

RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

FÉVRIER
2023



SÉNÉGAL : LOI DE FINANCES 2023

Un avant goût de la nouvelle ère pétrolière

- 02 | Executive Summary
- 03 | Croissance 2023: un coup d'accélérateur pétrolier... conjuguée à un profil risque modéré
- 05 | Un budget en nette progression... en faveur des secteurs sociaux
- 06 | En matière d'équilibre budgétaire...le Trésor préserve ses fondamentaux
- 07 | Principales dispositions fiscales
- 08 | Annexe: tableau de bord de la LF 2023



Attijari
Global Research

EXECUTIVE SUMMARY

Le Sénégal nous a habitués à afficher des taux de croissance très élevés avec, à la clé, une économie diversifiée. A l'épreuve de la crise, le Sénégal a fait preuve d'une forte résilience, et figure parmi les rares économies à maintenir un taux de croissance positif. Avec l'avènement du démarrage de la production énergétique planifié pour le quatrième trimestre 2023, la croissance retrouve une nouvelle vivacité et devrait afficher une croissance de près de 10%. L'impact des nouveaux gisements devrait être également effectif en 2024 où le rythme de croissance cité serait maintenu.

Si la mise en production de l'activité pétrolière devrait avoir une incidence significative sur la croissance 2023E, son impact sur les recettes publiques serait moins prononcé. Quoiqu'il en soit, le Trésor prévoit une nette progression des dépenses au profit des secteurs sociaux notamment l'emploi et la compensation. En contrepartie, l'Etat compte ralentir quelque peu la cadence des investissements publics et compte passer progressivement le relais aux opérateurs privés qui pourraient capitaliser sur les réalisations antérieures ainsi que sur l'amélioration du climat des affaires. La résultante de cette physionomie budgétaire serait un solde budgétaire stable, et un déficit budgétaire (en % du PIB) dilué par un double effet croissance forte et inflation élevée.

Enfin, il est certain que l'endettement public au Sénégal prend de l'ampleur, sans pour autant que cela suscite une réelle inquiétude. Les atouts de cette économie prennent le dessus sur les appréhensions de risque de la dette des pays 'émergents'. Un financement extérieur qui pourrait être combiné à un marché régional de la dette qui gagne en profondeur.

Abdelaziz LAHLOU

Directeur Economie
+212 529 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma

CROISSANCE 2023 : UN COUP D'ACCÉLÉRATEUR PÉTROLIER... CONJUGUÉE À UN PROFIL RISQUE MODÉRÉ (1/2)

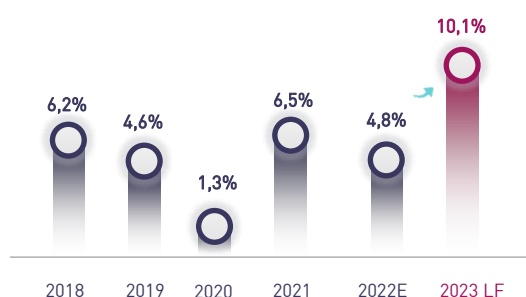
Une croissance structurelle forte et ... résiliente à l'épreuve des crises

En matière de croissance, le Sénégal préserve des fondamentaux très solides avec notamment une croissance démographique de 2,5%, une population où les jeunes de -18 ans représentent une quote-part de 50% et une tradition d'investissement public significatif qui représente près de 30% du PIB.

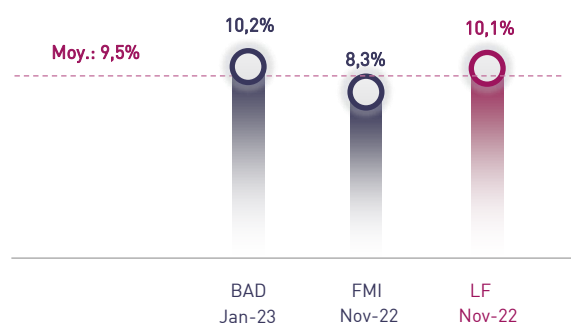
Avec une prédominance tertiaire, le secteur des services contribue à hauteur de 61% au PIB, loin devant le secteur secondaire qui pèse 23% du PIB. Le secteur agricole, sujet aux aléas climatiques, génère près de 16% de la richesse annuelle du pays.

