



Dette publique et stratégies d'optimisation de la dette pour la Mauritanie



Prosperité partagée Vie dans la dignité





Prosperité partagée **Vie dans la dignité**



VISION

La Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale (CESAO), catalyseur innovant pour une région arabe stable, juste et prospère.

MISSION

Engagée en faveur du Programme 2030, l'équipe passionnée de la CESAO produit un savoir innovant, favorise le consensus régional et fournit des conseils transformationnels en matière de politique. Ensemble, nous œuvrons en faveur d'un avenir durable pour tous.





E/ESCWA/CL3.SEP/2024/TP.2

Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale

Dette publique et stratégies d'optimisation de la dette pour la Mauritanie



Prosperité partagée **Vie dans la dignité**



Note : Le projet de document est préparé dans le cadre de l'initiative de la CESAO en matière de dette et de politique fiscale visant à élaborer des stratégies d'optimisation de la dette pour renforcer l'espace budgétaire dans les États arabes. Les opinions exprimées sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement celles de la CESAO.

© 2024 Nations Unies
Tous droits réservés dans le monde entier

Les photocopies et les reproductions d'extraits sont autorisées à condition d'être dûment créditées.

Toutes les demandes relatives aux droits et licences, y compris les droits subsidiaires, doivent être adressées à la Commission économique et sociale des Nations Unies pour l'Asie occidentale (CESAO), courriel : publications-escwa@un.org.

Les auteurs : Niranjan Sarangi, Jan Gaska, et Layal Darwiche.

Les constatations, interprétations et conclusions exprimées dans cette publication sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement les opinions de l'Organisation des Nations Unies, de ses fonctionnaires ou de ses États membres.

Les désignations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent, de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies, aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

Les liens figurant dans la présente publication sont fournis pour la commodité du lecteur et sont corrects au moment de la publication. L'Organisation des Nations Unies ne peut être tenue responsable de l'exactitude permanente des informations fournies ni du contenu de tout site Web externe.

Les informations contenues dans la présente publication ont été vérifiées, dans la mesure du possible.

La mention de firmes et de produits commerciaux ne signifie pas que ces firmes et ces produits commerciaux sont agréés par les Nations Unies.

Tous les montants indiqués dans la présente publication sont en dollars des États-Unis (\$), sauf indication contraire.

Les cotes des documents de l'Organisation des Nations Unies se composent de lettres majuscules et de chiffres. La simple mention d'une cote dans un texte signifie qu'il s'agit d'un document de l'Organisation des Nations Unies.

Publication des Nations Unies publiée par la CESAO, Maison des Nations Unies, Place Riad El Solh, P.O. Box : 11- 8575, Beyrouth, Liban.

Site web : www.unescwa.org.

2400365F

Remerciements

Le document "*Dette publique et stratégies d'optimisation de la dette pour la Mauritanie*" est le produit de l'initiative de la CESAO sur la dette et la politique fiscale visant à élaborer des stratégies d'optimisation de la dette pour renforcer l'espace budgétaire dans les pays arabes. Une version antérieure de ce document a été présentée à l'atelier national "Développer des stratégies d'optimisation de la dette pour améliorer l'espace budgétaire en Mauritanie", qui s'est tenu les 19 et 20 juin 2023. Le document a bénéficié des contributions précieuses des participants représentant les ministères des Finances, de la Planification et de l'Économie, et la Banque Centrale de Mauritanie. Les auteurs remercient le Ministère des Finances de Mauritanie d'avoir fourni des données sur la dette publique qui ont été incorporées dans ce document. Ils remercient également *Stéphanie*

El Haddad et *Malak El Baba* pour leurs excellentes contributions à la recherche, et leur coordination avec les différentes parties prenantes afin d'obtenir des données au cours de la préparation du document. Les auteurs expriment leur gratitude à Roula Katergi, Chargée des affaires économiques à la CNUCED, pour sa participation et sa présentation inestimables lors de l'atelier national, ainsi que pour son rôle dans l'évaluation de la qualité des données relatives à la dette de la Mauritanie, qui ont apporté une grande contribution à ce document. Ils savent également gré à Moctar Mohamed El Hacene, Chef de Division de la Prospérité Économique Partagée de la CESAO, du soutien et des conseils qu'il leur a prodigués lors de la coordination avec les autorités mauritaniennes à différentes étapes de l'élaboration du document.

Messages clés

- *La Mauritanie dépend fortement des emprunts extérieurs, avec une dette extérieure représentant la majorité de la dette du pays, tandis que les emprunts sur le marché intérieur sont minimes. En 2022, la dette brute de l'administration publique s'élevait à 4,7 milliards de dollars, représentant environ 49 pour cent de son PIB. Le service de la dette extérieure devrait dépasser 3,1 milliards de dollars entre 2024 et 2030, affectant considérablement la capacité du pays à investir dans les services sociaux et le développement économique.*
 - *Le ratio élevé du service de la dette extérieure par rapport aux revenus, estimé à 25 pour cent en 2023, pose un risque de surendettement, nécessitant une surveillance continue et des stratégies efficaces de gestion de la dette. Pour gérer sa dette de manière soutenable et augmenter l'espace budgétaire, la Mauritanie doit adopter des instruments de financement innovants et des stratégies d'optimisation de la dette. Les propositions incluent des échanges de dette contre action climatique/ODD, des obligations vertes et des obligations liées à la durabilité, en plus de développer des cadres de stabilisation de la dette par rapport au PIB à moyen terme.*
 - *L'initiative d'échange de dette contre action climatique/ODD – donateur, développée par la CESAO, aide les gouvernements à concevoir des programmes d'échange de dette contre action climatique/ODD, qui permettent de répondre aux priorités nationales tout en contribuant à la réalisation des objectifs climatiques mondiaux. Le développement d'un programme d'échange de dette contre action climatique/ODD peut aider la Mauritanie à réduire le fardeau immédiat du service de la dette extérieure, à renforcer l'action climatique et à assurer une croissance économique et une durabilité budgétaire à long terme.*
 - *La viabilité de la dette publique et la résilience économique de la Mauritanie nécessitent un soutien international substantiel, y compris des réformes de l'architecture financière mondiale, une augmentation des prêts concessionnels et un accès accru à des mécanismes de financement innovants. Au niveau national, les recommandations politiques incluent la diversification de l'économie, l'amélioration de l'efficacité de la collecte des impôts, l'amélioration de la qualité des données sur la dette et le renforcement des capacités institutionnelles de gestion de la dette.*
-

Table des matières

Remerciements	iii
Messages clés	v
Introduction	1
1. Composition globale de la dette publique	3
A. Le profil global de la dette publique	3
B. La dette publique extérieure et sa composition	4
C. Le service de la dette extérieure	6
D. Le taux d'intérêt effectif	8
2. Les défis liés à la viabilité de la dette	11
A. Solde budgétaire et liquidité extérieure	11
B. Taux d'intérêt et différentiel de croissance	12
C. Gestion des risques	13
3. La stratégie et les défis actuels en matière de gestion de la dette	15
4. Améliorer l'espace budgétaire en élaborant des stratégies d'optimisation de la dette	17
A. Élaboration d'une trajectoire optimale du ratio dette/PIB à moyen terme	17
B. Améliorer la préparation à l'accès aux instruments financiers innovants	20
5. Conclusion et recommandations politiques	23
Références	27
Liste des figures	
Figure 1. Évolution de la dette publique et du ratio dette/PIB en Mauritanie	3
Figure 2. Composition de la dette publique extérieure en Mauritanie	4
Figure 3. Composition de l'encours de la dette extérieure (PPG), par créanciers officiels	5
Figure 4. Service de la dette extérieure, PPG	7
Figure 5. Service de la dette extérieure sur le PPG en part des exportations et des recettes	7
Figure 6. Taux d'intérêt effectif par créancier	8
Figure 7. Taux d'intérêt effectifs sur la dette publique extérieurs extérieure	9
Figure 8. Taux d'intérêt moyen sur les nouveaux engagements de dette extérieure, officiel	9
Figure 9. Solde budgétaire et solde primaire en pourcentage du PIB	12
Figure 10. Le différentiel taux d'intérêt-croissance contribue de manière significative à la baisse de la dette publique sur la période 2010–2021	13
Figure 11. Échéance moyenne des nouveaux engagements en titres de dette extérieure	14
Figure 12. Valeur des indicateurs budgétaires dans le scénario de simulation	19
Figure 13. Simulations du solde primaire requis pour des scénarios de stabilisation de la dette avec différents ratios dette/PIB, période 2021–2030	19
Figure 14. Liens du programme d'échange de dette contre l'accélération de l'action climatique et la mise en œuvre des ODD	21

Introduction

La pandémie de COVID-19 et l'augmentation subséquente des prix du pétrole et des denrées alimentaires dans l'économie mondiale ont eu un impact négatif sur la Mauritanie de 2020 à 2022. Selon l'analyse de viabilité de la dette (AVD) du FMI et de la Banque mondiale, le pays était exposé à un risque élevé de surendettement durant cette période. La Mauritanie a enregistré un taux de croissance du PIB de 6,4 pour cent en 2022¹, ce qui a reclassé son risque de surendettement élevé à modéré.² Cependant, les pressions inflationnistes mondiales, la hausse des taux d'intérêt et l'incertitude géopolitique augmentent les risques budgétaires et de surendettement, compromettant la mobilisation de ressources pour le financement des ODD.

Compte tenu des contraintes qui pèsent sur la mobilisation des ressources intérieures, le recours au financement par l'emprunt demeure indispensable pour que la Mauritanie puisse financer les dépenses essentielles, et stimuler la croissance et le développement durable. Si l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) a été une mesure temporaire visant à suspendre les obligations liées au service de la dette, la résolution des problèmes de la dette tout en améliorant l'espace budgétaire, nécessite le développement de stratégies d'optimisation de la dette avec des solutions innovantes, notamment des mécanismes d'allègement de la dette qui accélèrent la mise en œuvre des ODD, des cadres de stabilisation

de la dette à moyen terme qui renforcent le développement du marché financier national et l'accès au financement en monnaie locale en tant que mesures critiques pour une meilleure gestion de la dette³. En outre, le développement de programmes d'échange de dette pour action climatique/ODD peut aider la Mauritanie à réduire les défis immédiats du service de la dette et à renforcer le financement pour l'action climatique et le développement durable.

Dans ce contexte, le document évalue le profil de la dette publique de la Mauritanie dans la section suivante. La troisième section analyse les facteurs de la viabilité de la dette. La quatrième section examine la stratégie actuelle de gestion de la dette à moyen terme de la Mauritanie, et les défis que posent le financement des objectifs de développement, et la manière de faire face à la lourde charge du service de la dette à court terme. La cinquième section présente des propositions visant à renforcer l'espace budgétaire en élaborant des stratégies d'optimisation de la dette, y compris des conditions d'endettement optimales fondées sur des exercices de modélisation, et en renforçant la volonté d'accéder à des instruments de financement innovants tels que l'échange de dette contre action climatique/ODD dans une approche programmatique pour atteindre les priorités nationales tout en contribuant à la réalisation des objectifs climatiques mondiaux ; et améliorer l'accès au

1 CESA0, 2022.

2 FMI, 2024 ; Banque mondiale, 2023.

3 CESA0, 2017 ; CESA0, 2020.

marché des obligations vertes, des obligations liées à la durabilité et des emprunts en monnaie locale. La dernière section présente des conclusions et des pistes d'action avec des recommandations politiques concrètes au

niveau national, tout en appelant les institutions financières internationales à soutenir la Mauritanie en vue d'améliorer l'espace budgétaire et la viabilité de la dette dans les pays à revenu faible et intermédiaire.

