



Centre d'Etudes pour Le Financement du Développement Local

Dr. Abdourahmane Sarr
et l'Equipe CEFDEL

SENEGAL

Performances et Perspectives Macroéconomiques

Juin 2014

-Des années d'interventionnisme d'Etat et de dépenses publiques en hausse pour soutenir l'économie n'ont pas donné la prospérité à la population sénégalaise. La taille et le champ des opérations de l'Etat central devraient être réduits pour donner plus d'espace à l'initiative privée et locale et permettre à la population de prendre son destin en main. Le risque souverain restera faible si le déficit budgétaire est davantage réduit et une politique d'endettement appropriée mise en place. Cette politique devrait viser à réduire le risque de change et développer le marché financier tout en prenant en compte le coût de la dette.

-Le régime de change a besoin d'être réformé pour être plus favorable à la production pour le marché local et surtout urbain en croissance. Un tel régime permettra également une politique monétaire plus active et plus propice au développement du marché financier.

-L'accélération de la croissance à court terme dépendra de la consommation privée localement orientée étant donnée une situation probable de sous-utilisation des capacités de production. Une telle dynamique permettra à moyen terme d'accélérer la croissance par la productivité et l'investissement privé facilités par l'accès au crédit et par un Etat plus efficace car décentralisé et plus proche des populations à la base responsabilisées.



Contenu

I. Introduction.....	2
II. Développements Macroéconomiques Historiques et Récents	3
III. Perspectives Macroéconomiques	12
A. Alternatives pour Avancer	14
B. Perspectives Macroéconomiques	17
IV. L'Economie et le Contexte Politique	19

I. Introduction

Depuis le début du millénaire, la croissance a enregistré une tendance baissière qui a coïncidé à la fois avec une expansion de la taille de l'Etat et une appréciation du taux de change réel par rapport au dollar. Après 40 ans de règne du *parti socialiste* et des politiques d'ajustement structurel et macroéconomique douloureuses sur le plan social, le Président Abdoulaye Wade accédait au pouvoir en 2000. Il a gouverné pendant 12 ans et a été remplacé par le Président Macky Sall en 2012 suite à un vote populaire pour le changement. Sous le régime *libéral social* du Président Abdoulaye Wade, les dépenses budgétaires ont considérablement augmenté tandis que la croissance enregistrerait une tendance baissière à partir de 2002 (Figure 1). Au cours de la même période, le Franc CFA arrimé à l'Euro s'est apprécié de manière tendancielle par rapport au dollar (Figure 2). La coïncidence de ces développements amène à se poser une question fondamentale: *Est-ce que le problème du Sénégal est la taille et le champ d'action du gouvernement et le régime de change?*

Nous pensons que oui, et considérons qu'il est temps pour le Sénégal d'expérimenter un *libéralisme classique* qui pour nous consisterait à donner plus de responsabilité d'action à la population en réduisant la taille et le champ d'action de l'Etat central et créer les conditions du développement local. La mise en œuvre d'un régime de change plus flexible qui soutiendrait davantage la production locale et le développement du marché financier sera également nécessaire. En l'absence de ces changements d'orientation de politique économique, il sera difficile pour les autorités d'atteindre leurs ambitions de croissance à moyen terme. Le pays continuera cependant d'avoir un cadre macroéconomique stable avec un faible risque souverain de défaut de paiement si les autorités continuent de réduire le déficit budgétaire et maintiennent une stratégie appropriée d'endettement.

Figure 1: Bien que volatile, la croissance a été baissière même lorsque les crises internationales de 2008 et 2009 sont prises en compte

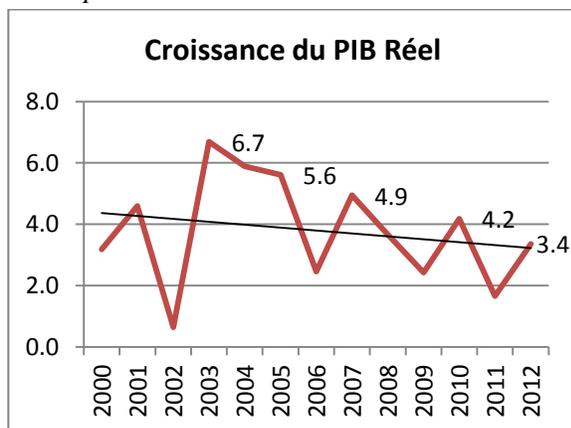
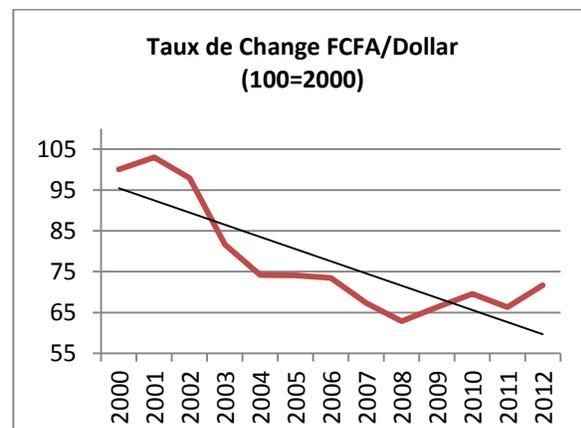


Figure 2: Le FCFA s'est apprécié de presque 40 percent en terme nominal par rapport au dollar coïncidant avec la tendance baissière de la croissance



II. Développements Macroéconomiques Historiques et Récents

La position budgétaire du Sénégal s'est détériorée de façon continue pendant la période 2000-2011 (Figure 3). Le déficit budgétaire (dons exclus) a augmenté d'un niveau de 2 pourcent du PIB à environ 9 pourcent en 2011 du fait de l'augmentation à la fois des dépenses courantes et d'investissement. Bien que les recettes budgétaires aient augmenté de 3.5 pourcent du PIB, les dépenses courantes ont augmenté de 5 pourcent du PIB et les dépenses d'investissement de plus de 5 pourcent du PIB, tout ceci sans booster la croissance mettant en doute à la fois la qualité et l'opportunité de la dépense. De ce fait, la dette publique a augmenté de façon continue pour se situer à près de 43 pourcent du PIB en 2012 après avoir chuté à 20 pourcent en 2006 suite à des allègements de dette (Figure 4). Dans ce contexte, le taux moyen d'intérêt sur la dette publique a augmenté et est maintenant proche du taux de croissance du PIB. Cela signifie que maintenir la soutenabilité de la dette publique (un ratio constant de dette en pourcentage du PIB) nécessitera un effort significatif de réduction du déficit budgétaire si la croissance ne s'accélère pas (Figure 5).

Figure 3: Déterminants de la Position Budgétaire: *L'augmentation des recettes budgétaires a financé une masse salariale plus importante et des dépenses accrues de fonctionnement et de transferts. De ce fait, l'investissement public a augmenté bien au-delà de la capacité d'épargne de l'Etat ce qui s'est traduit en une détérioration du déficit budgétaire.*

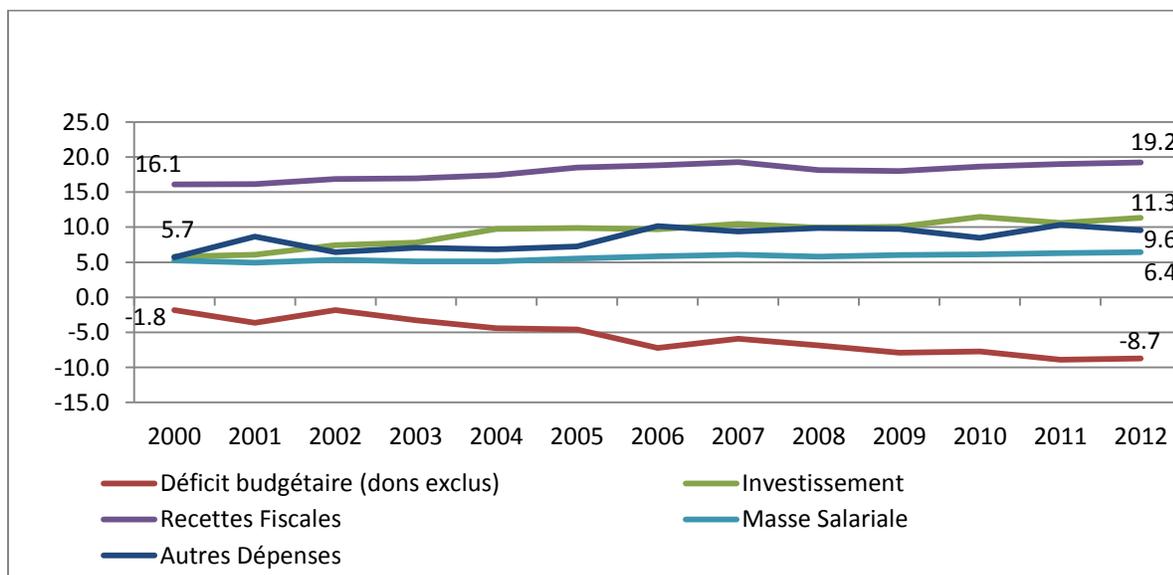


Figure 4: Dette Publique en % du PIB
 La dette publique du Sénégal a considérablement augmenté en pourcentage du PIB ces dernières années. Elle doit être maîtrisée et son risque de change réduit.

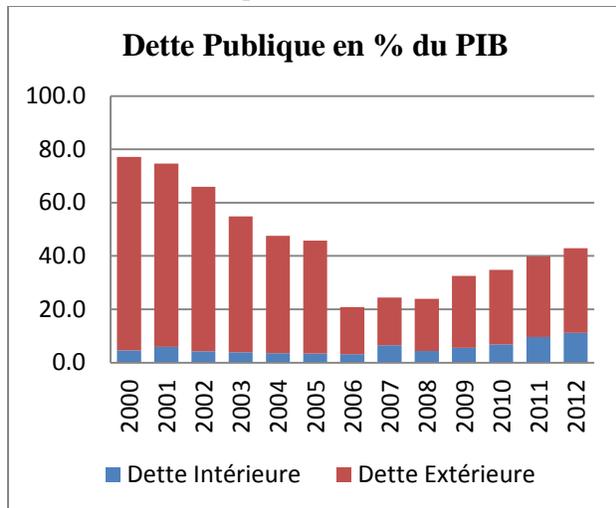
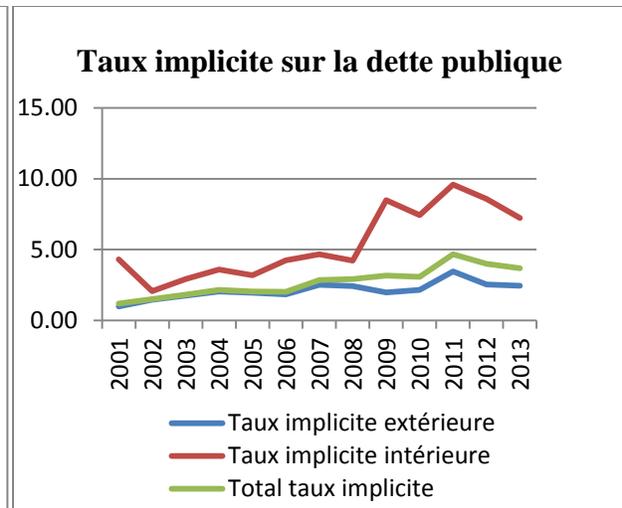


Figure 5: Les charges d'intérêt de la dette ont augmenté reflétant le coût de la dette intérieure et la raréfaction des ressources concessionnelles.