Le Sénégal a démontré un caractère résilient en période Covid. Là où une écrasante majorité des économies a affiché une récession, l'économie sénégalaise a réalisé une progression de 1,3% en 2020. Le rebond a été au rendez-vous avec des croissances respectives de 6,1% et 4,8% en 2021 et 2022E. Pour y parvenir, l'Etat a injecté 1.000 MMFCFA dans le cadre du Programme de Résilience Economique et Sociale (PRES) articulé sur quatre piliers à savoir la Santé, la résilience sociale, le cadre macroéconomique et la sécurisation des chaînes d'approvisionnement.

CROISSANCE DU PIB 2018-2023E



COMPARATIF DES TAUX DE CROISSANCE 2023E



Une performance exceptionnelle en 2023 ... portée par la nouvelle ère de la production pétrolière

Pour cette année 2023, la Loi de Finances (LF) prévoit une nette accélération de la croissance à +10,1%. Une belle performance à comparer avec +7% des pays de la zone UEMOA et « à peine » +3,8% en Afrique Subsaharienne. Cette hausse inédite mérite d'être détaillée :

- ⇒ Avec le démarrage de la production pétrolière prévu au T4-23, le secteur secondaire devrait réaliser un bond de 22,4% contribuant ainsi avec 520 PBS à la croissance du PIB global. En effet, après les découvertes réalisées durant la période 2014-2016, le Sénégal affirme pouvoir entrer en production pour les projets pétrolier Sangomar puis gazier GTA. Selon les estimations, l'effet sur la croissance s'étendrait à 2024 avec une nouvelle progression de l'ordre de 10% ;
- ⇒ La reprise post Covid des secteurs du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration permettent une hausse du secteur tertiaire de 6,7% ;
- ⇒ Affichant une progression de 4,9% tirée par les activités agriculture et élevage, le secteur primaire voit ainsi sa contribution au PIB global reculer à 15% en 2023.

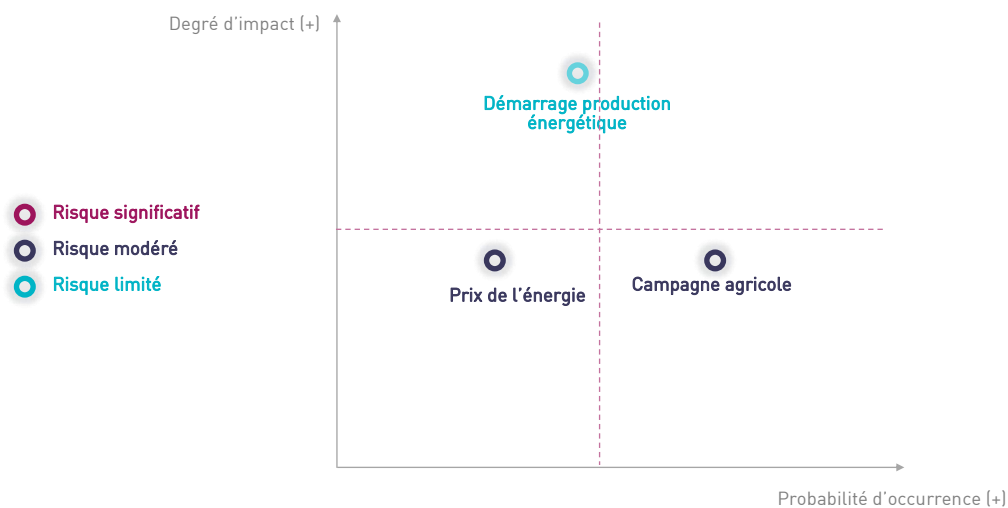
Pour sa part, le FMI demeure un peu plus réservé avec une projection de 8,1% pour 2023. Cet écart s'expliquerait principalement par la date prévisionnelle de démarrage de la production pétrolière au Sénégal, où les autorités annoncent le T4-23 alors que les services du FMI se projettent vers un démarrage en 2024. Sur un horizon moyen terme, ces derniers prévoient une croissance normative de l'ordre de 6% soutenue par l'élargissement de la base de la population active et l'impact d'accumulation du stock des investissements.

Sources: Ministère des Finances, ANSD, Calculs AGR

CROISSANCE 2023 : UN COUP D'ACCÉLÉRATEUR PÉTROLIER... CONJUGUÉE À UN PROFIL RISQUE MODÉRÉ (2/2)

Nous pensons que ces prévisions de croissance sont assorties d'un niveau de risque globalement modéré. Dans l'attente d'une montée en charge de la production énergétique, la hausse du prix du baril constitue un risque baissier pour la croissance au Sénégal. Le climat, représente également un facteur aléatoire dans le schéma de construction de la croissance.