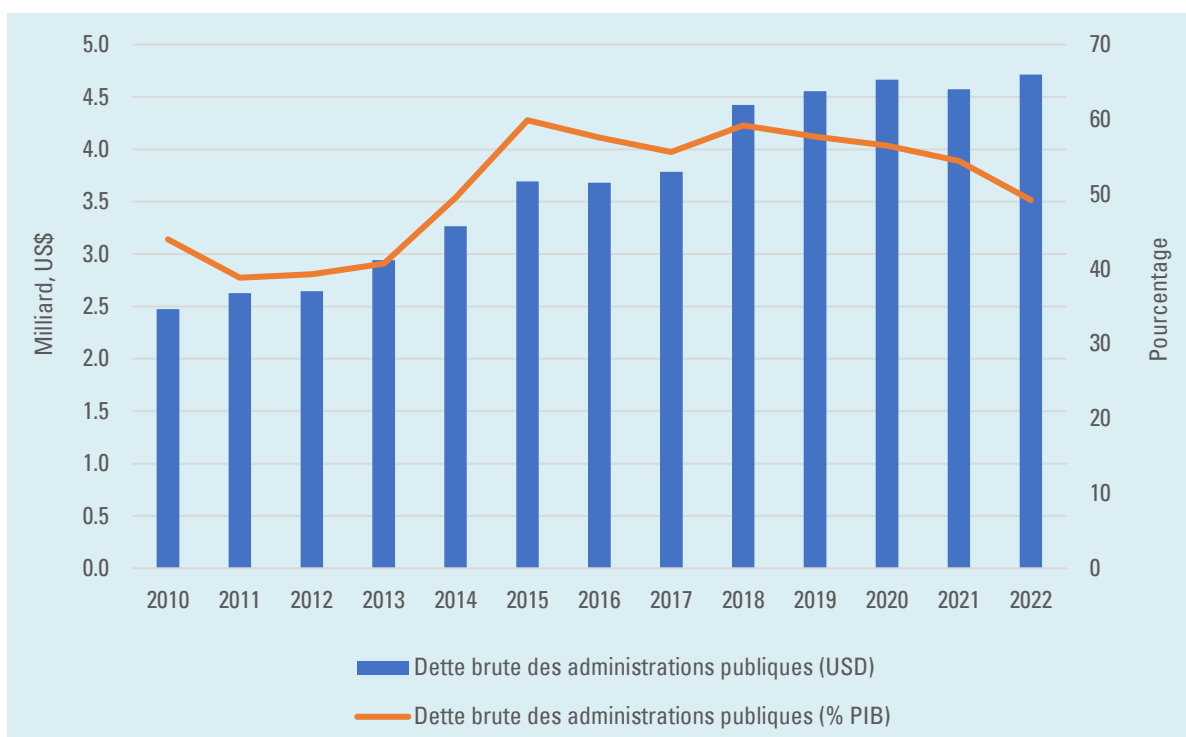
1. Composition globale de la dette publique

A. Le profil global de la dette publique

En 2022, la dette brute totale des administrations publiques mauritaniennes s'élevait à 4,7 milliards de dollars US, soit environ 50 pour cent du PIB, contre 4,6 milliards de dollars, soit 54,5 pour cent du PIB en 2021 (figure 1). Cette augmentation de la dette brute totale des administrations publiques peut être attribuée à plusieurs facteurs, notamment l'impact de la pandémie de COVID-19 sur l'économie mauritanienne,

l'augmentation des dépenses pour les programmes sociaux et les projets d'infrastructure, ainsi que la dépréciation de l'ouguiya mauritanien. La majeure partie de cette dette est constituée par la dette extérieure contractée auprès de créanciers officiels, la Mauritanie n'ayant pas accès au marché pour lever des capitaux. La part de la dette intérieure est très faible, soit environ 4,2 pour cent de la dette publique en 2020, et elle se compose exclusivement de bons du Trésor à court terme, à la fois conventionnels et islamiques⁴.

Figure 1. Évolution de la dette publique et du ratio dette/PIB en Mauritanie



Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Perspectives de l'économie mondiale.

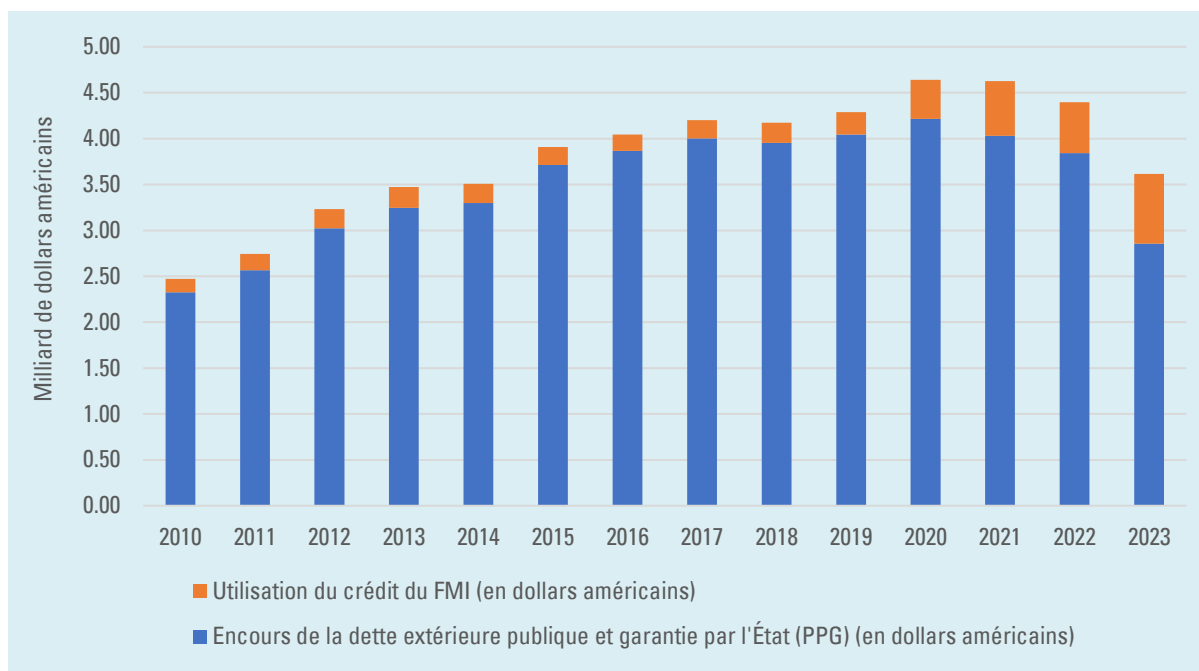
4 Ministère des Finances de Mauritanie, 2021.

Étant donné que 70 pour cent du PIB est le niveau standard commun de ratio de la dette publique utilisé par les analyses de viabilité de la dette (AVD) du FMI, la dette publique en Mauritanie est considérée comme. Cependant, comme la plupart des pays les moins avancés, la Mauritanie est considérée comme présentant un risque modéré de surendettement⁵. Sur la base des analyses de viabilité de la dette, la dette extérieure et la dette publique sont considérées viables car elles devraient tomber régulièrement en dessous de leurs seuils respectifs d'ici 2023 et 2027, ce qui laisse présager des perspectives positives pour la santé financière du pays⁶.

B. La dette publique extérieure et sa composition

En 2022, la dette PPG (publique et publiquement garantie) de la Mauritanie et le crédit du FMI s'élevaient à 4,4 milliards de dollars, et sont estimés à 3,6 milliards de dollars en 2023 (figure 2)⁷. Ce chiffre est en baisse par rapport aux 4,6 milliards de dollars en 2021, principalement en raison de la diminution de la dette multilatérale. De plus, la projection de la dette PPG extérieure montre une diminution de 29 pour cent entre 2021 et 2023 pour atteindre 2,85 milliards de dollars⁸.

Figure 2. Composition de la dette publique extérieure en Mauritanie



Source : Ministère des Finances de Mauritanie, Statistiques sur la dette internationale (SDI).

5 Banque Mondiale, 2023.

6 Banque Mondiale et FMI, 2020.

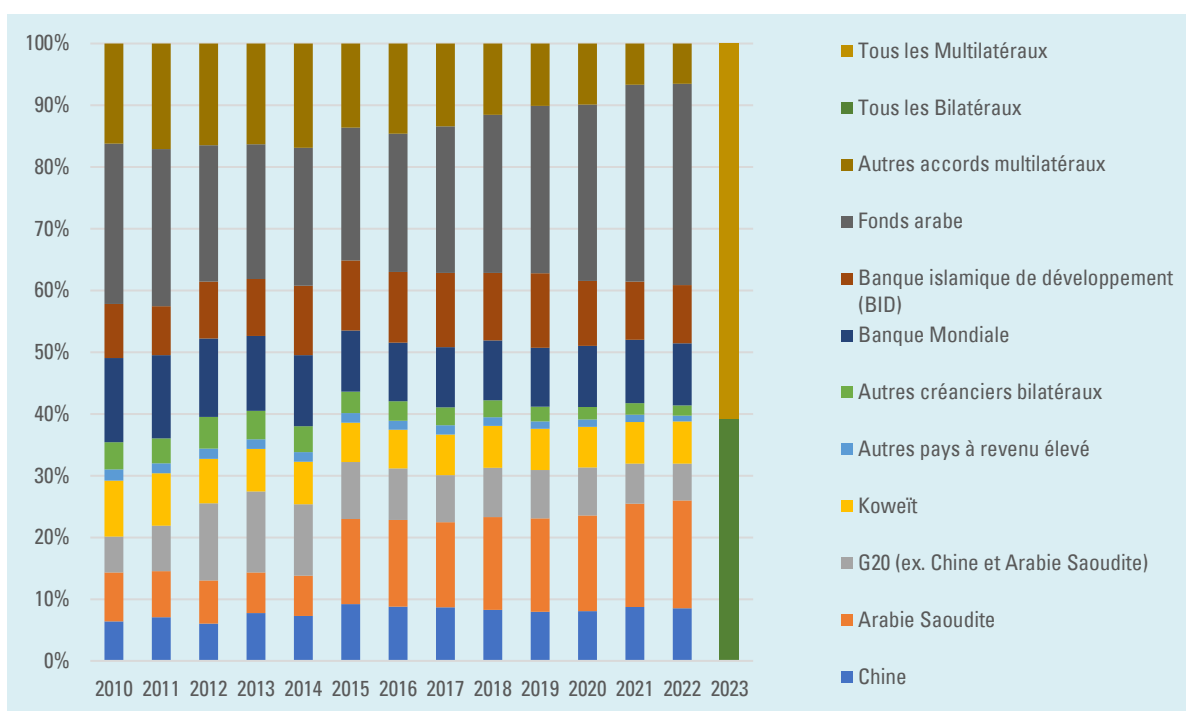
7 La dette à court terme n'est pas classée en dette publique ou privée, qui est exclue de l'analyse.

8 Calcul des données du Ministère des Finances de Mauritanie, 2023.

La répartition des créanciers bilatéraux de la Mauritanie révèle un schéma intéressant. La dette extérieure comprend un encours de dette passive détenu par le Koweït, remontant aux années 70 et estimé à 273 millions de dollars, soit environ 7 pour cent du total, suivi par l'Arabie Saoudite avec 16,7 pour cent, et la Chine avec environ 9 pour cent de l'encours total de la dette extérieure, PPG. Au cours de la dernière décennie, les parts de ces principaux créanciers bilatéraux ont suivi une trajectoire ascendante constante, indiquant une légère augmentation annuelle de la proportion détenue par chaque créancier (figure 3). En août 2021, la dette passive koweïtienne a été restructurée en un prêt concessionnel de 20 ans avec un délai de grâce de deux ans⁹. Il s'en est suivi une

restructuration du dépôt saoudien, en avril 2022, en un prêt concessionnel de 20 ans avec un délai de grâce de huit ans¹⁰. En outre, le gouvernement saoudien, par le biais du Fonds saoudien pour le développement (SFD), a restructuré un prêt de 300 millions de dollars en 2022, en modifiant ses conditions de non-concessionnel à concessionnel, ainsi qu'en reclassant un prêt isolé par une entreprise publique (prêt GTA) en tant que passif avec responsabilité conditionnelle. Selon les données du ministère mauritanien des Finances, les créanciers bilatéraux ont légèrement diminué en 2022, représentant 40 pour cent de la dette PPG, et devraient encore diminuer en 2023, représentant 39 pour cent du total de la dette extérieure, PPG.

Figure 3. Composition de l'encours de la dette extérieure (PPG), par créanciers officiels



Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Statistiques sur la dette internationale (SDI), Ministère des Finances de Mauritanie.

9 FMI, 2023a.

10 Ibid.

Parmi les créanciers multilatéraux, en 2021, le Fonds arabe pour le développement économique et social était le plus grand créancier de la Mauritanie, détenant la plus grande part de l'encours total de la dette extérieure du pays, avec 32 pour cent, suivi de la Banque Mondiale, qui représente 10,3 pour cent de la dette, et la Banque islamique de développement, contribuant à hauteur de 9,4 pour cent à l'encours total de la dette extérieure, PPG. Le Fonds arabe pour le développement économique et social a joué un rôle crucial dans le paysage de la dette extérieure multilatérale de la Mauritanie, en tant que principal prêteur multilatéral. Le fonds est activement impliqué dans le pays depuis 1976, date à laquelle la Mauritanie a obtenu avec succès son premier prêt pour le secteur de l'énergie. Sur la période 1976 à 2021, le fonds a accordé à la Mauritanie environ 2,5 milliards de dollars (nets) de prêts autorisés pour le secteur public. En outre, le fonds a également contribué à hauteur de 24,3 millions de dollars en subventions, et de 11,5 millions de dollars en prêts autorisés pour le secteur privé, étendant ainsi son soutien financier au-delà du secteur public¹¹. En 2022, les créanciers multilatéraux représentaient 60 pour cent de l'encours total de la dette extérieure, et devraient légèrement augmenter de 1 pour cent en 2023.

