	87	96	90	36	43	36	51	58	56
Engrais phosphatés	100	126	98	46	9	63	66	16	25	24
Produits pétroliers	100	116	119	93	138	83	139	119	113	57
Produits de la pêche	100	109	106	95	84	85	79	90	102	105

Sources : DPPE, calculs de l'auteur.

Ce panorama négatif des performances exportatrices mérite cependant d'être relativisé par deux évolutions marquantes de la dernière décennie. En premier lieu, la capacité de diversification exportatrice et de montée en gamme du Sénégal, bien que très limitée par rapport à l'ensemble du monde en développement, dépasse celle des autres pays de la zone franc (Cottet *et al.*, 2012) : si la dynamique des exportations a principalement été portée par des produits traditionnels d'exportations (+5 % en moyenne et en valeur par an entre 2001 et 2011 pour les ICS et le

pétrole raffiné), le Sénégal est tout de même parvenu à faire émerger quelques nouvelles lignes d'exportations dans le secteur agroalimentaire, le ciment et les produits de toilette (savon et produits capillaires). La croissance de ces nouveaux produits d'exportation est toutefois restée très limitée. Plus récemment, des exportations d'or brut sont apparues en 2008, suite à la découverte de gisements aurifères (5 tonnes d'or extraites en 2010) mais, encore une fois, celles-ci restent modestes pour le moment : selon la BCEAO, les ventes d'or à l'étranger seraient passées de 9,5 Mds FCFA

en 2008 (0,2 % du PIB) à 101 Mds en 2010 (1,6 % du PIB)<sup>[11]</sup>. En second lieu, les exportations sénégalaises ont bénéficié d'un élargissement géographique, ce qui a permis d'intensifier son commerce à destination des pays de la sous-région (Madariaga, 2010). Cette tendance, favorisée par les efforts de diversification des produits d'exportation (ciment vers le Mali, produits de toilette vers la sous-région), permet d'isoler l'impact potentiel des difficultés en zone euro.

### 3.2. Une couverture des besoins de financement externe qui repose de plus en plus sur de nouveaux emprunts publics

Le besoin de financement externe (BFE), somme du déficit courant et des amortissements sur la dette externe, a très étroitement suivi l'évolution du déficit courant (cf. tableau 8). Celui-ci s'est fortement accru jusqu'en 2008, à plus de 16 % du PIB, puis a diminué de moitié par la suite jusqu'à atteindre le niveau le plus faible de la décennie en 2010. Dans le même temps, la couverture des besoins de financement a connu d'importants changements dans sa structure. Les flux non générateurs de dette stagnent depuis 2008, à 5,1 % du PIB en moyenne par an, après avoir continuellement augmenté jusqu'en 2007. Cette évolution traduit deux phénomènes : (i) la progression rapide des investissements directs étrangers (IDE) a cessé après 2008 et (ii) l'essentiel des flux non générateurs de dette provient désormais des dons, qui couvrent environ un tiers du BFE depuis cette date. Parallèlement, les flux générateurs de dette, en hausse sur la deuxième moitié de la décennie, se sont nettement concentrés sur le secteur public à la faveur de l'endettement contracté aux conditions du marché : comme nous l'avons évoqué dans la section 2.2.2, les émissions obligataires sur les marchés financiers ont représenté 3 % du PIB en 2009 et 4 % en 2011, soit respectivement 50 et 60 % des nouveaux endet-

tements du secteur public. En outre, les levées de tels financements sans concessionnalité se ressentent très nettement sur l'amortissement de la dette externe rapporté au PIB en 2011. En valeur absolue, il atteindrait un niveau historique depuis dix ans puis devrait diminuer par la suite (selon le FMI), mais resterait en moyenne 1,6 fois supérieur aux montants observés entre 2008 et 2010.

Enfin, le niveau des avoirs extérieurs nets et le ratio de liquidité extérieure (4,7 mois d'importations de biens et services) semblent s'être consolidés avec la réduction du déficit courant. Il apparaît néanmoins que cette amélioration résulte en partie des décalages de calendriers d'émissions obligataires et de programmes d'investissement. Ceux-ci ont contribué au cumul des avoirs nets en 2011 (de 988 Mds FCFA en 2010 à 1 116 Mds) dans la mesure où le reliquat de l'emprunt non concessionnel figure toujours au bilan de la BCEAO. Au total, en dépit de ce cumul, la transformation progressive des conditions de couverture du BFE à la faveur d'un accroissement des flux générateurs de dette, en partie non concessionnels, porte à la prudence. Elle pourrait en effet déstabiliser les équilibres extérieurs du Sénégal.