MATRICE DES RISQUES RELATIVE À LA CONCRÉTISATION DE LA PRÉVISION DE CROISSANCE



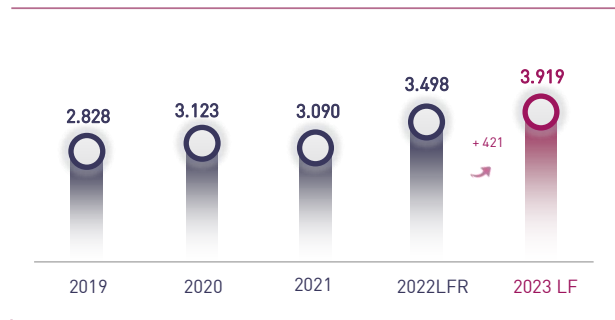
Source: AGR

UN BUDGET EN NETTE PROGRESSION... EN FAVEUR DES SECTEURS SOCIAUX

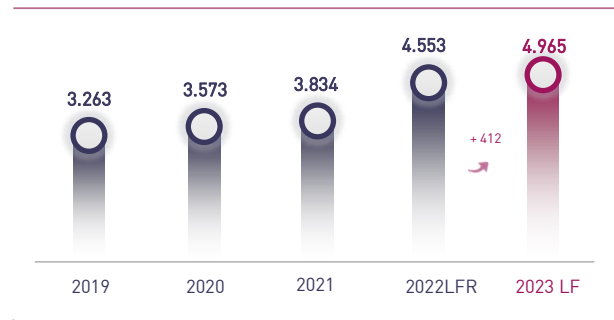
Une progression significative des recettes... dans l'attente du levier Pétrole

Si la mise en production de l'activité pétrolière devrait avoir une incidence significative sur la croissance 2023E, son impact sur les recettes de l'Etat serait moins prononcé. Ceci ne semble pas freiner l'évolution des recettes du budget général, qui sont attendues en hausse de 12% par rapport à la LF Rectificative 2022 (LFR) à 3.919 MMFCFA. Ainsi, cette progression de 421 MMFCFA proviendrait majoritairement de la hausse des recettes fiscales de +435 MMFCFA et qui trouverait son origine dans la hausse de la masse salariale et de l'amélioration de la conjoncture économique générale. Pour leur part, les recettes pétrolières prévues pour cette année de démarrage ne dépasseraient pas 34 MMFCFA.

ÉVOLUTION DES RECETTES DU BUDGET GÉNÉRAL (MMFCFA)



ÉVOLUTION DES DÉPENSES DU BUDGET GÉNÉRAL (MMFCFA)

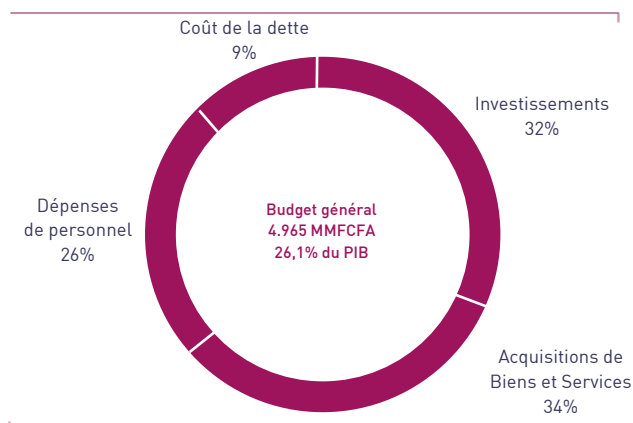


Une nette évolution du budget des secteurs sociaux... aux dépens des investissements