C. Le service de la dette extérieure

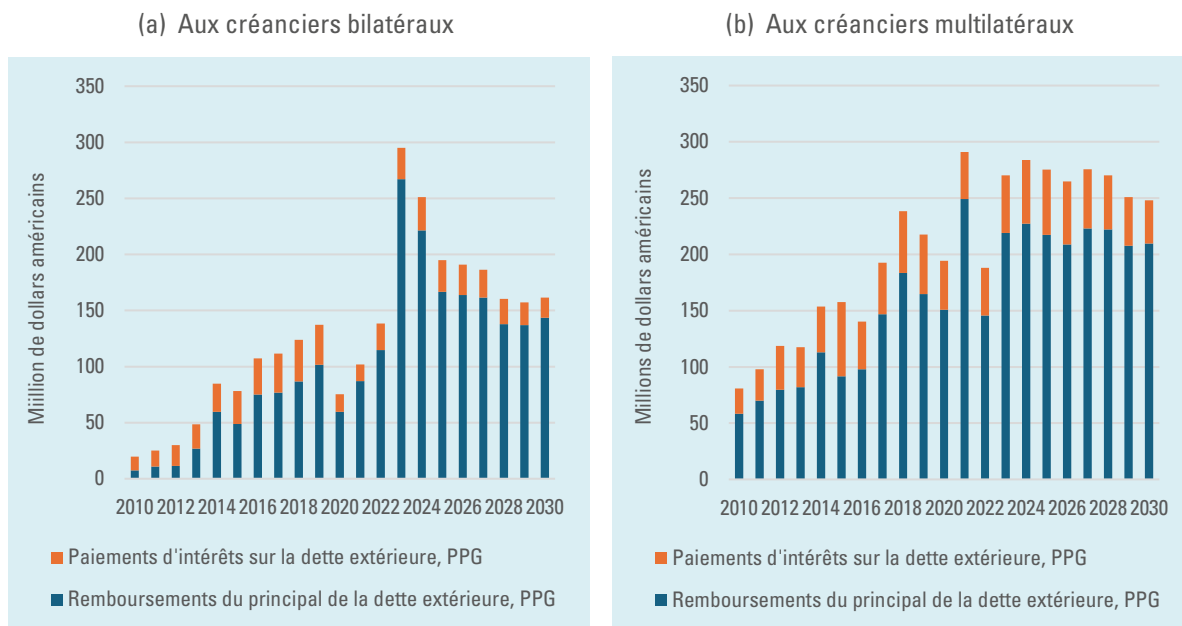
En 2020 et 2021, la Mauritanie a bénéficié de la suspension temporaire du service de la dette grâce à l'Initiative de Suspension du Service de

la Dette (ISSD) du G20, lancée en mai 2020 pour limiter l'impact négatif de la pandémie de Covid-19. Cette initiative a ensuite été prolongée à deux reprises (DSSI II et DSSI III) jusqu'à la fin de 2021. Le service de la dette a commencé à augmenter à partir de 2022. En 2023, le service total de la dette de la Mauritanie s'élevait à 598 millions de dollars. De 2024 à 2030, le service de la dette de la Mauritanie est estimé à plus de 3,1 milliards de dollars, soit une moyenne de 450 millions de dollars par an, selon les données disponibles des Statistiques sur la dette internationale (SDI). Une part importante de ce service total de la dette, soit 83 pour cent, est consacrée au remboursement du principal. Le service de la dette bilatérale représente 1,3 milliard de dollars, soit 42 pour cent du service total de la dette prévu pour la période 2024–2030. Le reste correspond au service de la dette multilatérale, qui dépasse 1,8 milliard de dollars.

En pourcentage des recettes, le service de la dette extérieure (PPG) était de 25 pour cent en 2023, contre 12 pour cent en 2013, il y a presque dix ans (figure 4). Il devrait rester élevé en raison de l'augmentation du service de la dette prévue pour la période à venir. Ce ratio élevé du service de la dette par rapport aux recettes reflète les limites de la capacité du pays à investir dans les services sociaux, les infrastructures, les dépenses liées au climat et les secteurs clés pour le développement et la croissance économiques. Compte tenu des ressources nationales limitées, la constitution de réserves fiscales significatives pour payer ces coûts élevés du service de la dette aura un impact négatif sur le financement des ODD.

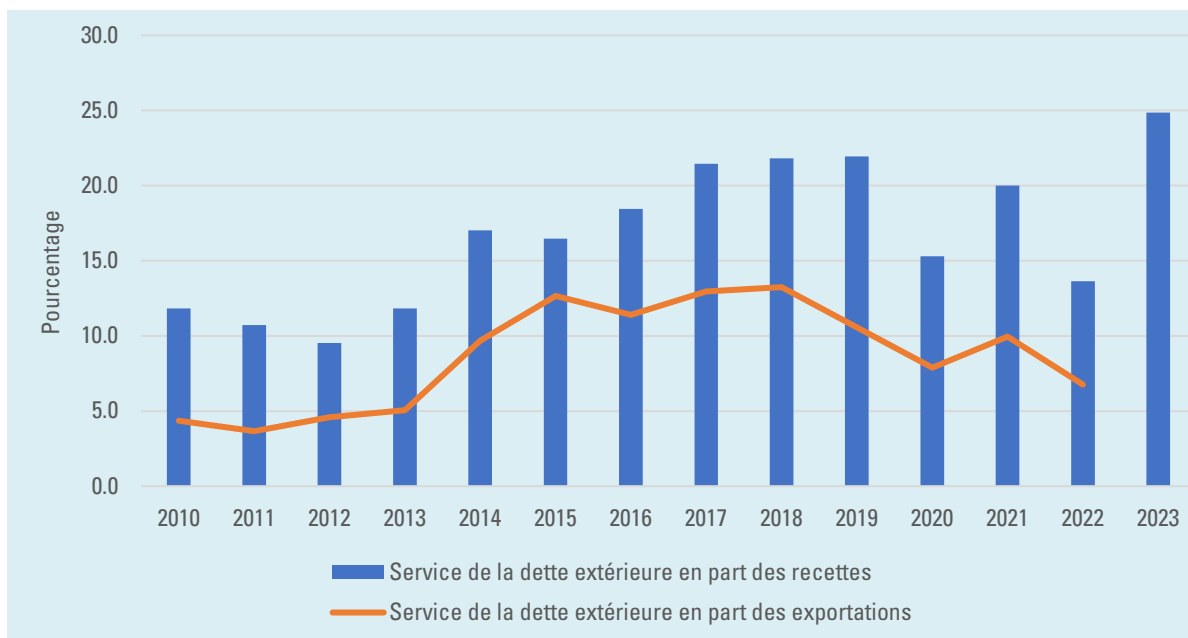
11 Fonds arabe pour le développement économique et social (FADES), 2021.

Figure 4. Service de la dette extérieure, PPG



Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Statistiques sur la dette internationale (SDI), Ministère des Finances de Mauritanie.

Figure 5. Service de la dette extérieure sur le PPG en part des exportations et des recettes



Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Statistiques sur la dette internationale (SDI) et des Perspectives de l'économie mondiale.

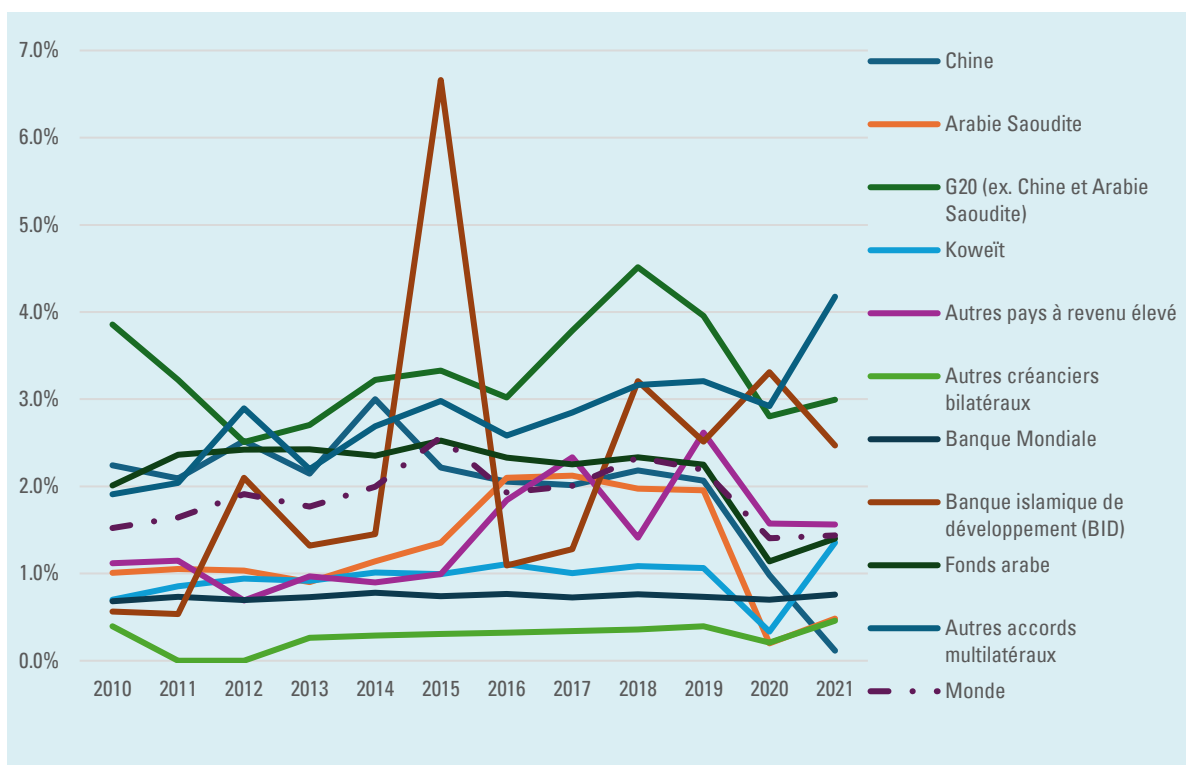
D. Le taux d'intérêt effectif

Le taux d'intérêt nominal sur la dette publique extérieure à long terme (PPG) a augmenté au cours de la dernière décennie, passant de 1,5 pour cent en 2010 à 2,2 pour cent en 2019, ce qui indique un coût plus élevé des emprunts extérieurs. En 2020, le taux effectif est tombé à 1,4 pour cent et est resté au même niveau en 2021 en raison de la baisse des paiements d'intérêts à la Chine, à l'Arabie Saoudite, à d'autres pays du G20 et à des pays à revenu élevé (figure 6). Cependant, il est remonté à 1,7 pour cent en 2022 en raison de

l'augmentation des paiements d'intérêts au Fonds arabe, à la Chine et à l'Arabie Saoudite.

Quant au taux d'intérêt nominal sur la dette intérieure, il est passé d'un pic de 5,1 pour cent en 2014 à 3,9 pour cent en 2018 et 3,4 pour cent en 2019. Il s'applique à la dette intérieure qui se compose exclusivement de bons du Trésor à court terme, conventionnels et islamiques¹². La dette intérieure en Mauritanie représentait 4,2 pour cent de la dette publique totale en 2020, et se compose de bons du Trésor libellés en monnaie locale et à court terme¹³.

Figure 6. Taux d'intérêt effectif par créancier

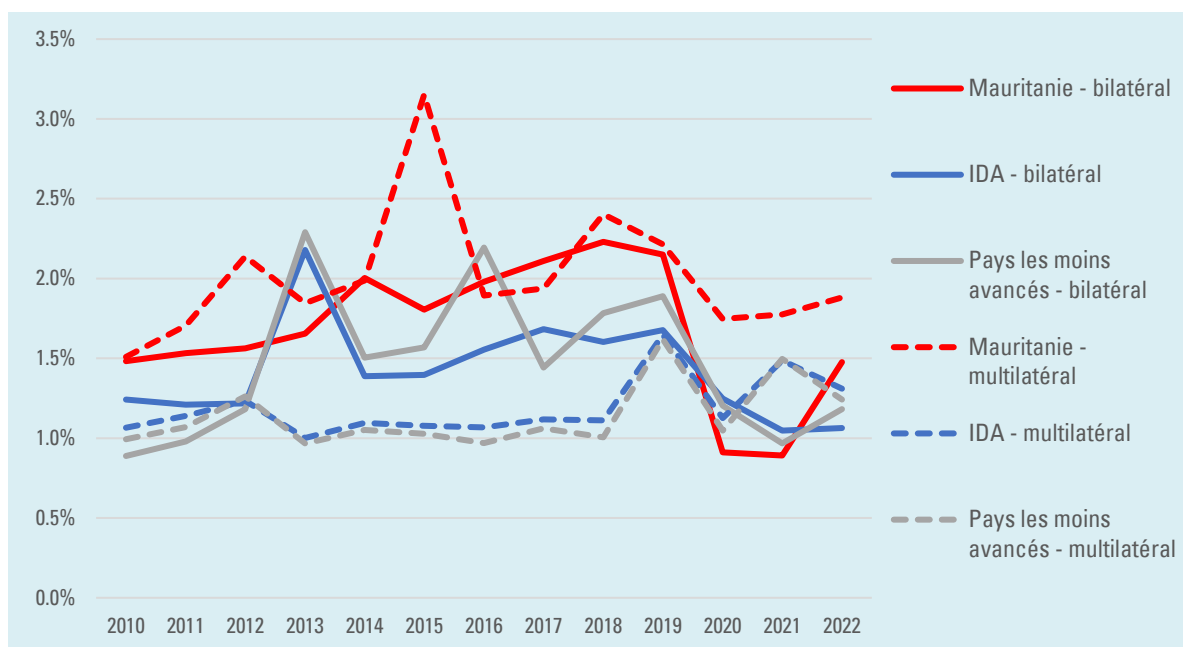


Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Statistiques sur la dette internationale (SDI).