Durant la même période, le compte courant de la balance des paiements s'est détérioré d'un niveau de 6 pourcent du PIB en 2000 à 11 pourcent en 2012 du fait en partie du gap épargne-investissement de l'Etat et une perte de compétitivité. Pendant que la position budgétaire se détériorait, les importations en pourcentage du PIB augmentaient aussi de façon significative (Figure 6). L'évolution des taux de change a aussi favorisé les importations qui augmentaient à mesure que le FCFA s'appréciait par rapport au dollar. Dans ce contexte, la part de la zone euro dans les importations du Sénégal baissait pendant que celle des autres partenaires commerciaux augmentait à mesure que le taux de change effectif nominal s'appréciait (Figure 7). L'appréciation était cependant plus modérée en terme réel grâce à un différentiel d'inflation favorable en ligne avec le faible taux d'inflation importée de la zone euro d'ancrage.

La détérioration du compte courant de la balance des paiements aurait été plus importante si les transferts de sénégalais de l'étranger n'avaient pas fortement augmenté. La performance des exportations du Sénégal ne s'est pas améliorée suite à la dévaluation du FCFA de 1994 et la part des exportations dans le PIB du Sénégal est restée stable quand elle ne baissait pas (Figure 7). Par contre, les transferts des sénégalais de l'étranger ont régulièrement augmenté d'environ 4 pourcent du PIB en 2000 à 13 pourcent en 2012. Les sénégalais ont ainsi émigré, augmenté leur aide à leurs familles restées au pays, et ont de ce fait en partie aidé à soutenir les importations du pays dans un contexte de faible capacité d'exportations. Ces développements suggèrent que la réduction du déficit de la balance courante des

paiements pourrait également passer par une substitution efficace des importations au vu de la faible élasticité des exportations au taux de change.

Figure 7- Déterminants du Compte Courant de la Balance des Paiements (% of GDP)

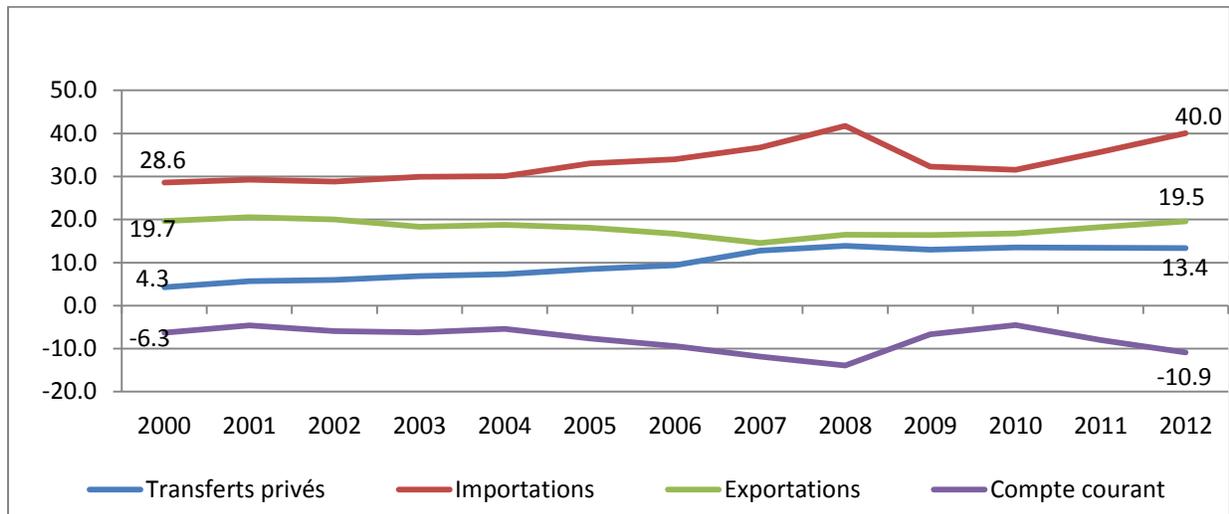


Figure 8: Evolution des Taux de Change

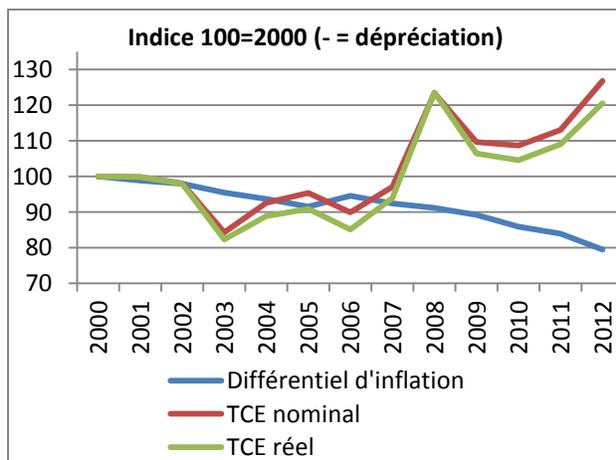
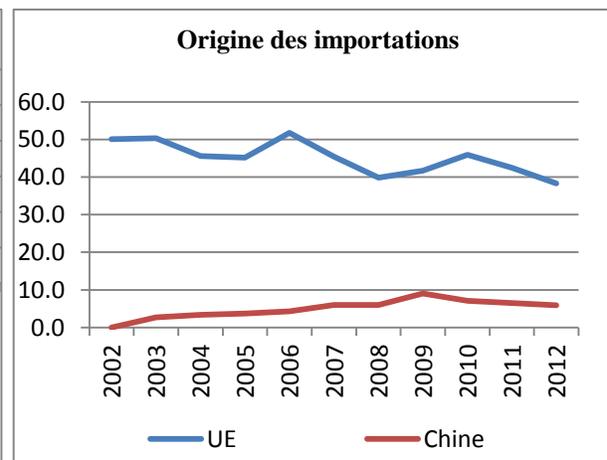


Figure 9: Importations par Origine (en %)



En plus de l'appréciation du taux de change, une augmentation des coûts salariaux a pu affecter la performance du secteur des biens échangeables ce qui a davantage contribué aux déséquilibres extérieurs. En effet, il y a des indices qui laissent penser que les coûts salariaux dans le privé ont considérablement augmenté car le ratio de l'impôt sur le revenu des particuliers sur la masse salariale de l'Etat a été en hausse (Figures 10 and 11). Puisqu'il n'y a pas d'éléments qui suggèrent que l'emploi s'est accéléré dans le secteur privé, on peut en conclure que le niveau des salaires dans le secteur privé a augmenté. De plus, puisque la productivité totale des facteurs a été en baisse sur la période (conclusion basée sur des calculs de comptabilité de la croissance), l'augmentation du niveau des salaires provient d'autres facteurs. Une hypothèse est que le niveau des salaires a augmenté car les entreprises ont pu partager avec les salariés les retombées financières de la réduction de l'impôt sur les sociétés de 35 à 25 pourcent durant la période. Si tel était le cas, la compétitivité du secteur des biens échangeables aurait pu être affectée et davantage pénalisée au moment où le FCFA s'appréciait et les importations augmentaient. Cette hypothèse semble plausible étant donnée la baisse continue de la part du secteur secondaire dans le PIB, une tendance qui semble avoir aussi été le miroir de l'appréciation du FCFA par rapport au dollar (Figure 12).

Figure 10: L'impôt sur le revenu des particuliers a été un facteur déterminant dans l'augmentation des recettes fiscales.

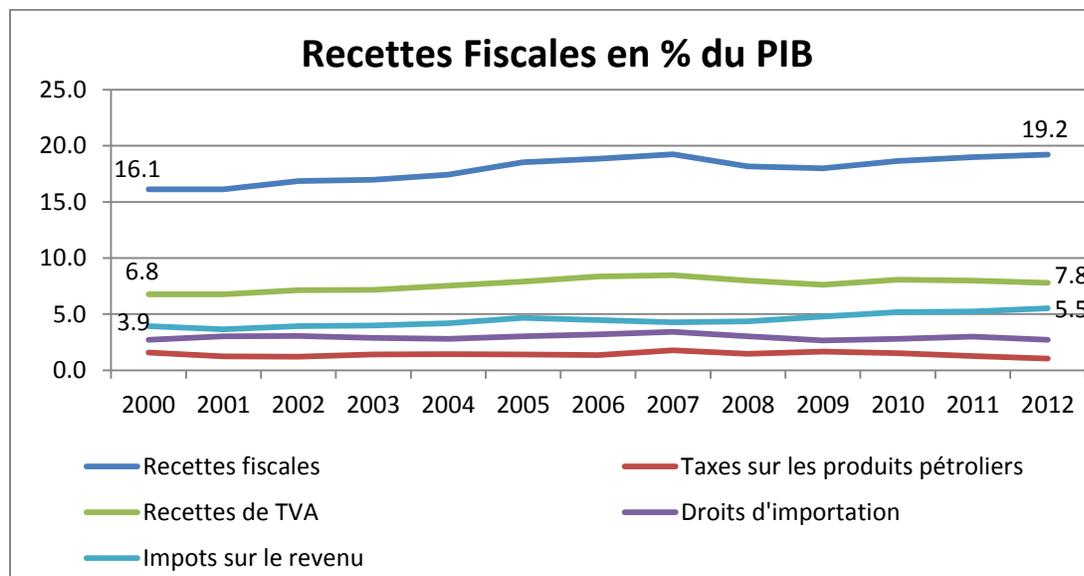


Figure 11-Impôt sur le Revenu des Particuliers: *La masse salariale du secteur privé est principalement à l'origine de l'augmentation de l'impôt sur le revenu des particuliers puisqu'il augmentait en pourcentage de la masse salariale de l'Etat.*