[11] Le Sénégal pourrait ainsi devenir le 13<sup>e</sup> producteur africain d'or mais sans dépasser la production de gros exportateurs comme le Mali. A noter que les exportations de minerai de fer ne décollent pas depuis le retrait d'Arcelor Mittal, en 2008. En revanche, de nouvelles perspectives se profilent grâce à l'exploitation de mines de zircon et d'ilménite.



Tableau

8

Estimation du BFE et de sa couverture (en % du PIB), au Sénégal,  
de 2002 à 2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e
<b>1- BFE (a+b)</b>	<b>9,8</b>	<b>10,3</b>	<b>12,5</b>	<b>13,3</b>	<b>9,8</b>	<b>11,5</b>	<b>16,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,1</b>	<b>12,9</b>
a- Déficit courant hors dons	7,7	8,5	9,5	10,6	9,7	12,1	15,4	8,2	7,3	10,7
b- Amortissement de la dette externe publique	2,1	1,9	3,0	2,7	0,1	-0,6	0,7	0,8	0,8	2,3
<b>2- Couverture du BFE (c+d+e)</b>	<b>10,6</b>	<b>13,8</b>	<b>10,1</b>	<b>8,0</b>	<b>10,9</b>	<b>13,1</b>	<b>13,7</b>	<b>10,7</b>	<b>9,0</b>	<b>12,3</b>
c- Flux non générateurs de dette	2,7	3,2	2,6	2,7	3,7	5,7	4,8	5,3	5,2	5,3
Dons et transferts des bailleurs de fonds publics	1,7	2,0	2,1	1,6	1,5	2,6	2,3	3,0	2,5	2,4
IDE	0,8	0,7	0,8	0,6	2,2	2,4	2,0	2,0	2,0	1,9
Flux de portefeuille	0,1	0,3	-0,4	0,3	-0,2	0,5	0,4	0,1	0,5	0,8
Autres	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
d- Flux générateurs de dette	6,5	5,6	6,8	5,2	6,6	7,5	8,9	5,5	3,8	7,0
Nouvel endettement du secteur public	3,1	2,3	3,7	3,4	3,0	2,8	4,2	5,9	3,0	6,3
Nouvel endettement du secteur privé	3,4	3,3	3,0	1,8	3,5	4,7	4,7	-0,4	0,8	0,7
e- Erreurs et omissions	1,4	5,0	0,6	0,1	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>3- Variation des réserves (-augmentation)</b>	<b>-2,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>

Sources : FMI, DPEE, calculs de l'auteur.

## Conclusion

Cet article met en avant les différents facteurs structurels qui éprouvent l'économie sénégalaise et l'empêchent de converger vers la moyenne des autres pays d'Afrique subsaharienne, dont la croissance a été particulièrement dynamique depuis une dizaine d'années. Le Sénégal souffre en effet de l'obsolescence de son appareil productif, qui requiert d'importants investissements de renouvellement, de la dégradation de la productivité relative, ainsi que de la faiblesse de sa compétitivité à l'exportation. Dans ce contexte de fragilités structurelles, les quatre chocs qui ont touché le pays depuis 2006 ont davantage affaibli son rythme de croissance. Le dernier choc, en 2010, a ainsi affecté l'ensemble du secteur énergétique et fait l'objet d'un ambitieux plan de redressement, indispensable au relèvement du sentier de croissance. Ce plan cherche également à répondre aux fortes attentes sociales en matière d'accès à l'électricité. Les perspectives de croissance à court terme demeurent incertaines, en raison notamment des retards pris sur le programme d'investissements en infrastructures énergétiques et de transport, destinés à soutenir la croissance.