12 Banque Centrale de Mauritanie, 2021.

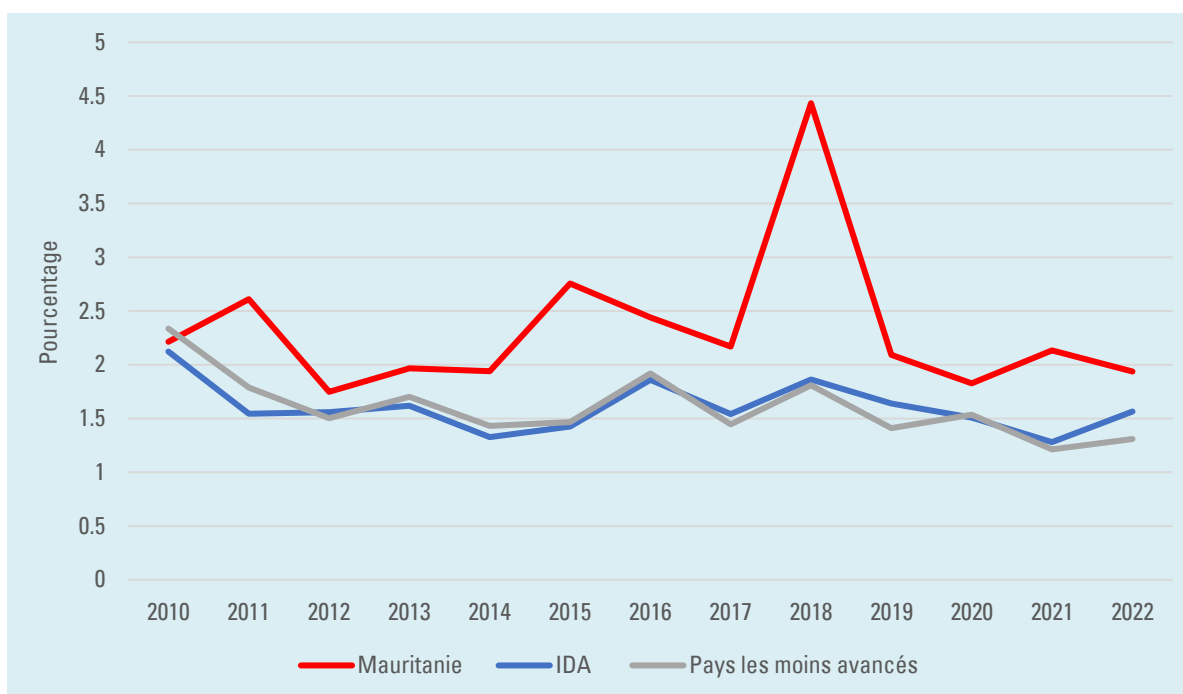
13 Ministère des Finances de Mauritanie, 2021.

Figure 7. Taux d'intérêt effectifs sur la dette publique extérieurs extérieure, (Pourcentage)



Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Statistiques sur la dette internationale (SDI).

Figure 8. Taux d'intérêt moyen sur les nouveaux engagements de dette extérieure, officiel (Pourcentage)



Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Statistiques sur la dette internationale (SDI).

La dette extérieure en Mauritanie est dominée par les créanciers multilatéraux, avec une tendance récente à l'augmentation des emprunts auprès du Fonds arabe pour le développement économique et social (FADES). Le taux d'intérêt bilatéral pour la Mauritanie était inférieur à celui des autres PMA jusqu'en

2021, mais cette situation a changé en 2022, parallèlement avec la baisse des taux dans les PMA et à leur hausse en Mauritanie. Ce changement est le résultat de l'augmentation des taux d'intérêt moyens sur les nouveaux engagements de dette extérieure tout au long de la deuxième décennie du XXI^e siècle (figure 8).

2. Les défis liés à la viabilité de la dette

La viabilité de la dette implique généralement que la dette émise puisse être remboursée par les excédents primaires futurs. Un certain nombre de facteurs peuvent compromettre la viabilité de la dette en Mauritanie, tels que des soldes fiscaux défavorables et des besoins de liquidités externes dus à des déficits primaires, des paiements d'intérêts élevés et des déficits courants ; un faible taux de croissance économique par rapport au taux d'intérêt sur la dette émise ; et la gestion des risques, y compris les risques de change, les risques de refinancement, les taux d'intérêt élevés, et les risques émergents liés aux dépenses de lutte contre le changement climatique et la pandémie de COVID-19.

A. Solde budgétaire et liquidité extérieure

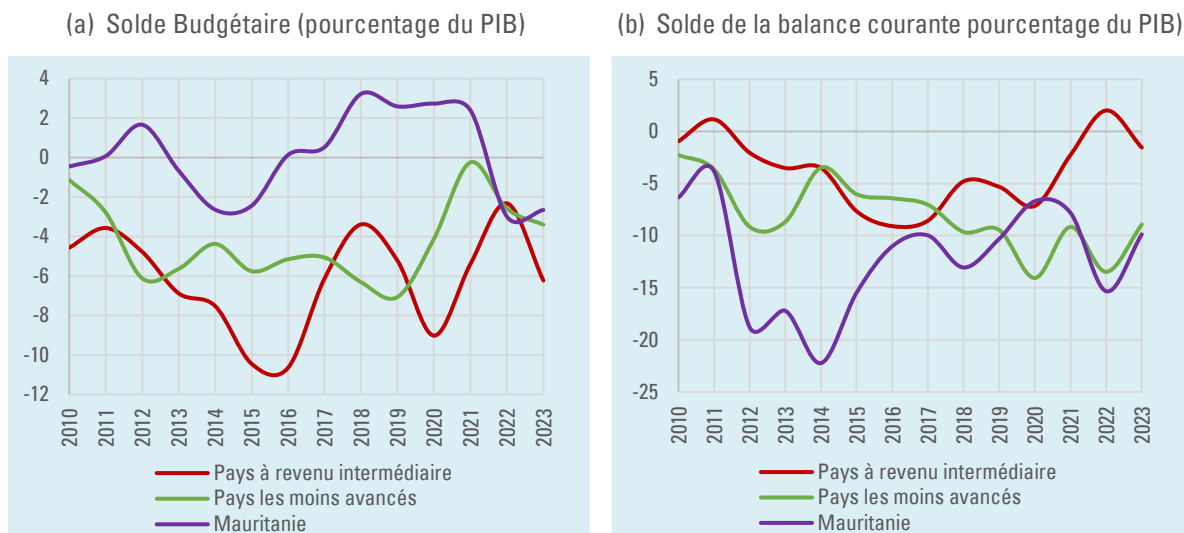
En tant qu'importateur majeur de produits alimentaires, la Mauritanie est particulièrement vulnérable aux déséquilibres de la balance courante, qui est constamment négative. En 2023, le déficit de la balance courante était d'environ 10 pour cent du PIB, et en 2022, il était

de 15 pour cent du PIB¹⁴. Cette situation s'explique en grande partie par les coûts plus élevés des importations de denrées alimentaires, qui ont été exacerbés par la hausse des prix mondiaux et la guerre en Ukraine. De plus, la hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie a entraîné une augmentation des coûts des subventions, ce qui a eu un impact négatif sur les finances publiques et le solde primaire. Le déficit primaire a été estimé à 2,1 pour cent du PIB en 2023. Par rapport à 2021, le solde primaire et le solde budgétaire se sont considérablement détériorés en 2022¹⁵, ce dernier étant affecté par la hausse des paiements d'intérêts après la période de l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD). Avec un service de la dette toujours élevé au cours des cinq prochaines années, les tensions budgétaires ne feraient que croître. En 2022, la hausse des taux d'intérêt due à l'effet de transmission des taux d'intérêt de la politique monétaire de la Réserve Fédérale Américaine a également eu un impact négatif sur la croissance et la situation budgétaire. La banque centrale de Mauritanie a augmenté les taux d'intérêt directeurs de 300 points de base, les portant à 8 pour cent à la fin de 2022¹⁶.

14 FMI, 2023a.

15 Ibid.

16 Banque centrale de Mauritanie, 2022.

Figure 9. Solde budgétaire et solde primaire en pourcentage du PIB

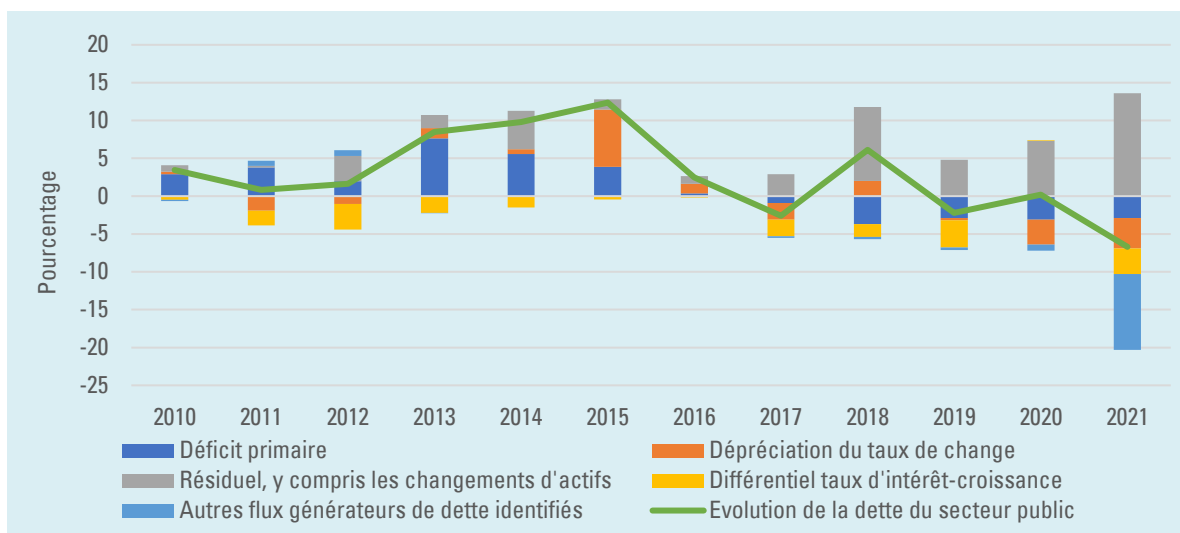
Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Perspectives de l'économie mondiale.

B. Taux d'intérêt et différentiel de croissance

Le différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD) est utilisé comme critère pour évaluer la viabilité budgétaire. Si le taux d'intérêt de la dette, sur une période donnée, est inférieur au taux de croissance de l'économie ($IRGD < 0$), alors, toutes choses égales par ailleurs, la dette se stabilisera en dessous du niveau actuel. La conclusion inverse s'applique à la situation où le taux d'intérêt de la dette est supérieur au taux de croissance de l'économie ($IRGD > 0$). Le différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD) de la Mauritanie est négatif depuis 2008, à l'exception de l'année 2020. Cependant, le différentiel taux d'intérêt-croissance négatif s'est considérablement affaibli au fil des années (avant la COVID-19), les valeurs négatives étant passées de -2,41 pour cent en 2010 à -1,64 pour cent en 2019. En 2020, le différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD) atteint 0,1 pour cent en raison de la baisse du taux de croissance, pour ensuite devenir plus favorable avec la reprise de la croissance.