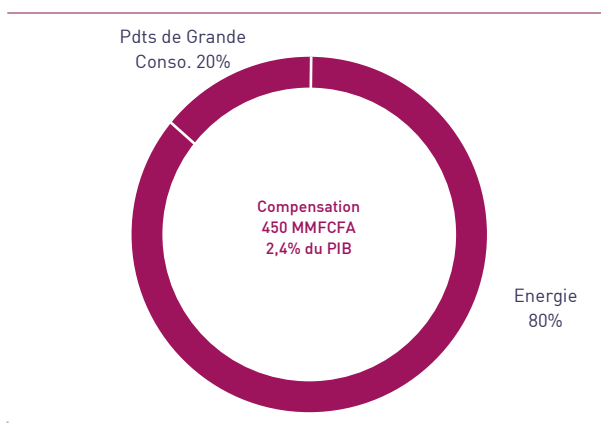
Pour rappel, les tensions sociales qui ont été relevées en 2021 ont donné lieu à une nouvelle vague de recrutements qui a porté le nombre de fonctionnaires à plus de 170k contre 91k en 2011. Après une revalorisation salariale de 120 MMFCFA la première depuis 2012, les dépenses du personnel s'élèveraient à 1.273 MMFCFA, soit 7% du PIB contre des niveaux respectifs de 11% et 16% pour le Maroc et la Tunisie.

Le second poste budgétaire qui attire notre attention concerne les investissements du Trésor. En 2023, ceux-ci s'inscrivent en baisse de 9,4%. En effet, après des investissements réalisés dans le secteur pétrolier et l'infrastructure, l'Etat ralentit sa cadence des dépenses en capital. Celui-ci estime que le relais devrait être transmis au secteur privé qui pourrait capitaliser sur le développement de l'infrastructure et l'amélioration du climat des affaires. Dans ce contexte, les investissements prévus en 2023 concernent le domaine de la santé avec la construction d'une unité de production de vaccins et d'infrastructure hospitalière. Les secteurs de l'agriculture et du transport devraient être également d'importants bénéficiaires du budget des investissements en 2023.

VENTILATION DES DÉPENSES DU BUDGET GÉNÉRAL



VENTILATION DU BUDGET DE COMPENSATION



Le budget consacré à la compensation s'élèverait à 450 MMFCFA en 2023 ventilé comme suit :

- ⇒ Une quote-part de 80% ou 350 MMFCFA serait allouée à l'énergie. Ces dépenses serviraient aussi bien les compensations tarifaires destinées à Senelec et des concessionnaires dans les zones rurales pour préserver une harmonie tarifaire inter-régionale, que l'appui à la stabilisation des prix à la pompe.
- ⇒ Un solde de près de 20% ou 100 MMFCFA destiné au soutien des produits de grande consommation notamment le blé, l'huile, le riz et le maïs.

Dans ce contexte, le FMI appelle le pays à emprunter le chemin du démantèlement des subventions à l'instar du Maroc et de cibler les populations les plus démunies par des aides directes.

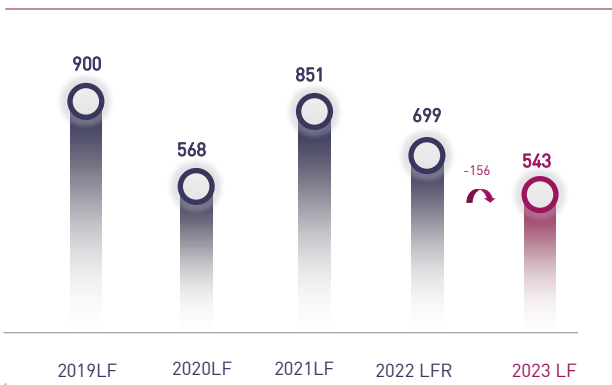
Sources: Ministère des Finances et du Budget, Calculs AGR

EN MATIÈRE D'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE... LE TRÉSOR PRÉSERVE SES FONDAMENTAUX

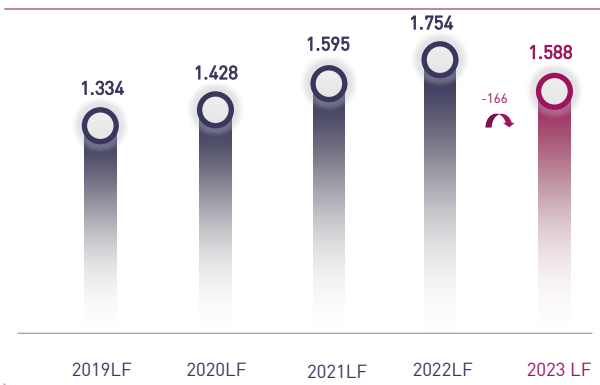
Une gestion budgétaire rigoureuse

La physionomie de la cascade budgétaire de cette LF 2023 démontre un esprit d'orthodoxie dans la gestion budgétaire. En effet, le montant des investissements du Trésor a été réduit dans les mêmes proportions du recul du solde ordinaire, maintenant de facto le solde budgétaire à un niveau quasiment stable à 1.046 MMFCFA.