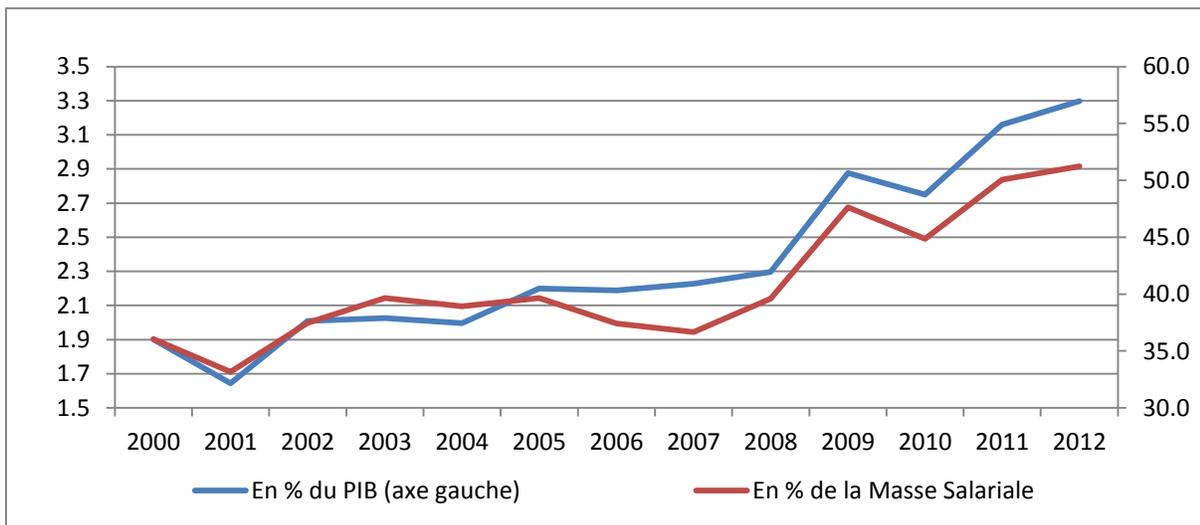
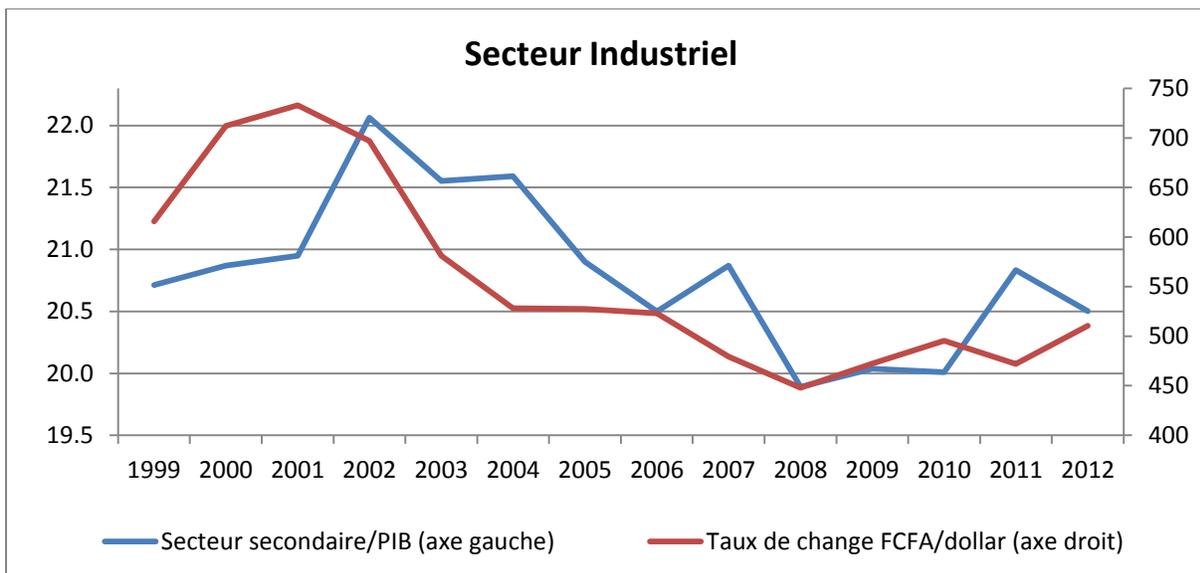
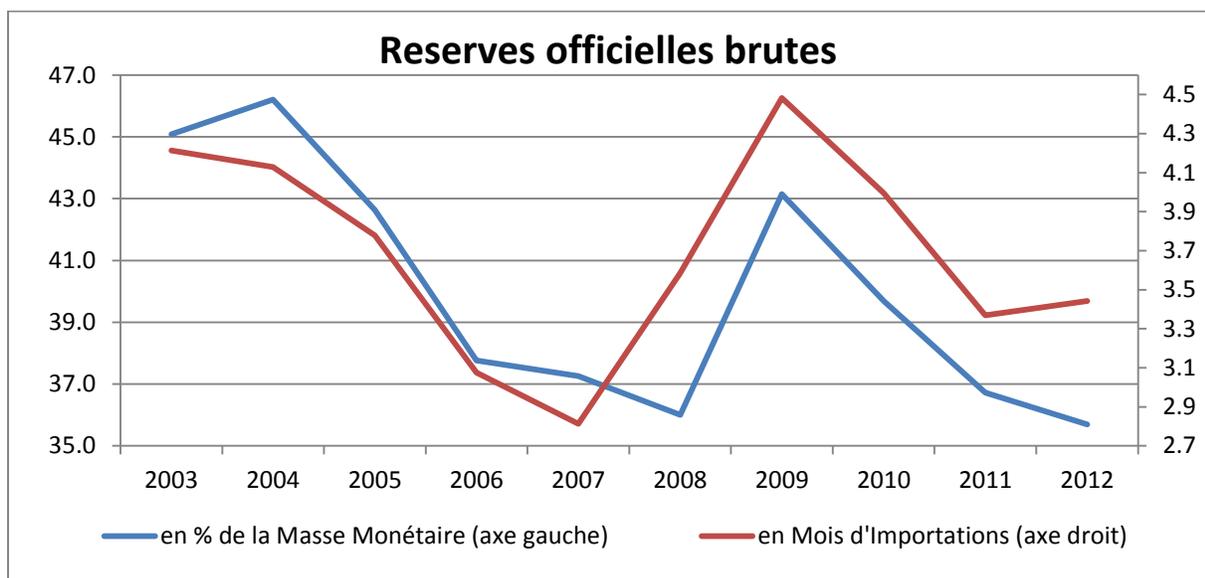


Figure 12-Secteur Industriel: *La part du secteur industriel dans le PIB a été en baisse coïncidant avec l'appréciation tendancielle du FCFA par rapport au dollar.*



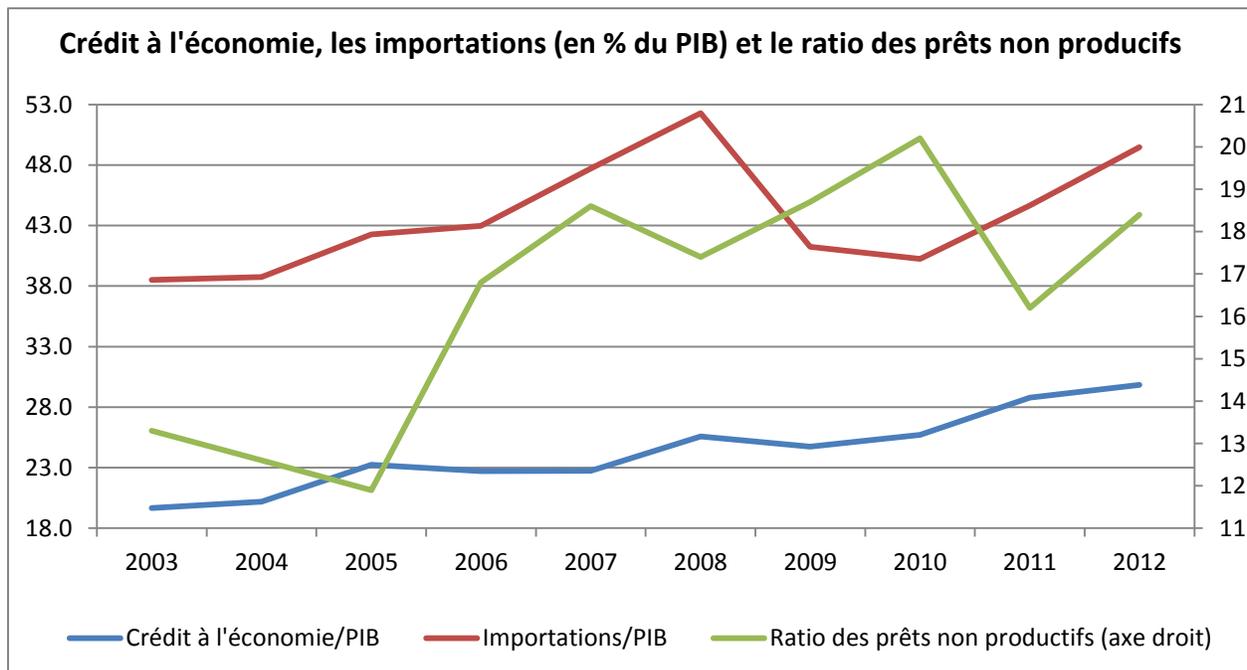
S'ajoutant à la liste, plusieurs indicateurs de niveau de réserves de change ont également été en baisse pendant les dix dernières années confirmant le fait que la demande intérieure a de plus en plus été orientée vers les importations. A l'exception de l'année 2009 quand le Fonds Monétaire International allouait des droits de tirage spéciaux aux pays pour les aider à surmonter la crise mondiale, la couverture aussi bien des importations par les réserves que la masse monétaire a été en baisse (Figure 13).¹ Ces baisses auraient pu ne pas être source d'inquiétude si le crédit à l'économie dont la contribution à la croissance de la masse monétaire a été en hausse soutenait une croissance économique plus forte. Malheureusement, cela n'a pas été le cas. La hausse tendancielle des crédits à l'économie en pourcentage du PIB a coïncidé avec une tendance à la hausse du ratio des crédits non performants et des importations en pourcentage du PIB (Figure 14). Ces développements, dans un environnement de faible inflation, impliquent que la demande intérieure a été de plus en plus orientée vers les importations plutôt que vers l'économie locale pour soutenir la croissance.

Figure 13: Les indicateurs de niveau de réserves de change ont généralement été en baisse lorsqu'on prend en compte les facteurs spécifiques sur les importations et les réserves en 2008 et 2009.



¹ Puisque le Sénégal est membre d'une union monétaire, on peut théoriquement défendre qu'il peut avoir accès à toutes les réserves de change de la BCEAO et que donc le bon indicateur de niveau de réserves est celui de l'union monétaire. Cependant, les indicateurs au niveau pays permettent d'évaluer la contribution du Sénégal à la couverture de ses propres besoins de balance des paiements.

Figure 14: La tendance baissière des indicateurs de couverture par les réserves de change a coïncidé avec la tendance haussière des crédits à l'économie et des importations en pourcentage du PIB, ainsi que des crédits non productifs des banques.



Dans ce contexte, la gestion monétaire semble avoir été significativement influencée par les évolutions au niveau de la balance des paiements si on considère que le cas du Sénégal a influencé la politique monétaire de la BCEAO au niveau régional. En effet, la BCEAO n'a pas systématiquement suivi la tendance de la politique de taux d'intérêt de la banque centrale européenne (BCE) comme on devait s'y attendre d'un point de vue strict de politique monétaire (Figure 15). Puisque le compte capital de la balance des paiements est théoriquement ouvert avec la France, et à travers la France avec l'union européenne, les taux d'intérêt directs devraient être systématiquement corrélés, à moins que d'autres considérations aient empêché la BCEAO d'agir dans ce sens.