Le différentiel taux d'intérêt-croissance et les autres flux de création de dette identifiés ont contribué de manière significative à la baisse de la dette publique entre 2010 et 2021, tandis que la Mauritanie a réussi à maintenir un différentiel taux d'intérêt-croissance négatif tout au long de la période. Entre 2010 et 2015, la Mauritanie a néanmoins maintenu un déficit primaire qui a annulé les bénéfices du différentiel taux d'intérêt-croissance (figure 10). Cette tendance s'est inversée en 2017, et ces dernières années, l'équilibre primaire a contribué à la réduction de la dette publique dans une plus large mesure que le différentiel taux d'intérêt-croissance négatif. En outre, l'appréciation du taux de change réel a contribué à réduire la dette entre 2019 et 2021, ce qui constitue un effet rarement observé auparavant. Le décumul plus lent que prévu de la dette publique entre 2015 et 2021 est le résultat des flux de trésorerie résiduels qui ont contribué positivement à la dynamique de la dette publique en Mauritanie au cours de cette période.

Figure 10. Le différentiel taux d'intérêt-croissance contribue de manière significative à la baisse de la dette publique sur la période 2010–2021



Source : Consultations de 2022 du conseil d'administration du FMI avec la République Islamique de Mauritanie, Article IV.

C. Gestion des risques

Le régime de change de la Mauritanie est, selon le Rapport annuel sur les régimes de change et les restrictions de change, un régime rampant ou flexible¹⁷. Bien que ce régime limite les risques de change, il n'offre aucun avantage à l'État d'émettre de la dette libellée en monnaie nationale. Un tel régime nécessite le maintien d'importantes réserves de devises étrangères pour maintenir l'ancrage, et présente d'autres inconvénients qui ne sont pas abordés dans le présent document¹⁸. Ces dernières années, la Mauritanie pourrait se tourner vers un régime de change plus flexible¹⁹. Si de tels changements se produisaient, il serait plus pertinent de tenir compte du risque de change lié à la dette.

Le taux de change de l'ouguiya par rapport au dollar américain en juillet 2022 a baissé de

3,4 pour cent jusqu'en octobre 2022. À la fin du mois d'octobre 2022, le Taux de Change Effectif Nominal (TCEN) et le Taux de Change Effectif Réel (TCER) avaient augmenté respectivement de 8 pour cent et de 11,9 pour cent. La raison principale en est l'appréciation du taux de change nominal par rapport à l'euro, qui est conforme à l'appréciation du dollar américain par rapport à l'euro, étant donné qu'une grande partie des échanges est réglée en euros, et que l'ouguiya est resté stable par rapport au dollar américain. Par ailleurs, le creusement du différentiel d'inflation avec les partenaires commerciaux a contribué à l'appréciation du TCER, compromettant la compétitivité internationale de la Mauritanie.

Le risque de refinancement des remboursements de la dette est également faible dans le cas de la Mauritanie, car sa dette extérieure prend la forme de prêts d'institutions

17 FMI, 2020a.

18 FMI, 2023b.

19 Ibid.

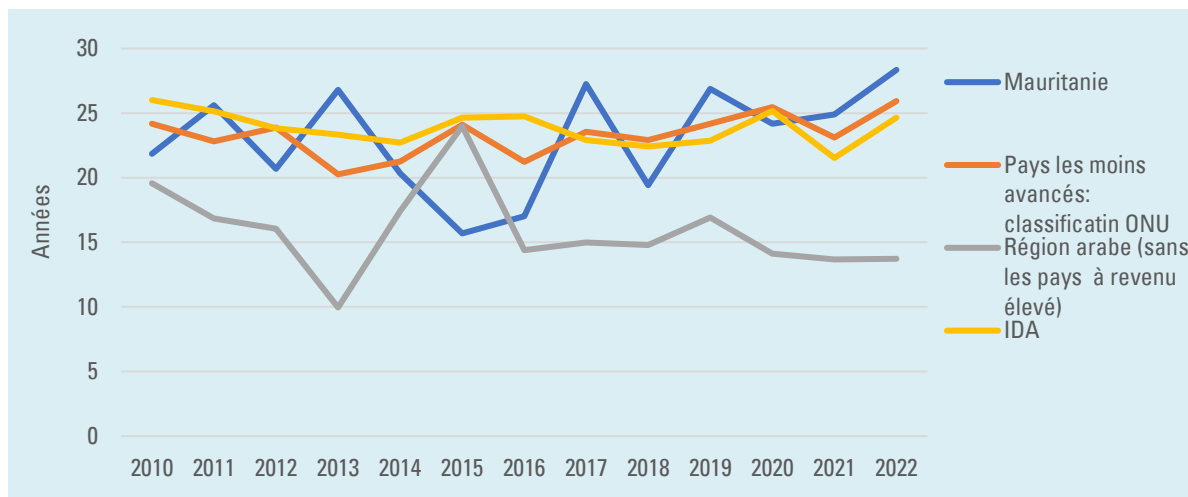
financières internationales (IFI) et de pays créanciers. Ce n'est pas un pays ayant accès aux marchés pour emprunter en devises étrangères à des créanciers privés. En outre, l'échéance moyenne des nouveaux engagements en titres de dette extérieure en 2022 était plus longue que celle des pays les moins avancés et des pays de l'IDA, ce qui indique une position relativement confortable pour le risque de refinancement.

Un autre type de risque est le risque lié aux taux d'intérêt. En 2022, seulement 1,6 pour cent de l'encours de la dette extérieure de la Mauritanie était de la dette à taux variable. Cette part est en baisse par rapport aux 4 pour cent de 2015. En fait, cette part est bien inférieure à la part moyenne de la dette à taux variable des pays les moins avancés (36,2 pour cent) et des pays de l'IDA (33,1 pour cent). Cette tendance indique une exposition relativement faible à la volatilité

des taux d'intérêt. Des mesures plus sophistiquées pour évaluer ce risque, telles que le coût à risque (CaR), peuvent être calculées pour une meilleure compréhension de ce risque, mais elles ne sont pas disponibles en raison des limitations des données.

La pandémie de COVID-19 a entraîné une baisse de la croissance économique de -3,1 pour cent en 2020²⁰, avec des effets négatifs sur l'emploi et la pauvreté²¹. Pour atténuer l'impact de la pandémie, le gouvernement mauritanien a mis en place le Fonds de solidarité nationale et étendu les mesures de soutien budgétaire, tout en mobilisant des liquidités extérieures auprès du FMI et de la Banque Mondiale, principalement sous la forme de prêts concessionnels²². Ces situations montrent l'importance de constituer des amortisseurs budgétaires pour faire face à de tels risques.

Figure 11. Échéance moyenne des nouveaux engagements en titres de dette extérieure



Source : Calculs des auteurs basés sur les données des Statistiques sur la dette internationale (SDI).

20 CESA0, calculs basés sur les données du FMI, Perspectives de l'économie mondiale, Avril 2024.

21 Banque Mondiale, 2024.

22 Le Conseil d'administration du FMI a approuvé le décaissement de 95 680 millions de DTS (environ 130 millions de dollars) au titre de la Facilité de crédit rapide (FCR) pour répondre aux besoins de la balance des paiements de la Mauritanie à la suite de la pandémie de COVID-19, tels que les dépenses de santé, les programmes de protection sociale et la mobilisation d'un soutien supplémentaire de la part des donateurs (FMI, 2020b). De plus, la Banque mondiale a approuvé deux dons en 2020, ce qui a accru l'accès de la Mauritanie à des ressources extérieures, dont 50 milliards de dollars de nouvelles ressources de l'IDA sous forme de dons et de prêts hautement concessionnels (Banque mondiale, 2020).

3. La stratégie et les défis actuels en matière de gestion de la dette

La stratégie actuelle de la Mauritanie vise à réduire le ratio dette/PIB de 44,5 pour cent en 2022 à 37 pour cent en 2025, comme le suggère le

scénario S2 (tableau ci-dessous). Cette stratégie utilise une combinaison optimale d'instruments pour réduire les coûts et les risques.

Stratégie de gestion de la dette de la Mauritanie, 2022-2025

Indicateurs de risque		2022	A fin 2025			
		Actuel	S1	S2	S3	S4
Dette nominale en pourcentage du PIB		44 539	37 191	37 200	37 232	37 239
Valeur actuelle de la dette en pourcentage du PIB		35,9	30,0	30,1	30,6	30,7
Païement des intérêts en pourcentage du PIB		0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Taux d'intérêt implicite (pourcentage)		2,1	2,20	2,24	2,39	2,42
Risque de refinancement	Échéance de la dette dans 1 an (pourcentage du total)	9,3	11,9	11,0	11,92	11,01
	Échéance de la dette dans 1 an (pourcentage du PIB)	4,2	4,4	4,1	4,4	4,1
	Portefeuille externe actuel (année)	9,1	9,4	9,3	8,8	8,8
	Portefeuille domestique actuel (année)	14,2	9,7	9,5	9,7	9,5
	Portefeuille total actuel (année)	9,8	9,4	9,4	9,0	8,9
Risque de taux d'intérêt	Actuel (année)	9,8	9,4	9,4	8,7	8,7
	Réajustement de la dette en 1 an (pourcentage du total)	9,3	11,9	11,0	16,0	15,0
	Dette à taux fixe, y compris les bons du Trésor (pourcentage du total)	100,0	100,0	100,0	95,9	96,1
	Bonds du Trésor (pourcentage du total)	4,0	7,0	5,5	7,0	5,5
Risque de change	Dette en devise (pourcentage de la dette totale)	86,4	84,2	83,8	84,2	83,7
	Devises à court terme (pourcentage des réserves)	15,0	13,6	13,6	13,6	13,6

Source : Ministère des Finances de Mauritanie.

La stratégie d'emprunt actuelle du gouvernement mauritanien semble remplir relativement bien son objectif de réduire le ratio dette/PIB afin de maintenir des niveaux de risque prudents. Cependant, les options de la Mauritanie pour augmenter le financement des investissements dans les ODD sont limitées, en particulier lorsque le service de la dette atteindra un pic dans les années à venir. Compte tenu des ressources intérieures relativement limitées et du flux de subventions, la Mauritanie doit envisager d'autres mesures pour alléger la pression du service de la dette envers les créanciers bilatéraux, telles que l'élaboration de programmes d'échange de

dette contre action climatique/ODD²³. Parallèlement, le service élevé de la dette multilatérale appelle les banques multilatérales de développement à mettre en place des mécanismes alternatifs pour aider la Mauritanie à alléger la pression du service de la dette, et à renforcer l'espace budgétaire pour le financement des ODD. De plus, la Mauritanie devrait envisager des moyens innovants de mobiliser des financements, qui renforceraient l'espace budgétaire pour investir, et amélioreraient la production potentielle et la croissance économique, tout en progressant sur la voie des ODD et en assurant la viabilité budgétaire²⁴.

Améliorer la base de données de la dette de la Mauritanie : Évaluation de la qualité de la base de données sur la dette

Le Cadre d'évaluation de la Qualité des Données sur la dette (Debt-DQA) est utilisé pour évaluer, contrôler et valider la qualité des données enregistrées dans une base de données sur la dette tout au long du cycle de vie d'un instrument d'emprunt, de sa création à son échéance, ainsi que les données de référence qui y sont associées^a.

Le Debt-DQA mesure l'exactitude, l'actualité et la cohérence des données enregistrées dans la base de données, en fonction d'un ensemble de composants et d'indicateurs. Au final, les défaillances de qualité sont classées selon trois niveaux de qualité : le niveau de qualité 1 nécessitant des mesures correctives mineures, le niveau de qualité 2 nécessitant des mesures correctives modérées, et le niveau de qualité 3 nécessitant des mesures correctives majeures.

Le Debt-DQA a été appliqué à la base de données du SYGADE de la Mauritanie en coopération avec le Bureau de gestion de la dette de la Mauritanie et la CNUCED. L'évaluation a porté sur la dette extérieure du gouvernement central enregistrée dans le SYGADE, qui comprend un total de 254 prêts actifs avec 305 tranches. L'exercice s'est appuyé sur 15 indicateurs du Debt-DQA relatifs aux trois dimensions de la qualité, à savoir l'exactitude, l'actualité, et la cohérence. Les résultats de l'évaluation ont montré que le niveau de qualité global de la base de données sur la dette est de 73 pour cent, ce qui indique la nécessité de prendre des mesures correctives majeures (niveau de qualité 3) afin d'améliorer l'état de la qualité de la base de données sur la dette.

Pour remédier aux défaillances de qualité, les recommandations comprennent, entre autres, l'amélioration du délai d'enregistrement des tirages et des opérations, et la correction des erreurs dans le tableau d'amortissement. L'amélioration de la base de données sur la dette de la Mauritanie présente des avantages importants, car elle permet une planification budgétaire efficace, des opérations de service de la dette en temps opportun, des chiffres fiables sur l'encours et les flux de la dette, et facilite des audits plus efficaces.

Source : CNUCED, Évaluation des données sur la dette partagées par le ministère des Finances de Mauritanie.

^a Le cadre Debt-DQA : un cadre d'auto-évaluation des bases de données sur la dette conjointement élaboré par le SYGADE et le Secrétariat du Commonwealth COMSEC.