ÉVOLUTION DU SOLDE ORDINAIRE (MMFCFA)

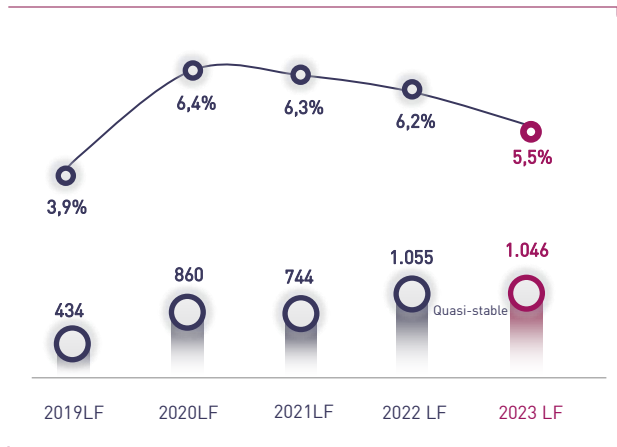


INVESTISSEMENTS DU TRÉSOR (MMFCFA)

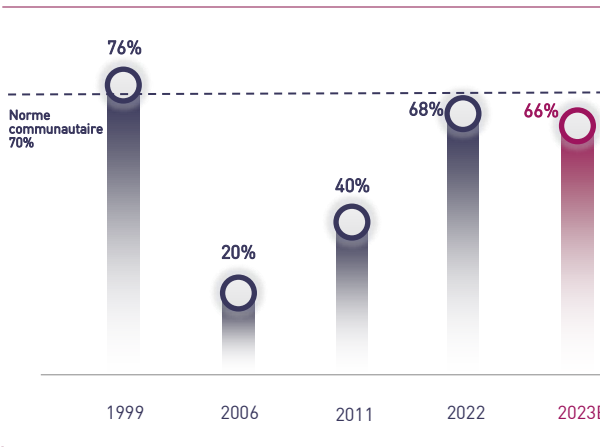


Grâce à un double effet dilutif de l'inflation et de la croissance économique, le ratio déficit budgétaire/PIB serait ramené de 6,2% en 2022 à 5,5% en 2023E. Ce niveau pourrait être considéré comme conséquent en référence par rapport à la norme communautaire qui fixe une limite de 3%, néanmoins cette appréciation devrait tenir du profil de croissance structurelle du Sénégal autant que son niveau d'endettement présenté ci-dessous.

ÉVOLUTION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE RÉEL (EN MMFCFA)



ÉVOLUTION LONG TERME DE L'ENDETTEMENT (EN % DU PIB)



L'endettement augmente... mais sans pour autant susciter une réelle inquiétude

Une analyse pertinente de la dette au Sénégal mérite une prise de recul: Vers la fin de l'année 1999, l'endettement du Sénégal culminait à 2.416 MMFCFA soit 76,3% du PIB. Une situation qui était devenue insoutenable et qui a nécessité le recours de plusieurs pays à des initiatives d'effacement de la dette (PPTE & IADM*) qui a permis d'annuler 1.113 MMFCFA de dette. A l'issue de cette action, le niveau de la dette a été limité à 20% du PIB en 2006. Depuis, l'encours a connu une progression significative à raison d'un TCAM de 22% portant le taux à 40% en 2011. Depuis, la croissance annuelle était plus modérée avec un TCAM de 14% mais avec un effet base plus important ce qui devrait porter l'endettement à 68% en 2022. Selon nos estimations, ce niveau d'endettement devrait légèrement baisser à 66% en 2023E en vue d'un maintien de la conformité avec la norme communautaire UEMOA de 70%.

Globalement, le Sénégal est classé parmi les pays à « risque modéré » selon le FMI. Le Sénégal n'éprouverait pas de difficultés particulièrement à se financer au besoin. D'ailleurs en période de crise Covid-19, le Sénégal a reçu un décaissement de 442 M\$ par le FMI dans la cadre d'une facilité de crédit rapide tout en bénéficiant également de l'initiative G20 de suspension de la dette.