Des considérations de balance de paiements semblent avoir joué un rôle déterminant dans la gestion monétaire de la BCEAO. D'un point de vue systémique, la BCEAO a permis aux banques de détenir des réserves excédentaires par rapport aux réserves obligatoires se traduisant en un besoin limité de ressources de la banque centrale pour l'expansion du crédit (Figure 16). Abstraction faite de ses injections de liquidités du fait des inefficiences du marché interbancaire, on peut dire que la banque centrale a été passive du point de vue de la gestion des conditions de liquidité à des fins de politique monétaire pure, la gestion des taux étant son principal outil de ce point de vue. Au contraire, des taux d'intérêt relativement élevés par rapport à la zone d'ancrage ont pu donner un incitatif aux banques d'offrir du crédit et justifier le maintien de taux débiteurs relativement plus élevés tout en couvrant des provisions de risque. Comme indiqué plus haut, les crédits à l'économie en pourcentage du PIB ont été en

hausse et principalement pour le bénéfice du secteur des services reflétant l'augmentation des importations en pourcentage du PIB. Ceci a coïncidé avec des pertes de niveau de couverture par les réserves de change et une augmentation des ratios de crédits non productifs. On pourrait de ce fait soutenir que la banque centrale n'a pas systématiquement réduit ses taux directeurs suivant la BCE comme la politique monétaire pure l'aurait dicté afin d'éviter d'alimenter la demande de crédit et des pertes de réserves. Confirmer cette hypothèse demanderait une analyse de données au niveau de tous les pays de l'UEMOA, mais si le cas du Sénégal a significativement influencé les décisions de la BCEAO, la gestion monétaire aura été influencée par des considérations de balance des paiements. Ceci n'est également pas étonnant au vu du régime de change et des marges de manœuvre limitées en ce qui concerne la politique monétaire.

Figure 15: La gestion des taux directeurs n'a pas toujours été en cohérence avec l'évolution des taux dans la zone euro d'ancrage, certainement à cause de considérations de balance des paiements.

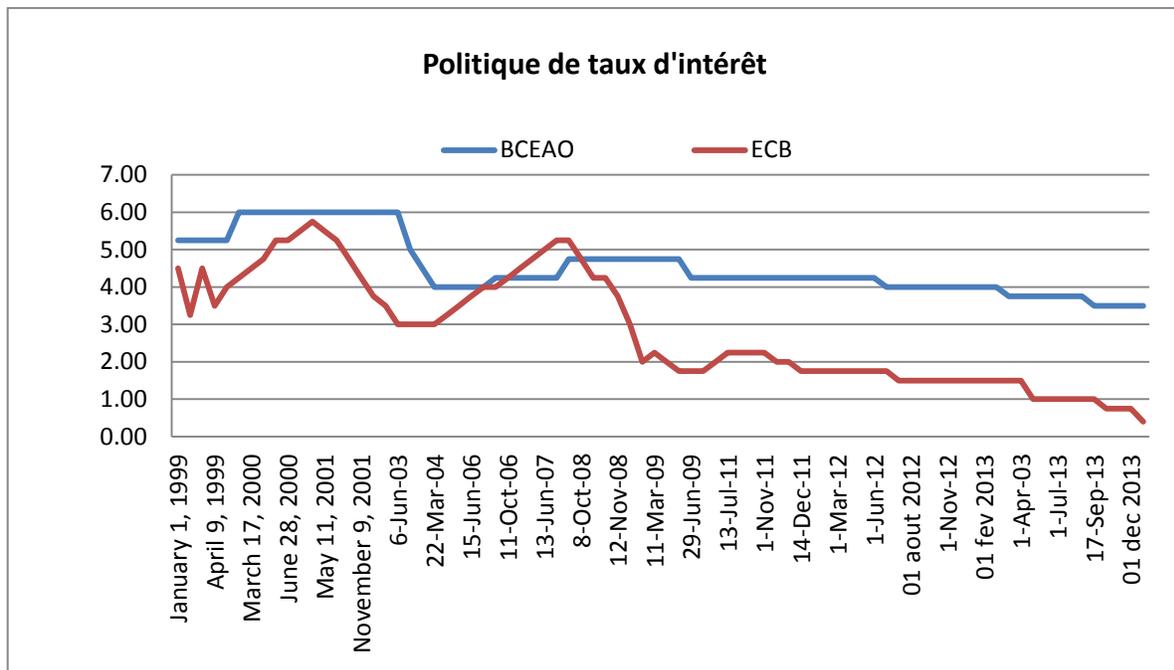
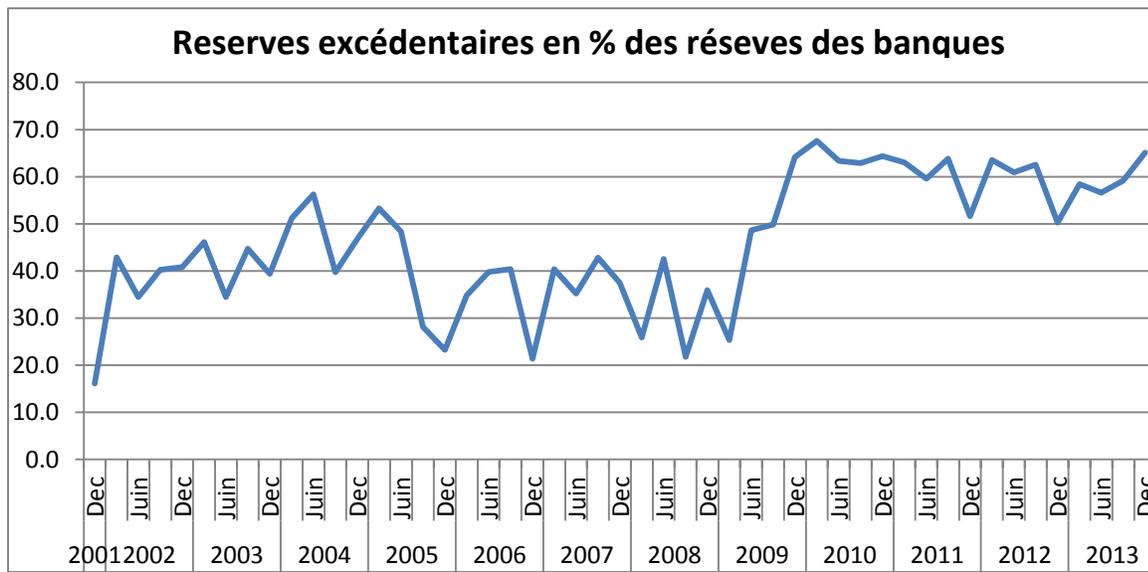


Figure 16: Les réserves excédentaires des banques représentent à présent près de 80 pourcent des réserves des banques, ce qui signifie que le système bancaire dans son ensemble ne dépend pas de la banque centrale pour l'expansion du crédit.



Au vu des besoins de financement du budget et de la balance des paiements, l'économie sénégalaise a continué de dépendre de l'assistance extérieure, dépendance qui pourrait coûter cher si un besoin d'ajustement du taux de change devait s'avérer nécessaire. Le compte courant de la balance des paiements a essentiellement été financé par l'aide extérieure pour soutenir le budget. De ce fait, la part de la dette extérieure dans le ratio de la dette publique par rapport au PIB a recommencé à augmenter depuis les allègements de 2006 (Figure 4, ci-dessus). Etant donnée la stabilité macroéconomique dont le Sénégal bénéficie, les investisseurs privés étrangers devraient s'intéresser au marché des titres publics locaux malgré les difficultés liées à la faible liquidité du marché et de son manque de profondeur. Hormis deux Eurobonds émis en 2009 et 2011, la participation d'investisseurs étrangers non-UEMOA dans le financement du budget a été limitée. Il n'est donc pas impossible que cette attitude reflète un manque de confiance dans la soutenabilité à long terme du régime de change qui ne serait pas reflétée dans les rendements proposés sur les titres publics en FCFA.

Au vu de ces analyses, et abstraction faite d'autres facteurs de compétitivité hors prix, pourrait-on défendre que le FCFA soit devenu surévalué à cause de l'expansion de la taille de l'Etat et de l'appréciation du taux de change? Il est difficile de tirer une conclusion définitive dans ce sens, les estimations fiables de sous ou surévaluation de taux de change étant notablement difficiles à établir statistiquement.

Néanmoins, la coïncidence d'indicateurs pointant dans cette direction est troublante. Le Sénégal partage la même zone monétaire que 7 autres pays, et à part 2 de ces pays qui ont été instables politiquement ces dernières années, tous les autres ont des taux de croissance plus élevés. Plusieurs de ces pays sont riches en ressources naturelles ou sont voisins d'économies en forte croissance, mais le Sénégal ne profite pas de ce marché commun en augmentant la part des exportations dans son PIB.

III. Perspectives Macroéconomiques

De notre point de vue, la croissance demeurera faible dans un avenir proche et son accélération a peu de chance de provenir de la demande publique puisque les autorités sénégalaises comptent progressivement réduire le déficit budgétaire pour préserver la soutenabilité de la dette. Les gouvernements du Président Macky Sall, et fort justement, réduisent les déficits budgétaires depuis 2012 tout en essayant de maintenir les dépenses d'investissement, espérant que la croissance suivrait. Malheureusement, l'ajustement budgétaire (en pourcentage du PIB, Figure 17) semble avoir contribué à contenir la croissance. Les recettes (abstraction faite des réformes fiscales) ont été systématiquement plus faibles que prévues par les budgets de la période 2013-2014 suggérant que l'impact d'impulsions budgétaires négatives en pourcentage du PIB a dominé l'impact de la composition des dépenses budgétaires en faveur des investissements. Ceci s'est traduit en des lois de finances rectificatives récurrentes en cohérence avec les objectifs d'ajustement budgétaire et les contreperformances de recettes fiscales (Figure 18). Il serait de ce fait prudent de supposer que l'accélération de la croissance ne viendra pas de la demande publique sur la période 2014-2017.

Figure 17: L'impulsion budgétaire mesurée par la différence des déficits budgétaires en pourcentage du PIB d'une année à l'autre a été négative en 2012 et en 2013 comparée aux impulsions positives sur 9 des 11 années de la période 2001-2011.