23 CESA0, s.d.a.

24 Altshuler et Sarangi, 2021.

4. Améliorer l'espace budgétaire en élaborant des stratégies d'optimisation de la dette

Le cadre de viabilité de la dette du FMI et de la Banque mondiale appliqué aux pays à faible revenu classe les pays en catégories de capacité d'endettement élevée, moyenne et faible, et établit des seuils indicatifs et des repères pour évaluer le fardeau de la dette. Les seuils pour les pays à forte performance politique sont les plus élevés. Bien que les seuils fournissent des conditions de base pour supporter la dette, ils ne sont pas nécessairement suffisants pour conclure qu'ils représentent la capacité de support de la dette optimale d'un pays. L'appel à la réforme de l'architecture financière internationale recommande d'accroître le financement des pays, en particulier de la part des créanciers officiels, à moindre coût et à plus long terme, afin de leur permettre d'investir dans l'action climatique et les ODD²⁵. Le FMI examine actuellement la réforme des analyses de la viabilité de la dette (AVD) pour les pays à faible revenu. Il n'est donc pas nécessaire que les pays fixent des seuils dans leurs efforts d'investissement pour accélérer la croissance et la prospérité. Toutefois, une analyse basée sur des données probantes est essentielle pour évaluer les coûts et les risques liés à l'augmentation du financement par la dette, leur composition, le type d'instruments et les mécanismes de financement en vue d'élaborer des stratégies d'optimisation de la dette. Le

document examine certains des moyens innovants de mobiliser des financements par le biais d'une analyse fondée sur des données probantes.

A. Élaboration d'une trajectoire optimale du ratio dette/PIB à moyen terme

La mobilisation de financements est essentielle pour accroître les investissements dans les ODD. Une stratégie d'emprunt bien informée peut aider les gouvernements à libérer l'espace budgétaire pour une augmentation nécessaire des dépenses publiques afin de financer les efforts de relance et les ODD tout en maintenant la viabilité budgétaire²⁶. Un exercice de comptabilité peut être utilisé pour guider l'adoption d'un seuil de stabilisation du ratio dette/PIB à moyen terme, en maintenant le ratio actuel ou en envisageant toute modification de celui-ci, et ainsi estimer l'espace budgétaire qui peut être libéré (ou généré par le financement par la dette), sans affecter les risques de solvabilité. Un seuil de stabilisation de la dette supérieur au niveau de référence de l'analyse de viabilité de la dette signifierait que le pays peut se permettre d'accroître son espace budgétaire en augmentant le financement de la dette. La

25 Nations Unies, 2023 ; CESA0, 2021.

26 Sarangi, 2020b.

question cruciale du maintien du ratio de stabilisation de la dette est que le rapport entre les paiements d'intérêts et les recettes doit rester à un niveau acceptable. En outre, des financements supplémentaires doivent être orientés vers des investissements qui génèrent de la croissance et améliorent ainsi les recettes. Cette mesure serait plus efficace si elle s'inscrivait d'un cadre de dépenses et de recettes à moyen terme, avec un engagement politique ferme à atteindre les objectifs.

Dans ce contexte, la Mauritanie devrait analyser deux conditions pour sa stratégie d'emprunt : (1) stabiliser le ratio dette/PIB à un niveau plus élevé pour renforcer l'espace budgétaire et la croissance, (2) évaluer la trajectoire du solde primaire au PIB nécessaire pour garantir la solvabilité par rapport aux objectifs de dette/PIB à moyen terme.

1. Stabiliser le ratio dette/PIB à moyen terme

Un scénario de stabilisation du ratio dette/PIB à un niveau plus élevé à moyen terme peut aider le gouvernement à dégager un espace budgétaire supplémentaire pour les investissements et la croissance²⁷. Avec l'impact multiplicateur positif des dépenses publiques productives sur le PIB, les recettes peuvent augmenter plus que les dépenses d'intérêts supplémentaires associées à une dette plus élevée, permettant ainsi d'utiliser le surcroît d'espace budgétaire pour dépenser et investir dans des activités supplémentaires qui stimulent le PIB à long terme. De tels scénarios peuvent être analysés en utilisant le Modèle de Prévion de l'Économie Mondiale (WEFM) élaboré par la CESAO en partenariat avec le DAES de l'ONU²⁸.

Par exemple, en utilisant l'objectif de 37,2 pour cent de dette/PIB d'ici 2025, tel que prévu par la stratégie actuelle de gestion de la dette à moyen terme, et en maintenant cet objectif jusqu'en 2030 au lieu de le réduire davantage, un espace budgétaire supplémentaire serait de 5 pour cent du PIB en moyenne entre 2025 et 2030. Cela pourrait augmenter la production de 1,5 à 1,7 pour cent en moyenne par rapport au scénario de référence. Avec une production plus élevée, les recettes augmenteront en moyenne de 7 pour cent par rapport au scénario de référence, soit environ 10 milliards de MRU en moyenne. Le coût des intérêts par rapport aux recettes se situera entre 10 et 14 pour cent au cours de la période, ce qui est une fourchette acceptable. Le déficit budgétaire sera d'environ 3 à 3,5 pour cent du PIB, et tombera en dessous de 2 pour cent du PIB après 2023.

2. Garantir des conditions de solvabilité par rapport à une trajectoire du ratio dette/PIB

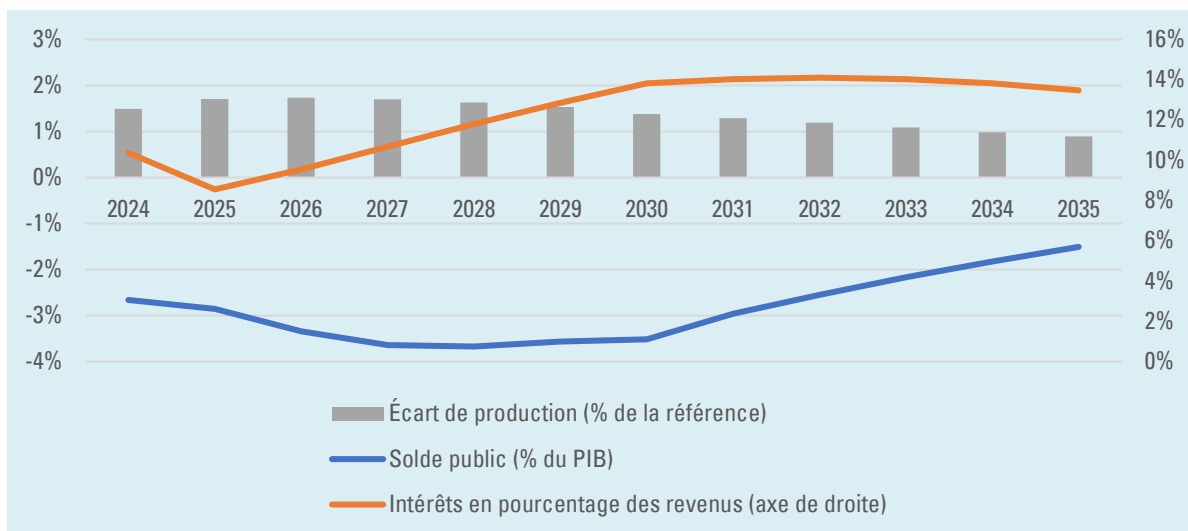
En utilisant le différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD), le solde primaire requis peut être calculé par simulation pour atteindre les objectifs d'endettement ou maintenir les ratios de stabilisation de la dette par rapport au PIB²⁹. Pour ce faire, nous avons utilisé le différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD) moyen sur dix et cinq ans, en tenant compte du taux d'intérêt effectif réel pondéré par la part de la dette extérieure et intérieure, et du taux de croissance réel. La figure 13 montre un exercice de simulation pour de tels scénarios avec un ratio dette/PIB de 37,2 pour cent d'ici 2030.

27 FMI, 2023c.

28 Altshuler et Sarangi, 2021.

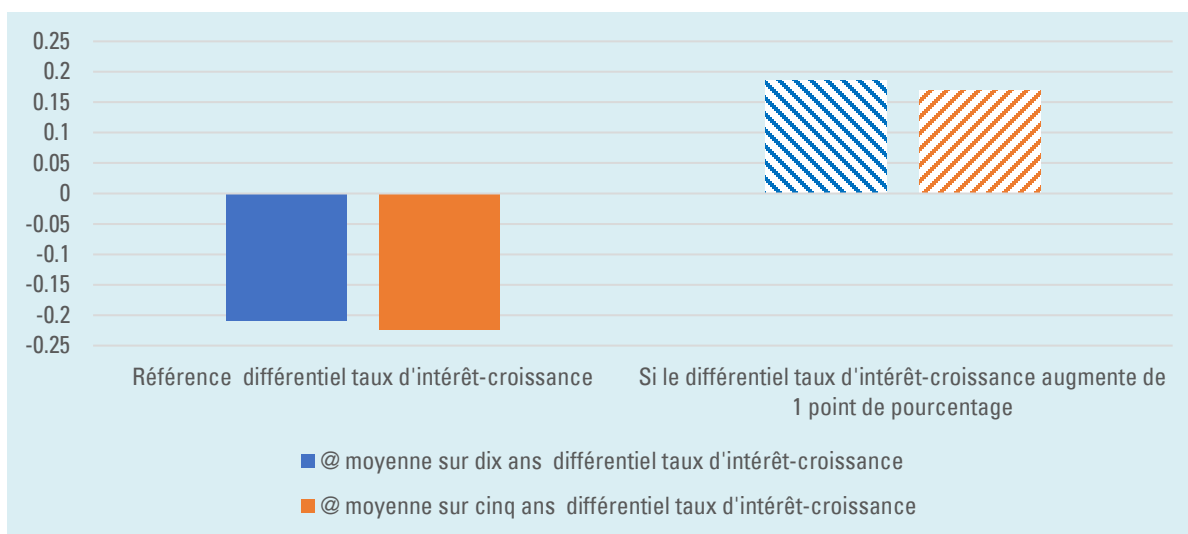
29 Pour en venir aux taux d'intérêt réels, nous avons déflaté l'inflation des taux d'intérêt nominaux. L'inflation américaine est utilisée pour dégonfler la composante des taux d'intérêt étrangers. Pour une discussion méthodologique, voir Sarangi, 2020a.

Figure 12. Valeur des indicateurs budgétaires dans le scénario de simulation (37,2 pour cent du PIB)



Source : Calculs des auteurs basés sur les données du FMI.

Figure 13. Simulations du solde primaire requis pour des scénarios de stabilisation de la dette avec différents ratios dette/PIB, période 2021–2030



Source : Calculs des auteurs basés sur les données du FMI.

Pour maintenir un objectif de ratio dette/PIB de 37,2 pour cent d'ici 2030, le déficit primaire doit être maintenu à 0,2 pour cent du PIB, en tenant compte du différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD) moyen des dix dernières années (figure

13). Cependant, si le différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD) se détériore d'un seul point de pourcentage, pour maintenir la dette/PIB à 37,2 pour cent, le gouvernement devrait maintenir un excédent primaire de 0,2 pour cent

du PIB si le différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD) moyen sur dix ans est pris en compte et de 0,17 pour cent du PIB si l'on tient compte du différentiel taux d'intérêt-croissance (IRGD) des cinq dernières années.

B. Améliorer la préparation à l'accès aux instruments financiers innovants

Il existe plusieurs instruments financiers innovants qui peuvent être utilisés pour améliorer la viabilité de la dette publique et promouvoir les objectifs de développement durable (ODD) en Mauritanie. Ils comprennent la dette contre action climatique/ODD, les obligations islamiques, et les obligations vertes. Pour ces dernières, le développement du marché financier local est un élément clé pour la Mauritanie. Ce document examine certaines de ces propositions.