L'économie sénégalaise souffre également de la fragilité de ses finances publiques. Les annulations de dette ont, certes, permis de ramener l'endettement public à un niveau modeste, mais la dette publique sénégalaise croît rapidement depuis 2008, notamment celle à caractère non concessionnel (dette interne et dette externe levées aux conditions de marché). Or, selon le FMI (2010b), une hausse de 10 pp du ratio de dette publique d'un pays réduit de 0,2 point la croissance annuelle de son PIB par tête à moyen terme. En outre, si la dégradation du ratio de dette devait se poursuivre, Reinhart et Rogoff (2010) ont montré qu'une dette publique trop élevée (à partir de 60 % du PIB) pèse sur le rythme de croissance d'une économie. Le gouvernement récemment élu s'est donc engagé auprès du FMI à mettre en place un

certain nombre de réformes structurelles destinées à contenir son déficit budgétaire en progression régulière depuis une dizaine d'années, afin de maintenir une trajectoire d'endettement public soutenable à long terme. Il devra notamment veiller à corriger l'évolution du service de la dette publique qui s'est fortement alourdi depuis 2008, passant de 18 % des recettes budgétaires en 2008 à 29 % en 2010. À moyen terme, ce poste de dépenses pourrait en effet accroître les besoins de refinancement. Dans ce contexte, les capacités financières des autorités pour aider au redressement du régime de croissance de cette économie seront donc probablement limitées dans les prochaines années.

Peut-on espérer que le sentier de croissance sénégalais converge à plus long terme vers celui de la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne ? Le Sénégal bénéficie d'une spécificité au sein de la zone franc (Cottet *et al.*, 2012) : son appareil exportateur figure parmi les plus diversifiés de la zone, y compris par rapport à d'autres pays d'Afrique subsaharienne (Ghana, Mozambique, Nigeria). Son niveau de diversification est comparable à celui du Kenya, pays qui serait parvenu à créer une réelle dynamique de diversification (Easterly et Reshef, 2010). La croissance des exportations sénégalaises est principalement liée à sa capacité de lancement de nouveaux produits d'exportations depuis 10 ans. Elle est également adossée à sa base exportatrice traditionnelle.

En outre, le Sénégal est l'un des rares pays de la zone à pouvoir incorporer du contenu technologique dans ses exportations (acide phosphorique, produits de toilette) afin qu'elles remontent la chaîne de la valeur ajoutée. Pourtant, en dépit de cette spécificité sensée réduire la vulnérabilité économique du pays, la croissance de ses exportations, en particulier industrielles, est bien moins forte que celle de nombreux autres pays d'Afrique subsaharienne. Ceci est en particulier



dû à l'obsolescence de son appareil productif et au déclin de la demande internationale pour certains de ses produits d'exportations (huile d'arachide). Mais les difficultés des entreprises à se maintenir sur des nouveaux marchés, notamment celles qui débutent leur activité d'exportation, pénalisent également les exportations globales. La faiblesse du soutien au secteur privé explique probablement ces difficultés.

# Liste des acronymes et abréviations

<b>AFD</b>	Agence Française de développement	<b>GPL</b>	Gaz de pétrole liquéfié
<b>ANSD</b>	Agence nationale de la statistique et la démographie	<b>ICS</b>	Industries chimiques du Sénégal
<b>BCEAO</b>	Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest	<b>IDE</b>	Investissements directs étrangers
<b>BFE</b>	Besoin de financement externe	<b>ISPE</b>	Instrument de soutien à la politique publique
<b>BTP</b>	Bâtiments et travaux publics	<b>OMD</b>	Objectifs du Millénaire pour le développement
<b>CNDP</b>	Comité national de la dette publique	<b>PFR</b>	Pays à faible revenu
<b>CVD</b>	Cadre de viabilité de la dette	<b>PIB</b>	Produit intérieur brut
<b>DDI</b>	Direction de la dette et de l'investissement	<b>PNP</b>	Prêts non performants
<b>DGCPT</b>	Direction générale de la Comptabilité publique et du Trésor	<b>Pp</b>	Point de pourcentage
<b>DPEE</b>	Direction de la prévision et des études économiques	<b>PPA</b>	Parité de pouvoir d'achat
<b>DPES</b>	Document de politique économique et sociale	<b>PRI</b>	Pays à revenu intermédiaire
<b>DSRP</b>	Document stratégique de réduction de la pauvreté	<b>PRlinf</b>	Pays à revenu intermédiaire inférieur
<b>FCFA</b>	Franc CFA	<b>SAR</b>	Société africaine de raffinage
<b>FMI</b>	Fonds monétaire international	<b>TVA</b>	Taxe sur la valeur ajoutée
<b>FSE</b>	Fonds de soutien à l'énergie	<b>UEMOA</b>	Union économique et monétaire ouest-africaine
<b>Ga</b>	Glissement annuel	<b>VAN</b>	Valeur actuelle nette
		<b>WDI</b>	<i>World Development Indicators</i>
		<b>WEO</b>	<i>World Economic Outlook</i>



## Références bibliographiques

**ANSD (2010)**, *Situation économique et sociale du Sénégal en 2009*, Agence nationale de la statistique et de la démographie, Dakar.