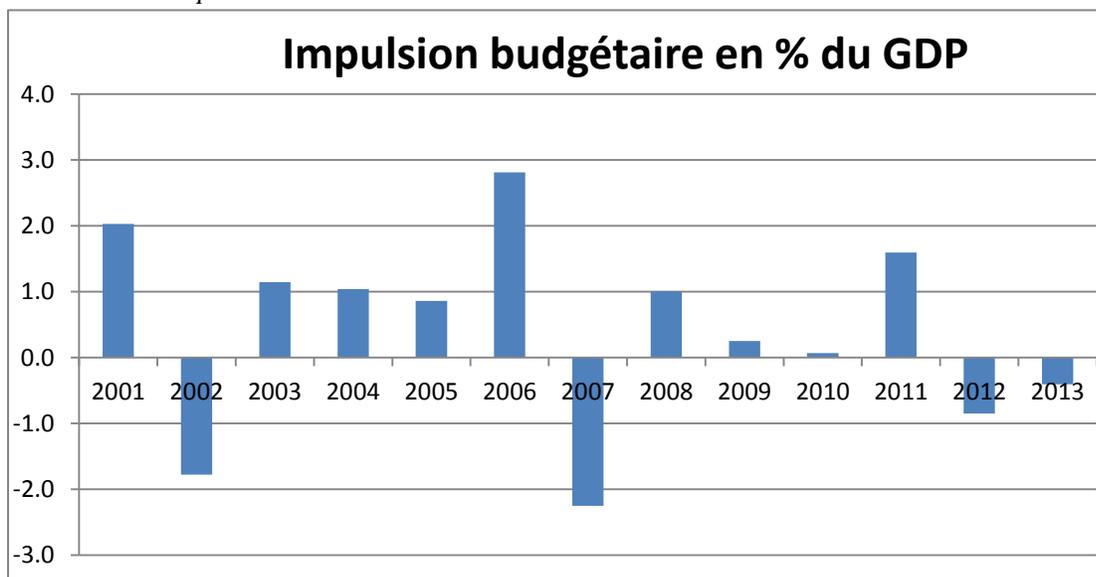
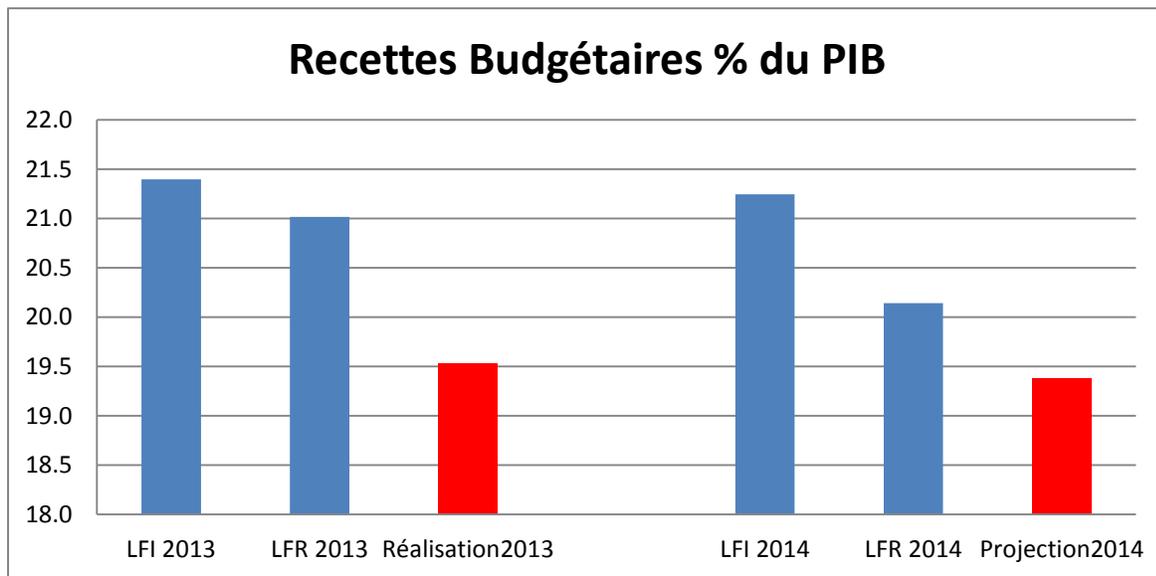


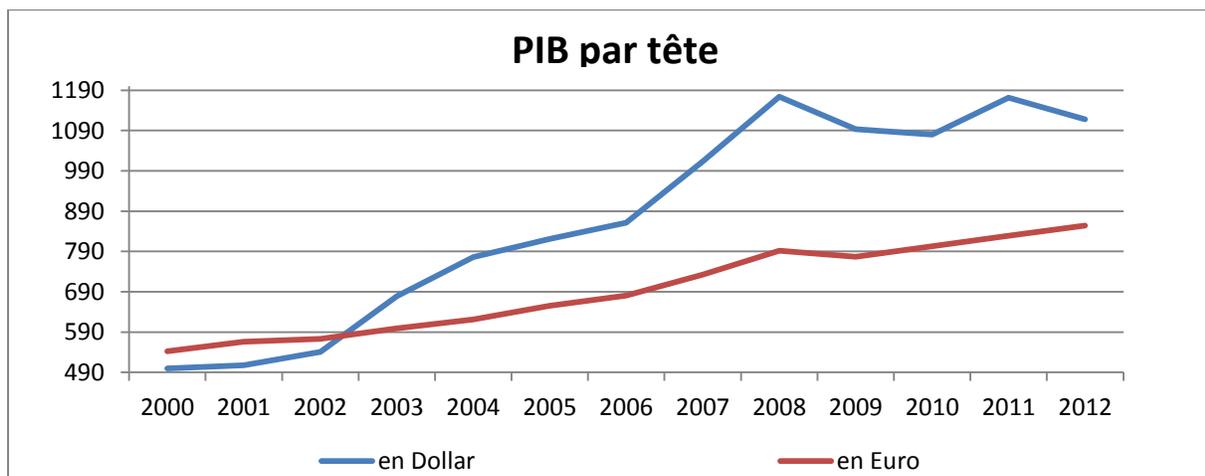
Figure 18 : Les recettes budgétaires prévues (lois de finances initiales et rectificatives-LFI et LFR- ont été optimistes par rapport aux réalisations en 2013 et ce sera certainement le cas en 2014 au vu de nos projections.



Puisque l'accélération de la croissance ne viendra pas de dépenses budgétaires accrues, il est improbable que le soutien de bailleurs pour des dépenses budgétaires plus importantes se matérialise dans le moyen terme. Le Président Macky Sall a présenté son "Plan Sénégal Emergent" aux bailleurs en février 2014 et a obtenu des engagements pour des dépenses publiques plus importantes en soutien à la croissance et à la transformation de l'économie sénégalaise. Même si les ressources promises se matérialisaient dans le court terme, nous ne pensons pas que l'expansion des dépenses budgétaires créerait de la croissance là où cette même expansion n'a pas pu générer de la croissance durant les 10 dernières années. Le gouvernement espère impulser une augmentation des exportations à travers des interventions sectorielles directes dans l'économie et la redistribution de ressources pour soutenir la demande. Nous sommes sceptiques et nous nous attendons à ce que les bailleurs honorent leurs engagements de soutien aux secteurs sociaux tout en prenant en compte les préoccupations de soutenabilité de la dette publique. Ceci, afin d'éviter que les erreurs du passé quand l'aide étrangère avait créé une situation d'endettement et de vulnérabilité extérieurs excessifs ne se répètent. Il est très probable que les bailleurs ne voient dans le "Plan Sénégal Emergent" qu'un cadre budgétaire de performance et de dépenses à moyen terme classiques en soutien plans de dépenses des autorités. Ils vont en attendre les résultats avant de matérialiser des promesses plus importantes.

Le Sénégal a un besoin pressant d'accélérer la croissance et augmenter le pouvoir d'achat de la population, mais il est probable qu'un environnement de faible croissance persiste à moins d'un changement significatif d'orientation de politique économique. Le PIB par tête d'habitant en dollar US a augmenté de façon significative durant la période 2000-2012 du fait en partie de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar (Figure 19). La croissance de la population a été autour de 3 pourcent et si la croissance économique devait stagner autour des mêmes 3 pourcent, la pauvreté persisterait. Au vu des capacités budgétaires limitées de l'Etat, et une demande sociale énorme couplée à un engagement des autorités de poursuivre l'ajustement budgétaire, la pauvreté risque de persister à moins que la performance de l'économie ne s'améliore. En effet, la politique sociale volontariste du gouvernement (couverture maladie universelle, bourses familiales, aide au monde rural) ne pourra pas avoir d'impact significatif car elle demeurera sous-financée. Que faire alors si nous considérons que la demande publique et l'impulsion de l'Etat n'opéreront pas la transformation de l'économie sénégalaise et que l'Etat n'a pas les moyens de sa politique sociale?

Figure 19: Près de la moitié du doublement du PIB nominal par tête d'habitant des 10 dernières années de 500 à plus de 1100 en dollar US est due à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar.



A. Alternatives pour Avancer

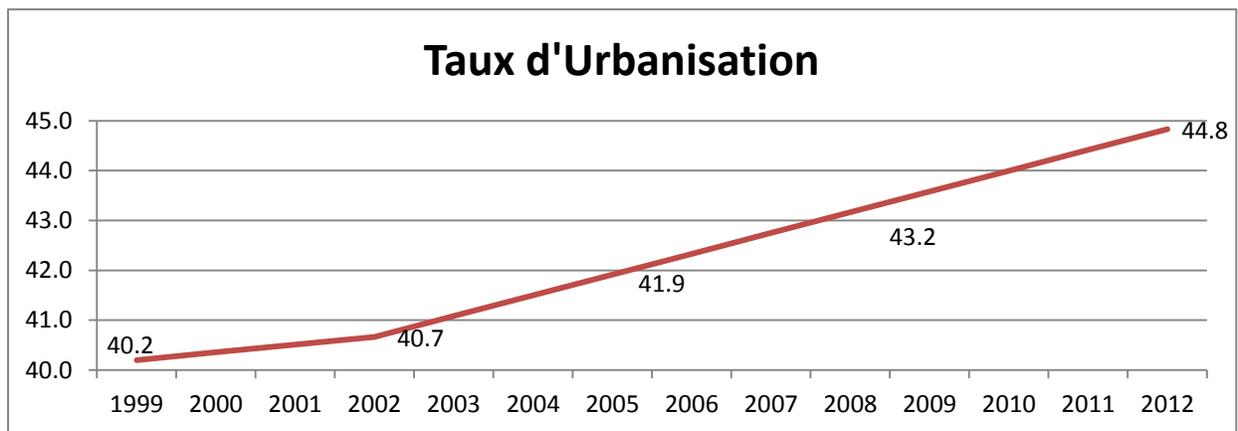
Nous avons observé trois tendances lourdes qui donnent des indices sur les politiques économiques qui pourraient soutenir la transformation de l'économie sénégalaise. Ces tendances sont **(1) l'urbanisation croissante (2) le déclin industriel et (3) l'importance du secteur des services.**

L'urbanisation est une opportunité à saisir. L'urbanisation s'est accrue et a aidé à réduire la pauvreté à mesure que la part de l'agriculture dans l'économie baissait (Figure 20)². Le sens de la causalité est-elle de la baisse de l'importance de l'agriculture dans l'économie vers l'urbanisation ou de l'attractivité

² Les taux de pauvreté sont beaucoup plus faibles en zone urbaine qu'en zone rurale (33% versus 57%).

relative de la ville vers l'exode rural ? Là n'est pas la question fondamentale. La leçon principale à retenir est qu'accompagner une tendance qui réduit la pauvreté pour en faire une réussite est une opportunité. L'urbanisation et la concentration géographique de marché qui l'accompagne pourrait faciliter le développement en concentrant les interventions publiques et les investissements privés y compris dans l'agriculture autre que de subsistance pour approvisionner un marché urbain proche. Les grandes villes du Sénégal pourraient ainsi être davantage responsabilisées dans l'élaboration et la mise en œuvre de politiques publiques sans tenir compte de considérations partisans. L'état central serait ainsi déchargé pour davantage responsabiliser les populations dans leurs localités.

Figure 20: La tendance à l'urbanisation donne une opportunité d'un ciblage géographique des interventions publiques et des économies d'échelle dans les investissements privés en soutien à la croissance.