1. Élaboration de programmes d'échange de dette contre action climatique/ODD

L'échange de dette contre action climatique/ODD est un instrument financier qui permet à un pays débiteur d'échanger ses obligations de dette avec des pays créanciers ou des institutions en échange d'investissements dans des projets qui favorisent la résilience climatique et/ou les objectifs de développement durable (ODD). Les échanges de dette planifiés peuvent bénéficier à la fois aux pays débiteurs

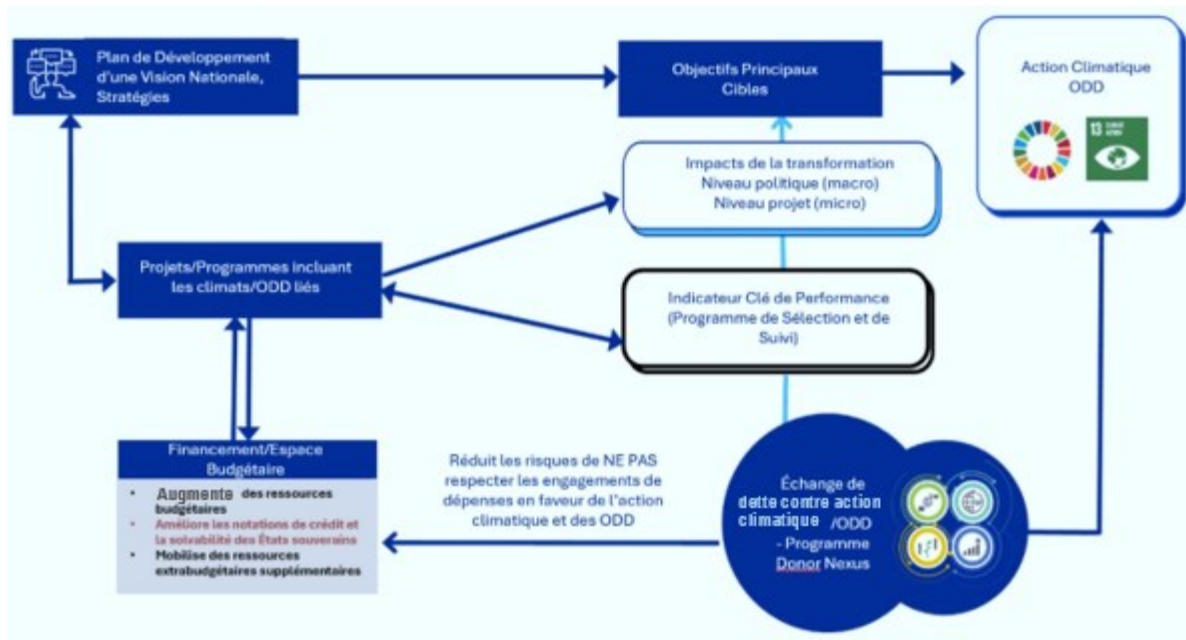
et créanciers en accélérant l'action climatique et les ODD. La CESAO a élaboré un programme conjoint donateurs-bénéficiaires pour les échanges de dette contre action climatique/ODD afin de relever le défi de la réduction du fardeau de la dette, d'améliorer le financement climatique, et d'accélérer la mise en œuvre de l'Accord de Paris et de l'Agenda 2030³⁰. La CESAO procède actuellement à des essais avec des pays tels que la Jordanie, et est en discussion avec d'autres pays de la région pour rendre cette initiative opérationnelle. Ce type d'échange de dette permettrait à la Mauritanie d'alléger sa dette tout en orientant les ressources vers des investissements dans des domaines clés du développement. Grâce à cet instrument, la Mauritanie pourrait échanger certaines de ses obligations de dette contre des investissements dans des infrastructures résistantes au changement climatique.

Il existe également plusieurs autres types d'instruments financiers innovants liés à des indicateurs environnementaux et sociaux, tels que les obligations vertes, les obligations sociales et les obligations durables³¹. Toutefois, l'accès à ces instruments financiers nécessite un renforcement des capacités à différents niveaux, y compris des capacités institutionnelles. De plus, le développement du marché intérieur est une considération cruciale pour mobiliser des ressources financières pour la Mauritanie, qui est examinée ci-dessous.

30 CESAO, s.d.a.

31 Les obligations islamiques, également connues sous le nom de Sukuk, sont des instruments financiers régis par la loi islamique (Charia). Ces obligations peuvent donner à la Mauritanie un accès à une nouvelle source de capitaux et attirer des investissements de la région arabe, qui est déjà le principal créancier. Le produit des émissions des Sukuk peut être utilisé pour financer divers projets, tels que les infrastructures ou l'éducation, et pourrait contribuer à attirer de nouvelles sources de financement. Les obligations vertes peuvent être utilisées pour financer des projets bénéfiques pour l'environnement, tels que les énergies renouvelables ou les infrastructures durables. Elles peuvent attirer des investisseurs intéressés par les investissements socialement responsables, ce qui peut potentiellement réduire les coûts d'emprunt pour la Mauritanie. Elles peuvent également servir de signal : en émettant des obligations vertes, la Mauritanie peut démontrer son engagement en faveur de la durabilité environnementale, et attirer des investissements qui correspondent à ses priorités de développement.

Figure 14. Liens du programme d'échange de dette contre l'accélération de l'action climatique et la mise en œuvre des ODD



Source : CESAO, s.d.n.

2. Vers un meilleur accès au marché pour la Mauritanie

Le développement de l'emprunt local favorise le développement des marchés financiers en fournissant un instrument de référence pour la tarification d'autres instruments. Cela contribue à la diffusion de l'emprunt privé qui entraîne une augmentation des investissements, de l'efficacité et de la croissance du PIB à long terme. Des marchés financiers profonds en monnaie nationale permettent aux emprunteurs de disposer plus facilement de financements nationaux, et les protègent contre les chocs macroéconomiques. En outre, un marché liquide permet au gouvernement de diversifier librement les échéances et fournit davantage de fonds pour une politique budgétaire

contracyclique. Il permet également l'utilisation d'instruments financiers innovants tels que ceux décrits dans la section précédente. Cependant, il est également associé à des risques pour la viabilité de la dette.

Une première possibilité consiste à émettre des obligations sur les marchés internationaux, libellées dans une devise étrangère. La Banque mondiale (2019) fournit des directives aux émetteurs novices d'euro-obligations³². Au cours des deux dernières décennies, près d'une centaine de pays en développement ont eu accès aux marchés internationaux de capitaux en raison de la facilité d'accès, de l'absence de conditionnalité, et de la volonté de signaler leur solidité financière. Cependant, les euro-obligations sont associées à des coûts d'intérêt

32 L'Eurobond est un terme général qui désigne toutes les obligations émises et négociées dans l'Union européenne. Il peut être libellé dans n'importe quelle devise autre que l'Euro.

plus élevés ainsi qu'à des coûts indirects tels que le portage, la couverture et les frais. Comme l'émission de la dette internationale affecte le cadre macroéconomique global et la viabilité de la dette, elle devrait être bien ancrée dans ce cadre et réalisée en étroite collaboration avec la Banque Centrale.

Ces dernières années, les pays du monde entier se sont efforcés de limiter leurs coûts d'emprunt en structurant des instruments financiers innovants liés au climat et à la nature, tels que les obligations vertes, les obligations durables et les instruments de financement mixte. Il existe des exemples réussis d'émission de tels instruments innovants, comme en Égypte dans la région arabe. Toutefois, ces instruments n'en sont encore qu'à leurs débuts en termes de mesure des résultats par taxonomie. Ils sont considérés comme l'avenir des portefeuilles d'endettement, ce qui attire l'attention des investisseurs. L'émission de tels instruments exige un marché des capitaux bien organisé, et une préparation des pays en termes de données, de suivi et de capacités institutionnelles à les structurer³³.

Une autre option consiste à créer un marché intérieur efficace pour les obligations négociées en monnaie locale. Selon le FMI et la Banque mondiale³⁴, plusieurs conditions préalables sont nécessaires à la mise en place d'un marché primaire efficace, notamment une gestion

transparente de la dette (c'est-à-dire des rapports clairs et transparents), des consultations régulières avec les acteurs du marché, des modèles fiables pour les projections des flux de trésorerie du gouvernement, et la création de canaux de distribution sûrs et compétitifs pour les titres. De plus, le développement des marchés de capitaux devrait être complété par un large éventail de réformes ayant pour but de créer une base d'investisseurs potentiels, telles que les réglementations visant à soutenir les investisseurs institutionnels, comme les réformes des retraites ou les fonds d'investissement. Des règles et des réglementations appropriées devraient également soutenir la participation des investisseurs étrangers au marché intérieur. Cela permettrait de créer un marché où s'échangeraient initialement des instruments sur l'ensemble de la courbe de rendement. Par la suite, le marché pourra être développé grâce à de meilleurs dispositifs de règlement des transactions, au développement des marchés interbancaires et du système des créateurs de marché, et à l'utilisation des opérations de la banque centrale pour gérer la liquidité. La Banque asiatique de développement (BAD)³⁵ fournit une description complète des bonnes pratiques appliquées dans les pays asiatiques qui peuvent être utilisées dans le processus de développement du marché obligataire en monnaie locale.

33 ESCWA et Potomac Group, 2023.

34 FMI et Banque mondiale, 2014.

35 Banque asiatique de développement (BAD), 2019.

5. Conclusion et recommandations politiques

Cette étude montre que la Mauritanie a fortement recours aux emprunts extérieurs pour répondre à ses besoins de financement, en particulier pour combler les déficits du compte-courant et financer les investissements qui favorisent la croissance économique et les Objectifs de développement durable (ODD). L'impact négatif de la pandémie de COVID-19 et la contraction de la croissance économique en 2020 et 2021 ont entraîné une nouvelle augmentation de la dette. En 2022, la dette brute totale des administrations publiques mauritaniennes s'élevait à 4,7 milliards de dollars, soit 49 pour cent du PIB. La majeure partie de cette dette publique brute était extérieure, principalement contractée auprès de créanciers officiels. La dette publique extérieure s'élevait à 3,8 milliards de dollars en 2022, et les projections indiquaient une baisse à 3,6 milliards de dollars en 2023.

En conséquence, le service de la dette a augmenté depuis la fin de l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) en 2021. Au cours des six prochaines années, de 2024 à 2030, le service total de la dette de la Mauritanie est estimé à plus de 3,1 milliards de dollars, dont une part importante sera consacrée au remboursement du principal. La hausse des taux d'intérêt laisse présager une augmentation des coûts d'emprunt.

Les défis liés à la viabilité de la dette en Mauritanie peuvent provenir de plusieurs facteurs, tels que les soldes budgétaires défavorables et les besoins de liquidités extérieures dus aux déficits primaires, aux paiements d'intérêts élevés et aux déficits des

comptes courants ; le faible taux de croissance économique par rapport au taux d'intérêt sur la dette émise ; et la gestion des risques, y compris les risques de change, les risques de refinancement, les taux d'intérêt élevés, les risques émergents liés aux dépenses d'action climatique et à la pandémie de COVID-19.

La Mauritanie a bien réussi à réduire sa dette extérieure et à gérer les conditions de viabilité de la dette ces dernières années, depuis la création de la Direction de la gestion de la dette en 2017. La stratégie actuelle de gestion de la dette vise à faire passer le ratio dette/PIB de 44,6 pour cent en 2022 à 37 pour cent d'ici 2025. Cependant, les options de la Mauritanie pour augmenter le financement des investissements dans les ODD sont limitées, en particulier avec le volume élevé des remboursements de la dette dans les années à venir. Avec des ressources nationales relativement faibles et un léger flux de subventions, la Mauritanie doit envisager d'autres mesures pour alléger la pression du service de la dette envers ses créanciers.

Deux propositions générales pour que la Mauritanie optimise sa gestion de la dette sont l'élaboration de programmes d'échange de dette contre action climatique/ODD et l'optimisation de ses stratégies de gestion de la dette. En outre, cette étude souligne qu'il est essentiel de renforcer les amortisseurs budgétaires, de diversifier l'économie, d'investir dans les ODD, et d'améliorer la croissance pour réduire le risque de surendettement. Les efforts nationaux, bien que nécessaires, ne seront pas suffisants pour la Mauritanie sans le soutien des institutions financières internationales et une

réforme crédible de l'architecture financière internationale³⁶ visant à améliorer les marges budgétaires et les conditions de viabilité de la dette dans les pays à revenu faible et intermédiaire. Ces questions sont examinées séparément ci-dessous.