**BCEAO (2008)**, *Rapport annuel*, Dakar.

**BERTHELEMY, J-C., A. SECK et A. VOURC'H (1996)**, « La croissance au Sénégal. Un pari perdu ? », Série *Croissance à long terme*, Centre de développement de l'OCDE, Paris.

**COTTET C., N. JEGOU et N. MADARIAGA (2012)**, « La diversification des exportations en zone Franc : degré, sophistication et dynamique », *MacroDev* n°3, AFD, Paris. (disponible à l'adresse : [www.afd.fr/macrodev](http://www.afd.fr/macrodev))

**DAFFE, G. (2002)**, « Politique d'ouverture commerciale et croissance » in DIAGNE, A. et G. DAFFE (éds), *Le Sénégal en quête d'une croissance durable*, pp.101-121, CREA-Karthala, Dakar.

**DIAGNE, A., S. KASSOUM et S.S. SALL (2002)**, « Nature et source de la croissance au Sénégal » in DIAGNE, A. et G. DAFFE (éds), *Le Sénégal en quête d'une croissance durable*, pp.13-35, CREA-Karthala, Dakar.

**DPES (2011)**, *Document de politique économique et sociale 2011-2015*, République du Sénégal, Dakar.

**EASTERLY, W. et A. RESHEF (2010)**, "African Export Successes: Surprises, Stylized Facts, and Explanations", *NBER Working Paper* No 16597, National Bureau of Economic Research, Inc., Cambridge, MA.

**FMI (2011a)**, *1<sup>e</sup> revue de l'ISPE*, juin, Washington, D.C.

**FMI (2011b)**, "Growth in the ECCU: What Went Wrong and Can It Be Fixed?", *Eastern Caribbean Currency Union: Selected Issues*, pp. 3-25, Washington, D.C.

**FMI (2010a)**, *Consultations de 2010 au titre de l'article IV*, juin, Washington, D.C.

**FMI (2010b)**, *Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, Fiscal Monitor, mai, Washington, D.C.

**FMI (2009)**, *3<sup>e</sup> revue de l'ISPE*, juin, Washington, D.C.

**GOLUB, S. et A. MBAYE (2007)**, "Senegalese Manufacturing Competitiveness: A Sectoral Analysis of Relative Costs and Prices", *African Integration Review*, Commission de l'Union africaine, 1(1), pp.96-138, Addis-Abeba.

**MADARIAGA N. (2010)**, « Mesure et évolution récente de l'intégration commerciale en zone franc », *MacroDev* n°1, AFD, Paris (disponible à l'adresse : [www.afd.fr/macrodev](http://www.afd.fr/macrodev))

**NDIAYE, M. (2008)**, "State Control and Poor Economic Growth Performance in Senegal", in NDULU, B.J., S.A. O'CONNELL, R.H. BATES, P. COLLIER et C.S. SOLUDO (ed.), *Economic Growth in Africa, 1960-2000*, Cambridge University Press, Cambridge.

**REINHART, C. et K. ROGOFF (2010)**, "Growth in a Time of Debt", *American Economic Review*, American Economic Association, 100, pp. 573-578.

**RNCS (2011)**, *Rapport national sur la compétitivité du Sénégal*, ministère de l'Economie et des Finances du Sénégal, Dakar.

## MACRODEV (« Macroéconomie & Développement »)

*Cette collection, créée par le département de la recherche de l'AFD, a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risques pays (RCH/AMR) et les économistes du Groupe 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.*

Directeur de la publication :  
**Dov ZERAH**

Directeur de la rédaction :  
**Alain HENRY**

Agence Française de Développement  
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12  
Tél. : 33 (1) 53 44 31 31 – [www.afd.fr](http://www.afd.fr)

Dépôt légal : 4<sup>e</sup> trimestre 2012  
ISSN : 2116-4363