La tendance au déclin industriel doit être renversée. Le secteur des biens échangeables semble avoir souffert de l'appréciation du taux de change, des niveaux de salaires élevés, et de l'expansion de la taille de l'Etat. A ceci s'ajoutent d'autres faiblesses structurelles de l'économie sénégalaise telles que le coût élevé de l'énergie et les mauvaises infrastructures de transports interrégionaux. Renverser cette tendance nécessitera une réforme du régime de change pour le rendre plus flexible car les réformes structurelles qui constituent des goulots d'étranglement en termes de compétitivité prendront du temps à identifier et à mettre en œuvre. L'alternative à un manque de compétitivité des salaires est également une compétitivité de taux de change surtout lorsque la productivité par unité de travail n'est pas au rendez-vous. Etant données les capacités limitées à exporter du Sénégal, la substitution efficace des importations pour satisfaire les marchés urbains croissants pourraient découler d'une flexibilité du taux de change. Un régime de change favorable pourrait aider à orienter la demande privée financée par les recettes d'exportations, les transferts de sénégalais de l'extérieur, et un accès plus facile au crédit vers les produits de petites unités manufacturières plutôt que les importations, et favoriser l'investissement privé. L'investissement privé dans un tel contexte devra être porté par un accès au crédit facilité.

Ce scénario de transformation que nous décrivons, le Sénégal l'a déjà vécu. En effet, avant la dévaluation de 1994 la croissance était faible avec un taux de change surévalué et une productivité des facteurs négative (voir Tableau 1). Suite à la dévaluation de 1994, le Sénégal a renoué avec la croissance grâce avec une contribution significative de la productivité des facteurs à la croissance dans un contexte d'efforts significatifs de réforme du régime socialiste en fin de cycle. Depuis 2000, la productivité totale des facteurs a été en baisse notamment durant les périodes marquantes du régime social libéral d'Abdoulaye Wade (2000-2004, 2005-2007, 2008-2011) où l'investissement public en hausse coïncidait avec l'appréciation du taux de change.

Figure 21: Le secteur secondaire a été en baisse pendant que le secteur des services était en expansion.

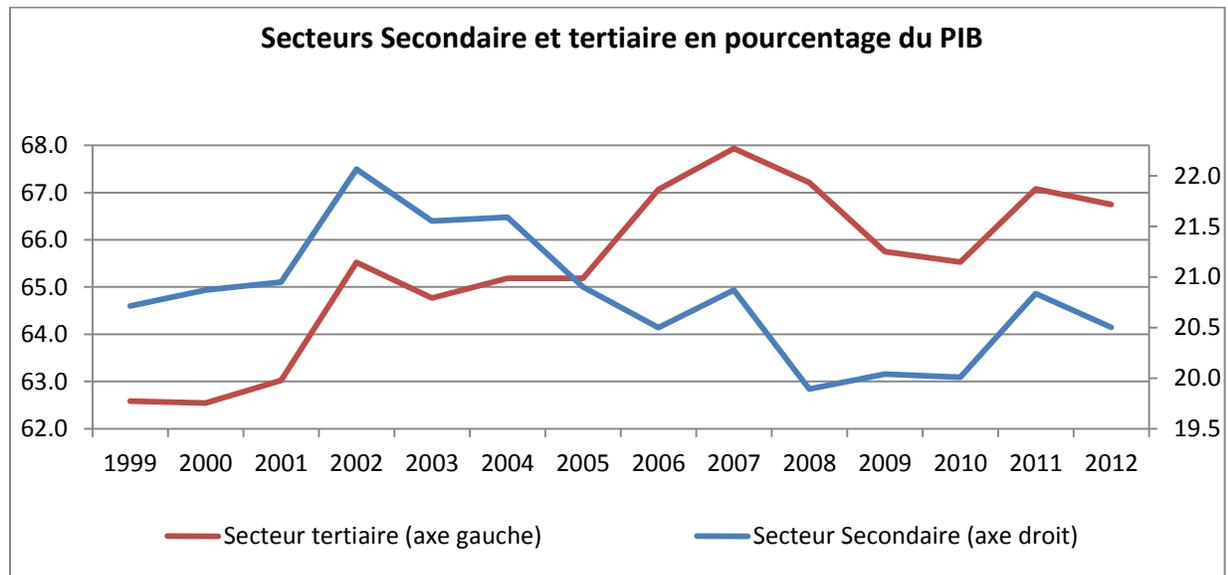


Tableau 1 : Contributions à la Croissance 1991-2011 et projections

	91/94	95/00	00/04	05/07	08/11	12/13 (a)	14/16 (b)	Différence (b)-(a)
Croissance du PIB réel	1,3	4,3	4,2	4,3	3,0	3,3	4,0	0,7
Productivité Totale des facteurs	-1,6	1,6	1,0	0,7	-0,7	0,5	0,6	0,1
Capital physique	0,5	0,8	1,1	1,7	1,6	0,7	1,3	0,6
Travail	2,3	1,9	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	0,0

Sources: ANSD, Federal Reserve Bank of St. Louis et Banque Mondiale, estimations et projections du CEFDEL utilisant une fonction de production Cobb-Douglas avec une part du travail de 2/3.



Enfin, l'importance des services dans l'économie sénégalaise renforce le besoin d'améliorer l'environnement des affaires et l'efficacité et l'efficience de l'économie. Identifier les faiblesses structurelles et les corriger devraient être une priorité notamment en améliorant la fourniture d'électricité et réduire son coût. L'efficience et l'efficacité dans les services publics devraient également être améliorées à travers une politique réussie de décentralisation et de réduction du champ des compétences de l'Etat central en le confinant à ses vocations essentielles y compris sur le plan réglementaire. Combinés à des services urbains améliorés car localement financés et des investissements dans les centres urbains, les insuffisances sur le plan des infrastructures de transports interrégionaux seraient moins contraignantes si les petits investisseurs privés trouvent des marchés locaux à satisfaire.

B. Perspectives Macroéconomiques

Nous projetons que la croissance à moyen terme va se stabiliser autour de 3-4 pourcent et que l'inflation va demeurer stable autour de 2 pourcent en cohérence avec les taux d'inflation faibles dans la zone euro d'ancrage et partenaire commercial principal (Tableau 2). La contribution du secteur agricole à la croissance économique continuera d'être faible et dépendra essentiellement des conditions climatiques et des politiques de redistribution de l'Etat en faveur du monde rural tout en subissant les contraintes de compétitivité prix de l'économie. Aussi, nous nous attendons à ce que la croissance du secteur secondaire soit faible du fait de la persistance des problèmes de compétitivité prix et hors prix qui seront une contrainte pour la demande de produits locaux à moins que l'euro ne se déprécie. Dans ce contexte, la croissance viendra essentiellement des services. Le secteur continuera d'être soutenu dans une certaine mesure par les dépenses gouvernementales bien qu'elles soient en baisse en pourcentage du PIB, les transferts de sénégalais de l'extérieur, et des performances dans les autres secteurs. L'impulsion budgétaire définie comme la variation des déficits sera négative durant la période puisque les déficits budgétaires seront réduits à moyen terme ce qui exclut une accélération de la croissance venant de cette source. Sous ces rapports, nous projetons que la croissance du secteur non agricole soit autour de 4-5 pourcent et dépende essentiellement des conditions affectant la consommation privée. En effet, nous projetons une contribution faible à la croissance venant de l'investissement et du travail dans un contexte où il est probable qu'il existe des capacités sous-utilisées et un sous-emploi, particulièrement dans le secteur secondaire. L'investissement public (y compris dans le secteur productif) aidera mais ce sont les efforts de réformes structurelles de l'Etat qui pourraient contribuer à la croissance de la productivité totale des facteurs. Ceci étant, nous nous attendons à ce que les facteurs qui influencent la consommation privée localement orientée soient plus déterminants pour augmenter la productivité à partir des capacités existantes.

Le déficit budgétaire devrait baisser à moyen terme grâce principalement à des réductions de dépenses courantes mais la dette va augmenter à moins que les autorités ne réduisent les dépenses d'investissement (voir tableaux en annexe). Les recettes budgétaires en pourcentage du PIB (y compris les dons) devraient demeurer stables autour de 23 pourcent du PIB et les dépenses de baisser de 2 pourcent du PIB sur la période 2014-2017. Ainsi, le déficit y compris les dons devrait baisser aux alentours de 4.6 pourcent du PIB en 2016. Le ratio d'endettement atteindrait environ 53 pourcent du PIB



en 2017, tandis que sa composition reflétera la dépendance continue du Sénégal vis-à-vis de l'aide extérieure ou d'emprunts en devises pour la couverture de ses besoins de financer sa balance des paiements et donc sa contribution à l'union.

Le déficit du compte courant de la balance des paiements va baisser principalement à cause de l'ajustement budgétaire qui va s'opérer et qui réduira le gap épargne-investissement de l'Etat. De ce fait, la contribution du Sénégal aux réserves de change de la BCEAO serait maintenue autour des niveaux actuels de couverture en mois d'importations de biens et services et de la monnaie au sens large du Sénégal. Dans ces conditions, la gestion monétaire continuera de refléter les exigences de la balance de paiements de l'union influencées aussi par celles du Sénégal et de la politique monétaire de la banque centrale européenne.

Il y a principalement deux risques sur ce scénario macroéconomique qui somme toute est déjà de croissance faible. Le premier est qu'il suppose que le taux de change effectif réel demeure à ses niveaux actuels et en particulier que l'euro ne s'apprécie pas davantage par rapport au dollar. Si la corrélation tendancielle que nous avons observée entre les performances de croissance, les importations, et le taux de change se matérialise à nouveau, la croissance sera encore plus faible. Le second est que si les bailleurs n'honorent pas leurs engagements sur le Plan Sénégal Emergent, les autorités pourraient vouloir matérialiser leur approche interventionniste de promotion de la croissance et emprunter sur le marché financier local pour financer leurs projets. Elles pourraient également utiliser des moyens quasi-budgétaires dont le crédit dirigé à travers les institutions financières publiques ou soutenues par le secteur public pour atteindre leurs objectifs budgétaires. Ceci augmenterait la dette publique et son coût et créera des passifs conditionnels qui pourraient compromettre le cadre macroéconomique et la soutenabilité des finances publiques. Ces risques seraient contenus si les autorités restent dans le cadre de leurs coopérations avec les institutions financières internationales. La fin de leur programme avec le Fonds monétaire international en Juin 2014 et les difficultés qu'elles ont eues et vont avoir pour atteindre leurs objectifs de déficits budgétaires 2013-2014 soulèvent des doutes. Cependant, le Sénégal a suffisamment d'expérience de gestion macroéconomique pour ne pas mettre son cadre macroéconomique en danger.