* Pays Pauvres Très Endettés et Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale

Sources: Ministère des Finances et du Budget, FMI, Calculs AGR

PRINCIPALES DISPOSITIONS FISCALES*



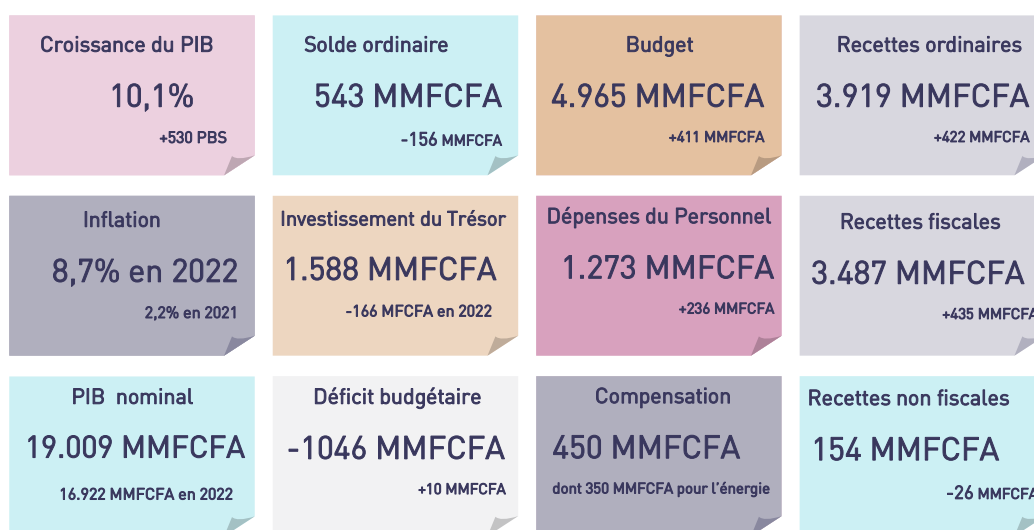
Dispositions générales

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Intérêts servis dans le cadre des livrets d'épargne	L'exonération de l'impôt sur le revenu des intérêts des livrets d'épargne des personnes physiques est désormais plafonnée. Au-delà d'un seuil, ces revenus sont assujettis à l'IR	Élargissement de la base fiscale.
Créances en souffrance des établissements de crédit	Déductibilité de l'I.S. des pertes sur créances douteuses ou litigieuses et non recouvrées au terme du 5 ^{ème} exercice, exclusion faite des créances sur l'Etat et les établissements publics	Harmonisation de la législation fiscale à la réglementation bancaire.
Conventions d'Assurance	Revue à la hausse des tarifs de la taxe spéciale sur les conventions d'assurance notamment : <ul style="list-style-type: none"> - 6% pour les assurances maritime et aérien - 8% pour les assurances multirisques habitation - 5% pour les assurances de groupe - 7% pour les contrats de rente viagère - 0,25% pour les assurances de crédit à l'export - 14% pour toutes autres assurances 	Alignement sur le niveau de tarification de la sous-région.
Prélèvement sur primes d'Assurance	<ul style="list-style-type: none"> - Exclusion des compagnies de Réassurance du champs d'application du prélèvement - Réduction du taux de 1,0% à 0,5% pour les primes Assurance Vie 	<p>Eviter une double imposition</p> <p>Encourager le développement de l'activité non-Vie.</p>

* Les présentes dispositions ne sont pas exhaustives et sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La publication de la circulaire d'application permettrait une meilleure interprétation des nouvelles mesures. Par ailleurs, les nouvelles dispositions incluent un chapitre réservé au traitement fiscal des produits pétroliers à l'occasion du démarrage imminent de la production de nouveaux champs énergétiques au Sénégal.

Sources: Ministère des Finances et du Budget

ANNEXE 1 : TABLEAU DE BORD DE LA LF 2023



Sources: Ministère des Finances et du Budget, Calculs AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

MANAGER

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca
Casablanca

SENIOR ANALYST

Ines Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djado
+237 681 77 89 40
u.djado@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@sib.ci
Abidjan

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui
+212 5 29 03 68 27
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Hichem Ben Romdhane
+225 29 318 965
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

CEMAC - CAMEROUN

Felix Dikosso
+237 651 23 51 15
f.dikosso@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohamed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 24
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli
+212 5 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri
+212 6 47 47 48 34
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Atef Gabsi
+216 71 80 29 22
gabsi.atef@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian
+971 0 43 77 03 00
sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+33 6 19 92 44 09
y.hansali@attijariwafa.net

AVERTISSEMENT

RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourrait entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypte. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