Au niveau national :

- *Promouvoir la diversification et la résilience économiques* : investir dans des secteurs susceptibles de diversifier l'économie et de réduire la dépendance aux exportations de matières premières volatiles. Cette dépendance rend l'économie vulnérable aux fluctuations des prix mondiaux des matières premières³⁷.
- *Élaborer une stratégie d'optimisation de la dette* : L'élaboration d'une stratégie d'optimisation de la dette avec une trajectoire de stabilisation du ratio dette/PIB à moyen terme, plutôt qu'une trajectoire de réduction de ce ratio, peut aider à réaliser la croissance potentielle de la production de la Mauritanie. Une stratégie d'optimisation de la dette à moyen terme devrait définir des objectifs clairs pour maintenir une trajectoire spécifique du ratio dette/PIB, gérer les coûts du service de la dette et atténuer les risques³⁸. La stratégie pourrait être mise à jour pour s'adapter à l'évolution des conditions économiques.
- *Diversifier le portefeuille de dette* : Créer une combinaison équilibrée de la dette extérieure et intérieure. Si l'emprunt extérieur reste important, l'augmentation de l'émission de la dette intérieure par le développement du marché des capitaux, des bons du Trésor et des obligations peut aider à atténuer le risque de change et à favoriser le développement de marchés financiers en Mauritanie³⁹.
- *Améliorer la qualité des données sur la dette* : Bien que la Mauritanie s'emploie à maintenir une base de données fiable sur la dette, des améliorations sont nécessaires pour combler les lacunes en matière d'exactitude, d'actualité et de cohérence des données et améliorer les niveaux de qualité des données.
- *Élargir l'espace budgétaire* : Mettre en œuvre des mesures visant à améliorer l'espace budgétaire, telles que l'amélioration de l'efficacité de la collecte des impôts, l'élargissement de l'assiette fiscale et la réduction des dépenses inutiles. L'amélioration de l'espace budgétaire peut aider à financer les services publics essentiels et les investissements, sans trop compter sur la dette.
- *Améliorer l'accès aux marchés* : Développer le marché financier intérieur pour améliorer l'accès au financement en monnaie locale. Il s'agit de créer un environnement réglementaire favorable, d'établir des points de référence pour les titres d'État, et d'encourager la participation des investisseurs nationaux et internationaux. Les enseignements tirés d'autres pays peuvent aider la Mauritanie à envisager le développement de marchés obligataires locaux.
- *Renforcer les capacités institutionnelles* : Renforcer le cadre institutionnel de la gestion de la dette par la fourniture de formation et de ressources à la Direction de la gestion de la dette et aux autorités compétentes. Le renforcement des capacités institutionnelles garantit que les pratiques de gestion de la dette sont solides,

36 Nations Unies, 2023.

37 CESA0, 2021.

38 Altshuler et Sarangi, 2021.

39 CESA0, rapport sur les perspectives de la dette et des finances publiques, (À paraître).

transparentes et conformes aux meilleures pratiques internationales. De plus, l'amélioration des capacités permettra de mieux négocier avec les créanciers bilatéraux et multilatéraux des conditions d'endettement plus favorables, comme des taux d'intérêt plus bas et des échéances plus longues, optimisant ainsi les portefeuilles de dette au besoin.

Appel à des mesures de soutien internationales :

- *Soutien en liquidités pour les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire de la tranche inférieure* : Les besoins de liquidités sont immédiats, en particulier pour les pays confrontés à des contraintes extérieures, comme la Mauritanie. Les DTS (Droits de tirage spéciaux), qui ont aidé les pays pendant la COVID-19, constituent une source essentielle de liquidités. Cependant, les nouvelles émissions étaient trop faibles par rapport aux besoins. Un soutien international est nécessaire pour une nouvelle émission de DTS ainsi que pour le rééquilibrage des DTS inutilisés des pays développés vers ceux qui en ont besoin. De plus, les pays développés doivent envisager l'amélioration du décaissement de l'aide publique au développement (APD) et des engagements de financement climatique, comme ils se sont engagés à le faire⁴⁰.
- *Réforme de l'architecture financière mondiale* : Les mesures clés incluent l'amélioration de l'efficacité et de l'efficience des solutions en matière d'endettement pour les pays qui cherchent à restructurer leur dette ; des

emprunts à moindre coût et à plus longue échéance pour réduire les coûts et les risques des emprunts ; l'augmentation des prêts concessionnels (reconstitution de l'IDA) ; la promotion de clauses dites de « résilience climatique » (Climate Resilient Debt Clause-CRDC) dans les contrats de dette pour se protéger contre les chocs ; la promotion de mesures visant à corriger les déséquilibres de la balance des paiements (par exemple, l'échange de dette contre action climatique/ODD 2.0) ; le soutien au financement souverain lié à la durabilité avec atténuation des risques et rehaussement de crédit ; la réforme des notations souveraines par l'évaluation de la dette en fonction de son impact sur le développement.

- *Réformer les analyses de viabilité de la dette (AVD) pour soutenir une croissance inclusive et durable* : Les considérations essentielles sont les suivantes : les AVD devraient inclure les défis émergents tels que ceux liés au climat ; les AVD devraient envisager l'échange de dette contre action climatique/ODD ; les AVD devraient envisager l'amélioration de l'espace budgétaire par des mesures telles que la stabilisation de la dette/PIB dans un cadre à moyen terme, plutôt qu'une consolidation budgétaire agressive.

Une combinaison de mesures nationales et de soutien international est nécessaire pour permettre à la Mauritanie d'investir dans la diversification économique et les ODD tout en améliorant la viabilité budgétaire et la croissance à long terme

Références

- Altshuler, C., et Sarangi, N. (2021). Enhancing Social Expenditure and Fiscal Sustainability: A Structural Macro Modelling Approach. [Social Expenditure Monitor Report Background Paper Series](#). E/ESCWA/CL3.SEP/2021/3/TP.5.
- Banque asiatique de développement (BAD) (2019). Good Practices for Developing a Local Currency Bond Market: Lessons from the ASEAN+3 Asian Bond Markets Initiative. Disponible sur Lien.
- Banque Centrale de Mauritanie (2021). Rapports annuels. Disponible sur Lien.
- _____ (2022). Réunion du conseil de politique monétaire à la BCM. Disponible sur Actualités.
- Banque mondiale (2020). Mauritania to Strengthen its COVID-19 Response. Communiqué de presse N° 2021/018/AFR.
- _____ (2023). Liste des DSAs des PMA pour les pays éligibles au FRPC. Disponible sur Lien.
- _____ (2024). The World Bank in Mauritania Overview. Mai 2024. Disponible sur Lien.
- _____ (s.d.). Statistiques internationales de la dette. Disponible sur <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids>.
- Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale (CESAO) (2017). [Rethinking Fiscal Policy for the Arab Region](#). Policy Brief, Beyrouth.
- _____ (2020). [Fiscal Policy Response to Public Debt and Debt Sustainability in Arab States](#). Beyrouth.
- _____ (2021). [Liquidity shortage and debt: Obstacles to recovery in the Arab region](#). Beyrouth.
- _____ (2022). [Realities and Prospects: Survey of Economic and Social Developments in the Arab Region 2020-2021](#). Beyrouth.
- _____ (À paraître). Rapport sur les perspectives de la dette et des finances publiques. Chapitre 3.
- _____ (s.d.a). Climate/SDGs Debt Swap - Donor Nexus Initiative. Disponible sur Lien.
- _____ (s.d.b). Frequently asked questions: Climate/SDGs Debt Swap – Donor Nexus Initiative. Disponible sur Lien.
- Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale (CESAO) et Potomac Group (2023). Sustainability-linked bonds – feasibility and impact potential in the Arab world. Disponible sur Lien.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) et Commonwealth (2020). [Debt Data Quality Assessment Framework](#). Joint COMSEC-DMFAS Publication.
- Fonds arabe de développement économique et social (FADES) (2023). Opérations du FADES : Liste de Projets (1974–2021). Disponible sur Lien.
- Fonds Monétaire International (2020a). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. Bibliothèque électronique du FMI. Washington, DC.
- _____ (2020b). [Request for disbursement under the Rapid Credit Facility](#). Rapport pays du FMI n° 20/140. Washington, DC.
- _____ (2023a). Islamic Republic of Mauritania: Article IV Consultation and Requests For 42-Month Arrangements Under the Extended Credit Facility and the Extended Fund Facility. Rapport pays du FMI n° 23/73. Washington, DC.
- _____ (2023b). Islamic Republic of Mauritania: Selected Issues. Bibliothèque électronique du FMI. Février 2023. Washington, DC.
- _____ (2023c). World Economic Outlook. Chapter 3: Coming Down to Earth: How to Tackle Soaring Public Debt. Avril 2023. Washington, DC.
- _____ (2024). World Economic Outlook Database. Disponible sur Lien.
- Fonds Monétaire International et Banque Mondiale (2014). Revised Guidelines for Public Debt Management. Washington, DC.
- _____ (2020). Islamic Republic of Mauritania: Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Analysis. Septembre 2020. Disponible sur Lien.
- Labidi, M (2022). Debt Sustainability and Debt Management in the Arab Region. Beyrouth.

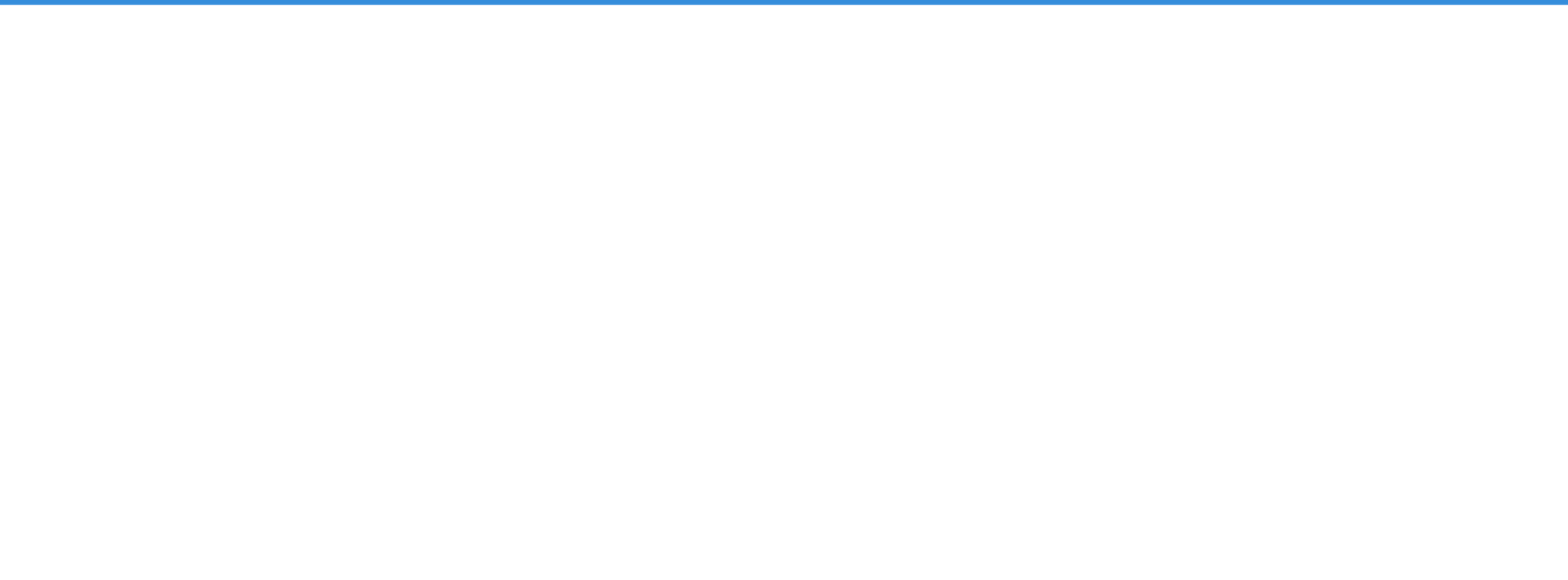
Mauritanie, Ministère des Finances (2021). Bulletin statistique de la dette publique - 31 décembre 2020. Disponible sur Lien.

Nations Unies (2023). United Nations Secretary-General's SDG Stimulus to Deliver Agenda 2030. Disponible sur Lien.

Sarangi, N (2020a). Fiscal Policy Response to Public Debt and Debt Sustainability in Arab States. E/ESCWA/CL3.SEP/2020/WP.1. Beyrouth.

Sarangi, N (2020b). Public Debt and Debt Stabilizing Scenarios for Egypt. Beyrouth.

Sarangi, N et Tawil, Y (2020). Public Debt and Debt Stabilizing Scenarios for Jordan. Beyrouth.



Ce document évalue le profil de la dette publique de la Mauritanie, en mettant l'accent sur la durabilité et la gestion stratégique nécessaires pour garantir le financement du développement durable. Malgré une croissance économique récente, la Mauritanie reste exposée à un risque d'endettement modéré, aggravé par un ratio élevé du service de la dette extérieure aux recettes, qui a atteint 25 pour cent en 2023. Avec un service de la dette projeté à plus de 3,1 milliards de dollars entre 2024 et 2030, soit une moyenne de 450 millions de dollars par an, l'optimisation des stratégies de gestion de la dette avec des solutions innovantes est cruciale.

Les principales stratégies proposées incluent le développement d'instruments d'échange de dette contre action climatique/ODD basés sur des programmes, la mise en place de cadres de stabilisation de la dette à moyen terme par rapport au PIB et un meilleur accès aux instruments de financement innovants. Au niveau national, les recommandations se concentrent également sur la diversification de l'économie, l'amélioration de la collecte des impôts, l'amélioration de la qualité des données sur la dette et le renforcement des capacités institutionnelles.

En outre, le document souligne la nécessité d'un soutien international substantiel, de la révision des cadres d'analyse de la soutenabilité de la dette, et de réformes financières mondiales pour augmenter le financement concessionnel et élargir l'espace budgétaire pour les pays à revenu intermédiaire inférieur, comme la Mauritanie. Ces efforts sont essentiels pour améliorer la soutenabilité de la dette et l'espace budgétaire, favoriser la croissance économique à long terme et atteindre les objectifs de développement durable.