Nous pensons que le scénario central et de risque ci-dessus sont dictés par des contraintes de politique économique que le Sénégal s'est imposées. Si le Sénégal prenait son destin en main, il pourrait utiliser la politique budgétaire et monétaire pour soutenir ses ambitions de croissance. De ce point de vue, un régime de change plus flexible pourrait absorber les chocs extérieurs ainsi que les erreurs de politique intérieure à la place des réserves de change, des crédits non performants, des importations en pourcentage du PIB, et des pertes de croissance. Dans ces conditions, l'utilisation par l'Etat de ses marges budgétaires et d'endettement pour soutenir des secteurs spécifiques auraient plus de chance de réussir dans le cadre du « Plan Sénégal Emergent ». Néanmoins, réduire la taille et le champ d'action de l'Etat central permettra de responsabiliser davantage les populations et promouvoir l'initiative privée. Le Centre d'Etudes pour le financement du Développement local est pour la réduction du champ d'action directe de l'Etat central. Il a également proposé des solutions monétaires alternatives si une politique de change flexible (au Sénégal ou au niveau régional) avec la possibilité d'une dépréciation qui pourrait



s'en suivre n'était pas politiquement faisable. Il s'agit d'une monnaie nationale complémentaire au FCFA qui resterait quant à lui inchangé.

IV. L'Economie et le Contexte Politique

Le Président Macky Sall est au pouvoir depuis plus de 2 ans et le sentiment général est que le pays n'a pas beaucoup changé et les perspectives ne sont pas encore tout à fait claires malgré la communication sur le Plan Sénégal Emergent. L'opinion la plus partagée est que la population a voulu se débarrasser du Président Abdoulaye Wade et son entourage étant donné son âge avancé d'alors (85 ans) et les progrès limités enregistrés sur le plan social malgré les investissements qui ont été réalisés. En élisant le Président Macky Sall, les sénégalais ont opté dans une certaine mesure pour la continuité avec l'un des anciens Premier Ministre de Wade plutôt que pour d'autres personnalités de l'opposition la plupart étant du parti socialiste qui a dirigé le Sénégal pendant 40 ans. Hormis le changement qu'ils ont réussi à obtenir, les espoirs des sénégalais de voir leurs conditions de vie s'améliorer ne se sont pas matérialisés. On peut alors soutenir qu'ils ne sont que partiellement déçus pour le moment, dans la mesure où enlever le Président Wade du pouvoir était leur principal objectif et non les programmes des candidats. Le Président Macky Sall semble l'avoir compris en leur promettant une opportunité de réévaluer leur choix par la réduction de son mandat de 7 à 5 ans. Il a aussi très tôt abandonné son programme de campagne pour celui du « Plan Sénégal Emergent » appuyé par des cabinets de consultance. Il ne lui reste cependant plus que 2 ans avant l'ouverture de l'année pré-électorale 2016 pour enclencher une dynamique de progrès. Il lui faudra tenir un langage de vérité aux sénégalais avant cette échéance.

Dans l'intérim, les élections locales se tiendront le 29 Juin 2014 et devraient donner une idée du sentiment général des populations, bien qu'un fort taux d'abstention soit attendu. Il y a un nombre sans précédent de listes en compétition ce qui démontre que la classe politique est dispersée et que la désillusion de l'électorat par rapport aux politiciens traditionnels est palpable. Ceci s'est reflété sur le nombre important de candidatures indépendantes cherchant à se faire élire et une certaine confusion de l'électorat sur les choix à faire. Nous nous attendons à ce que les élections locales démontrent que la coalition au pouvoir n'a pas le soutien populaire que les résultats de 2012 pouvaient laisser penser. L'éclatement de l'électorat pourrait cependant être une opportunité pour responsabiliser les collectivités locales dans le cadre d'une nouvelle politique de décentralisation, décharger l'état central, et responsabiliser les nouveaux élus. La politique économique pourrait saisir l'opportunité d'appuyer cette dynamique avec les instruments appropriés.

Ceci étant dit, et au vu de nos projections macroéconomiques essentiellement portées par un ajustement budgétaire qui va s'opérer à moyen terme, nous pensons que les sénégalais continueront à rechercher un leadership car l'Etat n'aura pas les moyens d'avoir un impact social significatif. Les sénégalais ne savent pas exactement dans quelle direction le pays devrait aller et attendent les résultats des propositions faites par les autorités en place. Cette direction est encore à définir à leur



Centre d'Etudes pour Le Financement du Développement Local

satisfaction à la fois par ceux qui aspirent à les diriger et par les dirigeants actuels après une bonne analyse de l'état des lieux. Les partenaires du Sénégal ont également un rôle à jouer pour aboutir à un diagnostic sans complaisance et définir une voie à suivre sur le plan macroéconomique qui irait au-delà du cadre de dépenses budgétaires à moyen terme que représente le Plan Sénégal Emergent. La fin du programme du FMI et la négociation d'un potentiel nouveau programme serait une opportunité.

Tableau 2: Principaux indicateurs économiques et financiers, 2010-2016

	2010	2011	2012	2013e	2014p	2015p	2016p
	(Variation annuelle en pourcentage)						
Revenu national et prix							
PIB à prix constants	4,2	1,7	3,4	3,3	3,7	4,1	4,4
PIB hors agriculture	4,1	4,4	2,5	4,1	3,6	4,1	4,3
Déflateur du PIB	1,9	4,2	2,3	-0,9	1,0	1,4	1,6
Prix à la consommation							
Moyenne annuelle	1,2	3,4	1,4	0,7	1,1	1,3	1,5
Fin de période	0,8	1,5	0,7	0,1	...	...	...
Secteur extérieur							
Exportations, fab	8,3	15,4	13,4	-3,1	4,3	4,5	5,5
Importations, fab	3,9	19,7	18,6	1,4	2,0	1,8	3,7
	(en pourcentage de la monnaie au sens large au début de l'année)						
Monnaie au sens large	13,9	6,8	6,8	7,9	9,4	10,4	11,2
Avoirs intérieurs nets	8,0	11,6	6,3	8,6	9,1	9,6	10,6
Crédit intérieur	10,9	10,8	4,5	11,1	9,1	9,6	10,6
Crédit à l'Etat (net)	4,0	-1,3	-2,4	1,7	-0,9	-1,6	-1,2
Crédit à l'économie (croissance en %)	6,9	12,1	6,9	9,4	10,0	11,2	11,8
	(en pourcentage du PIB)						
Opérations financières de l'Etat							
Recettes	19,3	20,3	20,4	20,1	19,9	20,1	20,4
Dons	2,5	2,2	2,9	2,6	2,8	2,7	2,6
Dépenses totales et prêts nets	27,0	29,2	29,1	28,2	27,9	27,8	27,6
Solde budgétaire global	-5,1	-6,7	-5,9	-5,5	-5,2	-4,9	-4,6
Base ordre de paiements, dons exclus	-7,7	-8,9	-8,7	-8,1	-8,0	-7,6	-7,2
Base ordre de paiements, dons inclus	-5,2	-6,7	-5,9	-5,5	-5,2	-4,9	-4,6
Solde budgétaire primaire	-4,3	-5,2	-4,4	-4,0	-3,5	-3,0	-2,8
Epargne et investissement							
Solde courant (transferts officiels inclus)	-4,5	-8,0	-10,9	-11,7	-10,2	-9,3	-8,9
Solde courant (transferts officiels exclus)	-5,5	-8,9	-12,0	-12,4	-11,1	-10,1	-9,8
Investissement intérieur brut	22,1	25,8	29,8	28,9	28,3	27,3	26,7
Public	11,5	10,6	11,3	10,9	10,8	10,8	10,7
Privé	10,6	15,2	18,5	18,0	17,4	16,6	16,0
Epargne nationale brute	17,6	17,9	19,0	17,2	18,1	18,1	17,8
Publique	6,3	4,3	5,9	5,4	5,6	5,9	6,1
Privée	11,3	13,5	13,1	11,8	12,4	12,2	11,7
Dettes publiques							
Dettes publiques totales	34,8	39,9	42,9	45,5	48,7	51,0	52,7
Dettes publiques intérieures	6,8	9,6	11,1	13,3	16,2	18,7	20,6
Dettes publiques extérieures	28,0	30,2	31,8	32,3	32,5	32,4	32,1
Service de la dette publique extérieure							
Pourcentage des exportations	4,5	13,3	6,7	6,8	21,5	7,9	7,7
Pourcentage des recettes publiques	5,7	17,7	9,6	9,4	30,3	11,0	10,6
PIB nominal (en milliards de FCFA)	6402	6782	7172	7337	7687	8111	8602

Sources: ANSD, DPEE, BCEAO et estimations et projections du CEFDEL

Tableau 3: Comptes Nationaux 2010-2016

	2010	2011	2012	2013e	2014p	2015p	2016p
	(Croissance annuelle en pourcentage)						
Secteur Primaire	6.0	-15.0	9.0	-2.7	4.1	3.9	3.9
Secteur Secondaire	4.0	5.9	1.7	6.5	3.0	3.6	3.3
Secteur Tertiaire	3.8	4.1	2.9	3.4	3.8	4.3	4.8
PIB	4.2	1.7	3.4	3.3	3.7	4.1	4.4
hors agricole	4.1	4.4	2.5	4.1	3.6	4.1	4.3
Déflateur du PIB	1.9	4.2	2.3	-0.9	1.0	1.4	1.6
IPC (moyenne annuelle)	1.2	3.4	1.4	0.7	1.1	1.3	1.5
IPC (fin de période)	0.8	1.5	0.7	0.1	...	...	...
	(En pourcentage du PIB)						
Investissement intérieur brut	22.1	25.8	29.8	28.9	28.3	27.3	26.7
Public	11.5	10.6	11.3	10.9	10.8	10.8	10.7
Privé	10.6	15.2	18.5	18.0	17.4	16.6	16.0
Epargne nationale brute	17.6	17.9	19.0	17.2	18.1	18.1	17.8
Publique	6.3	4.3	5.9	5.4	5.6	5.9	6.1
Privée	11.3	13.5	13.1	11.8	12.4	12.2	11.7
Solde du compte courant extérieur	-4.5	-8.0	-10.9	-11.7	-10.2	-9.3	-8.9
PIB à prix courant,	6402	6782	7172	7337	7687	8111	8602

Sources: ANSD) et estimations et projections du CEFDEL

Tableau 4: Contribution à la croissance 2006-2016

	2006-2013	2014-2016	Différence
Croissance du PIB réel	3.2	4.0	0.8
Secteur primaire	0.2	0.5	0.3
Secteur secondaire	0.7	0.7	0.0
Secteur tertiaire	2.4	2.9	0.5
Consommation	3.0	4.2	1.2
Privée	2.4	3.8	1.4
Publique	0.6	0.4	-0.1
Investissement	0.4	0.5	0.0
Privé	0.3	0.1	-0.2
Public	0.1	0.3	0.2
Exportations	-0.1	0.8	0.9
Importations	-0.1	-1.5	-1.4
Productivité Totale des facteurs	-0.2	0.6	0.8
Capital physique	1.4	1.3	-0.1
Travail	2.1	2.2	0.1

