



REPUBLIQUE ISLAMIQUE DE MAURITANIE

COMITE NATIONAL DE LA DETTE

STRATEGIE DE LA DETTE A MOYEN TERME

2012 -2015

Liste des acronymes

AD	: Dinar Arabe
AFD	: Agence française de Développement
AVD	: Analyse de Viabilité de la Dette
BCM	: Banque centrale de Mauritanie
BID	: Banque Islamique de Développement
BMCI	: Banque Mauritanienne pour le Commerce International
CBMT	: Cadre budgétaire à moyen terme
CNDP	: Comité national de la dette publique
CNAM	: Caisse Nationale d'Assurance Maladie
CSLP	: Cadre stratégique de lutte contre la pauvreté
CPIA	: Système d'Evaluation de la Politique et des Institutions des Pays
DDE	: Direction de la Dette Extérieure
DGTCP	: Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique
DIS	: Dinar Islamique
DMRCAE	: Direction de la mobilisation des ressources et coordination de l'aide
DTS	: Droits de Tirages Spéciaux
FADES	: Fonds arabe pour le Développement Economique et Social
FAD	: Fonds africain de Développement
FIDA	: Fonds International pour le Développement Agricole
FMI	: Fonds monétaire international
FMA	: Fonds monétaire Arabe
FSN	: Fonds Spécial du Nigeria
GBP	: Livre sterling
IADM	: Initiative d'allégement de la dette multilatérale
IDA	: Association internationale de développement
JPY	: Yen japonais
MAED	: Ministère des affaires économiques et du développement
MF	: Ministère des Finances
MRO	: Ouguiya
KFW	: Organisme public de coopération de l'Allemagne
KWD	: Dinar koweïtien
KFTCIC	: la Compagnie d'Investissement du Koweït
PIB	: Produit intérieur brut

PIP	: Programme d'investissement public
PPTE	: Pays pauvres très endettés
SAM	: Société des aéroports de Mauritanie
SAR	: Riyal Saoudien
SDMT	: Stratégie de la dette à moyen et long terme
SNIM	: Société nationale Industrielle et minière
SOMELEC	: Société mauritanienne d'électricité
VA	: valeur actualisée
USD	: Dollar des Etats-Unis

Table des matières

I - Introduction	5
A – Objectifs de la SDMT.....	5
B – Champ de la SDMT	5
II - Caractéristiques du portefeuille de la dette extérieure existante	6
A – Coûts et Risques du Portefeuille	6
B – Structure du portefeuille de la dette	8
1 - La dette multilatérale	8
2 - La dette bilatérale.....	8
III - Sources de financements extérieurs	9
VI- Sources de financements intérieurs	10
A - Les avances au Trésor.....	10
B – Les bons du Trésor	11
V - Evolution des taux d’interets des bons du tresor.....	13
VI – Cadre macroéconomique et fiscal	14
A - Hypothèses macroéconomiques de base et principaux facteurs de risque.....	14
1 - Hypothèses macroéconomiques de base.....	14
a - Les recettes et les dépenses de l’Etat	14
b - Le déficit courant	15
2 - Principaux risques relatifs aux hypothèses de base	15
a - Secteur réel.....	16
b - Risques relatifs à la balance des paiements	16
c - Risques budgétaires.....	16
d - Risques monétaires	16
VII - Stratégies	17
VIII - Analyse des résultats	19
A - Profils d’amortissement	19
B - Indicateurs de coût et de risque	20
C - Analyses de la sensibilité aux chocs de taux de change et taux d’intérêt	21
D - Sensibilité des stratégies aux scénarios de résolution de la dette koweïtienne.....	23
XI - Conclusion	24
Annexe 1	27
Annexe 2 :	27
Annexe 3 :	30

I - INTRODUCTION

Au cours de la décennie écoulée, la Mauritanie a bénéficié, de la part de ses créanciers, d'allègements substantiels de sa dette extérieure. Ainsi, elle a été déclarée éligible à l'initiative PPTE en février 2000 avant d'atteindre le point d'achèvement de ladite initiative en juin 2002, ce qui lui a permis de bénéficier d'un allègement de sa dette d'environ 622 millions USD en valeur actualisée nette ou 1,1 milliards USD en valeur nominale, soit une réduction de 50% de sa dette publique extérieure en vue de la rendre soutenable à moyen et long terme. Certains créanciers bilatéraux, notamment ceux du Club de Paris, sont allés au-delà des allègements prévus en annulant la totalité de leurs créances sur la Mauritanie. En juin 2006, cette dernière a bénéficié de l'annulation d'une partie de sa dette multilatérale dans le cadre de l'initiative IADM pour un montant de près de 750 millions USD.