Sources: ANSD et estimations et projections du CEFDEL

Tableau 5 Opérations Financières de l'Etat 2010 - 2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
					Proj.	Proj.	Proj.
	En pourcentage du PIB						
Total recettes et dons	21.8	22.5	23.3	22.6	22.7	22.9	23.0
Recettes	19.3	20.3	20.4	20.1	19.9	20.1	20.4
Recettes Fiscales	18.7	19.0	19.2	18.3	18.1	18.4	18.6
Impôts sur le revenu	5.3	5.1	5.6	5.3	5.3	5.5	5.6
Taxes sur les biens et services	10.8	10.8	10.9	10.4	10.2	10.5	10.8
Taxes sur les produits pétroliers	2.5	3.1	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3
Recettes non fiscales	0.7	0.7	0.6	1.2	1.2	1.2	1.2
Dons	2.5	2.2	2.9	2.6	2.8	2.7	2.6
Total dépenses et prêts nets	27.0	29.2	29.1	28.2	27.9	27.8	27.6
Dépenses courantes	15.5	18.2	17.5	17.3	17.1	17.0	16.9
Traitements et salaires	6.1	6.3	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
Intérêts exigibles	0.9	1.5	1.5	1.5	1.7	1.9	2.0
Autres dépenses courantes	8.5	10.3	9.6	9.4	9.1	8.8	8.6
Dépenses d'investissement	11.5	10.6	11.3	10.9	10.8	10.8	10.7
Financement intérieur et non concessionnel	6.8	7.0	6.9	6.5	6.5	6.5	6.4
Financement extérieur concessionnel	4.7	3.6	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3
Prêts nets et autres soldes	-0.1	0.4	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
Solde budgétaire primaire	-4.3	-5.2	-4.4	-4.0	-3.5	-3.0	-2.6
Solde budgétaire							
Base ordre de paiement, dons exclus	-7.7	-8.9	-8.7	-8.1	-8.0	-7.6	-7.2
Base ordre de paiement, dons inclus	-5.2	-6.7	-5.9	-5.5	-5.2	-4.9	-4.6
Financement							
Financement extérieur	2.8	6.2	6.6	2.1	2.6	3.6	3.8
Financement intérieur	2.4	0.5	-0.7	3.4	2.6	1.3	0.8
Erreurs et omissions	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Ecart de financement	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dettes publiques	34.8	39.9	42.9	45.5	48.7	51.0	52.7
Dettes intérieures	6.8	9.6	11.1	13.3	16.2	18.7	20.6
Dettes extérieures	28.0	30.2	31.8	32.3	32.5	32.4	32.1

Source : DPEE, ANSD, estimations et projections CEFDEL

Tableau 6: Opérations Financières de l'Etat

	2010	2011	2012	2013	2014 proj	2015 Proj.	2016 proj
	(milliards de FCFA)						
Total recettes et dons	1399	1527	1671	1659	1748	1856	1980
Recettes	1237	1377	1465	1472	1530	1633	1753
Recettes Fiscales	1195	1288	1380	1343	1395	1491	1602
Impôts sur le revenu	339	346	405	389	407	442	480
Taxes sur les biens et services	693	729	784	760	786	854	927
Taxes sur les produits pétroliers	162	212	191	194	202	195	195
Recettes non fiscales	42	50	44	90	94	100	106
FSE	0	39	41	38	40	42	45
Dons	162	150	206	187	219	223	227
Budgétaires	22	38	52	20	38	39	39
Projets	140	113	154	168	181	184	188
Total dépenses et Prêts nets	1727	1981	2090	2066	2148	2253	2376
Dépenses courantes	995	1234	1257	1270	1314	1379	1454
Traitements et Salaires	392	428	462	465	487	514	545
Intérêts exigibles	60	104	108	113	128	151	170
dont extérieurs	35	62	52	55	58	61	61
Autres dépenses courantes	543	702	688	692	700	714	739
Transferts et subventions	242	335	355	336	352	372	394
Biens et services	300	356	321	314	329	304	303
Dépenses d'Investissement	736	719	814	801	833	874	922
Financement intérieur et nonconcessionnel	437	475	492	477	500	525	553
Financement extérieur concessionnel	299	244	322	324	333	350	369
Prêts nets et autres soldes	-3	-8	-18	-16	0	0	0
Solde budgétaire primaire	-272	-350	-311	-294	-272	-247	-225
Solde budgétaire							
Base ordre de paiement, dons exclus	-494	-604	-625	-594	-618	-620	-623
Base ordre de paiement, dons inclus	-332	-454	-419	-407	-400	-397	-396
Financement	332	454	419	407	400	397	396
Financement Extérieur	180	421	471	151	201	292	324
Tirages	190	175	323	220	208	224	243
Prêts programmes	30	40	118	53	56	59	62
Prêts Projets	160	135	205	167	153	166	181
Bons et obligations du trésor, UEMOA (net)	8	184	211	-6	69	166	184
Prêts non concessionnels	....	224	....	....	300	0	0
Amortissements exigibles	-36	-175	-84	-80	-393	-115	-120
Financement intérieur	156	33	-51	251	199	105	72
Système bancaire	155	12	-195	157	-27	-54	-47
Erreurs et omissions	-4	0	-1	5	0	0	0
Ecart de financement	0	0	0	0	0	0	0
Dette publique	2231	2704	3076	3342	3741	4139	4535
Dette intérieure	438	653	799	974	1242	1513	1770
Dette extérieure	1792	2051	2278	2368	2499	2625	2765
Produit Intérieur brut (PIB)	6402	6782	7172	7337	7687	8111	8602

Source: DPEE , ANSD, estimations et projections CEFDEL

Tableau 7 : Balance des paiements 2010-2016

	2010	2011	2012	2013e	2014p	2015p	2016p
	(En milliards de FCFA, sauf indication contraire)						
Compte Courant	-288	-541	-780	-860	-783	-750	-770
Balance des Biens	-950	-1183	-1468	-1553	-1555	-1544	-1574
Exportations, f.o.b	1072	1237	1402	1358	1416	1479	1561
Importations, f.o.b	-2022	-2419	-2870	-2911	-2970	-3024	-3135
Balance des Revenus et Services	-106	-191	-209	-209	-204	-210	-222
Crédits	623	677	747	769	821	871	924
Débits	-729	-868	-956	-978	-1025	-1081	-1147
dont intérêt sur la dette publique	-35	-62	-52	-55	-61	-69	-73
Transferts sans contrepartie (net)	768	833	897	902	976	1004	1026
Privés (net)	734	772	822	858	912	939	960
Public (net)	33	61	75	44	64	65	66
dons budgétaires	22	38	52	20	38	39	39
Compte Capital et Financier	427	487	690	839	793	778	795
Compte Capital	151	121	163	178	190	194	197
Dons projets	140	113	154	168	181	184	188
Compte Financier	277	366	527	662	603	585	598
Investissements Directs	131	137	112	209	526	254	268
Investissements de Portefeuille	104	353	132	259	592	269	256
Public (net)	8	408	211	-6	369	166	184
Privé (net)	97	-56	-79	265	222	102	72
Autres Investissements	42	-124	283	-212	109	-189	-207
Secteur public (net)	154	0	239	-196	102	-193	-207
décaissements	208	188	344	220	208	224	243
prêts programme	30	40	118	53	56	59	62
prêts projets	160	135	205	167	153	166	181
Autres (dont assistance PPTE)	19	13	21	17	16	16	16
Amortissements	-55	-188	-105	-80	-393	-115	-120
Secteur Privés dont (erreurs et omissions)	-112	-124	44	148	75	79	84
erreurs et omissions	18	104	-26	77	0	0	0
Equilibre global	137	-55	-53	-21	10	28	25
Financement	-137	55	53	21	-10	-28	-25
Avoirs Extérieurs Nets (BCEAO)	-16	6	-47	11	-6	-12	-9
Banque de dépôts	-120	49	100	10	-4	-16	-16
Besoin de financement résiduel	0	0	0	0	0	0	0
Pour mémoire:							
Solde du compte courant							
En pourcentage du PIB (incl. les transferts officiels courants)	-4.5	-8.0	-10.9	-11.7	-10.2	-9.3	-8.9
En pourcentage du PIB (excl. transferts officiels courants)	-5.5	-8.9	-12.0	-12.4	-11.1	-10.1	-9.8
Réserves officielles brutes BCEAO (en milliards de FCFA)	1436	1454	1482	1534	1541	1573	1601
Réserves officielles brutes BCEAO (en milliard de dollar)	2.0	2.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4
(en % monnaie au sens large)	39.7	36.7	35.7	34.1	31.4	28.7	26.0
(en mois d'importations)	4.0	3.4	3.4	3.5	3.4	3.3	3.2
PIB nominal (en milliards de francs CFA)	6402	6782	7172	7337	7687	8111	8602

Sources: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et estimations et projections du CEFDEL

Tableau 8: Situation Monétaire 2010 à 2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
					proj	proj	proj
	(en milliards de FCFA)						
Avoirs extérieurs nets	988	930	879	859	869	897	922
BCEAO	734	726	776	764	771	782	792
Banques commerciales	253	204	104	94	99	115	131
Avoirs intérieurs nets	1552	1847	2019	2269	2553	2882	3281
Crédit intérieur net	1847	2121	2244	2565	2850	3179	3578
Crédit net à l'Etat	200	168	103	151	124	69	23
Banque centrale	202	106	-37	21	22	-16	-61
Banques commerciales	0	58	130	124	95	79	78
Crédit à l'économie	1647	1953	2141	2414	2726	3109	3555
Autres postes (net)	-295	-274	-225	-297	-297	-297	-297
Monnaie au sens large	2540	2713	2897	3127	3422	3779	4204
Circulation fiduciaire	561	589	587	620	643	672	706
Total dépôts	1979	2123	2310	2507	2779	3107	3497
Dépôts à vue	988	1061	1192	1367	1516	1694	1907
Dépôts à terme	991	1063	1118	1140	1263	1412	1590
	Variation en pourcentage de la monnaie en début de période						
Avoirs extérieurs nets	5.8	-2.3	-1.9	-0.7	0.3	0.8	0.7
BCEAO	0.4	-0.3	1.8	-0.4	0.2	0.3	0.2
Banques commerciales	5.4	-1.9	-3.7	-0.3	0.1	0.5	0.4
Avoirs intérieurs nets	8.0	11.6	6.3	8.6	9.1	9.6	10.6
Crédit net à l'Etat	4.0	-1.3	-2.4	1.7	-0.9	-1.6	-1.2
Crédit à l'économie	6.9	12.1	6.9	9.4	10.0	11.2	11.8
Autres postes (net)	-2.9	0.8	1.8	-2.5	0.0	0.0	0.0
Monnaie au sens large	13.9	6.8	6.8	7.9	9.4	10.4	11.2
Vitesse de la circulation de la monnaie (PIB/monnaie au sens large)	2.5	2.5	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0
Croissance du PIB nominal (croissance en %)	6.1	5.9	5.8	2.3	4.8	5.5	6.1
Crédit à l'économie (en croissance en %)	10.4	18.6	9.6	12.8	12.9	14.1	14.4
Crédit à l'économie/ PIB (%)	25.7	28.8	29.8	32.9	35.5	38.3	41.3
Variation du crédit net à l'Etat (en glissement annuel, milliards)	88.6	-32.0	-65.6	48.3	-27.3	-54.3	-46.7
Taux de refinancement de la banque centrale (fin de période)	4.3	4.3	4.0	3.5	3.5	....	....

Source: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), estimations et projections CEFDEL