Si la plupart des créanciers tant bilatéraux que multilatéraux ont déjà accordé l'allègement prévu par l'initiative PPTE, certains créanciers bilatéraux non membres du Club de Paris n'ont toujours pas accordé leur contribution. Toujours est-il que les allègements obtenus ont contribué à réduire de manière significative le fardeau de la dette extérieure permettant ainsi de la rendre soutenable à moyen et long terme mais aussi de libérer des ressources importantes pour le financement de programmes de réduction de la pauvreté identifiés dans le CSLP.

A – Objectifs de la SDMT

L'objectif implicite de la gestion de la dette consistait à combler les besoins de financement de l'État tout en assurant le maintien de la viabilité de la dette. Toutefois aucune analyse préalable des coûts et des risques n'était effectuée. En général, la stratégie implicite accorde la priorité à la mobilisation des emprunts extérieurs concessionnels auprès des créanciers multilatéraux et bilatéraux suivi dans certaines circonstances des prêts non concessionnels. Le marché financier intérieur est utilisé comme source de financement résiduelle pour combler l'écart entre le besoin de financement de l'État et le financement extérieur.

Cependant, l'objectif de la gestion de la dette n'est pas défini explicitement dans une loi. Seul le décret instituant l'organigramme du Ministère des Finances énumère de façon très brève les prérogatives et la mission de la Direction de la Dette Extérieure.

B – Champ de la SDMT

La dette prise en considération dans cette stratégie est principalement la dette publique exceptée la dette vis-à-vis du Koweït et la dette de l'Etat à l'égard de la BCM. En ce qui concerne la dette vis-à-vis du Koweït, des négociations ont lieu épisodiquement entre les deux parties depuis 2005 sans parvenir à un accord acceptable par les deux parties. A défaut d'un traitement définitif de cette dette, trois scénarios ont été testés pour mesurer la sensibilité sur les indicateurs de coûts et de risques du portefeuille (cf annexes 2).

S'agissant de la dette de l'Etat envers la BCM, c'est une dette en monnaie locale dont payable sur 33 ans assortie d'un taux d'intérêt moyen de 4,65%. Son stock initial, qui totalisait environ 130 milliards d'ouguiya en fin 2004, s'élevait à près de 162 milliards d'ouguiyas en fin 2011.

II - CARACTERISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE

L'encours de la dette publique s'élève en fin 2011 à 2294,3 millions de dollars et se compose de 88% de dette extérieure en devise, soit 2018,2 millions de dollars et de 12% de dette intérieure (soit 276,1 millions de USD) sous forme de bons du trésor libellée en ouguiya. Avec un taux d'intérêt moyen de 2,2% et une maturité moyenne de 11,5 ans, le portefeuille de la dette reste peu coûteux car la majeure partie est constituée d'emprunts extérieurs qui ont été contractés à des conditions concessionnelles.

A – Coûts et Risques du Portefeuille

Tableau 2. Caractéristiques du portefeuille de la dette existante

Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Dettes nominale (millions de USD)		2,018.2	276.1	2,294.3
Dettes nominale (% du PIB)		49.1	6.7	55.8
Valeur actualisée (% du PIB)		36.8	6.7	43.5
Coût de la dette	Taux d'int. moy. pond. (%)	1.6	6.1	2.2
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans)	13.0	0.5	11.5
	Dettes amortisées durant l'année prochaine (% du total)	2.4	100.0	14.2
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)	12.9	0.5	11.4
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	2.5	100.0	14.3
	Dettes à taux d'int fixe (% du total)	99.9	0.0	87.9
Risque de change	Dettes en devises (% du total)			88.0
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en devises)			9.8

Il ressort de l'examen de ce tableau que la dette nominale représente 55,8% du PIB en fin 2011 alors que l'indicateur VA de la dette en pourcentage du PIB est de 43,5%..

La forte proportion d'emprunt concessionnel dans la dette extérieure explique le fait que la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur la dette extérieure soit à 1,6 %. En revanche, la dette intérieure est à taux variables et le taux moyen pondéré est de 6,1%. Compte tenu de la forte prédominance de la dette extérieure, la moyenne pondérée des taux d'intérêt de la dette totale s'élève à 2,2 %.

La durée moyenne pondérée de l'échéance du portefeuille est de 11,5 ans. Elle est de 13 ans pour la dette extérieure alors que pour la dette intérieure la durée moyenne de maturité est de 0,5 mois, ce qui représente un risque de refinancement élevé.

La totalité de la dette intérieure sera remboursée à 100% durant l'année 2012, (Figure 2), contre 2,4% de la dette extérieure remboursable durant la même période.

Le risque du taux d'intérêt est négligeable car la majeure partie des prêts du portefeuille sont à taux fixe.

Le remboursement en devise en 2012 représente environ 9,8% du stock de réserves à la fin de 2011.

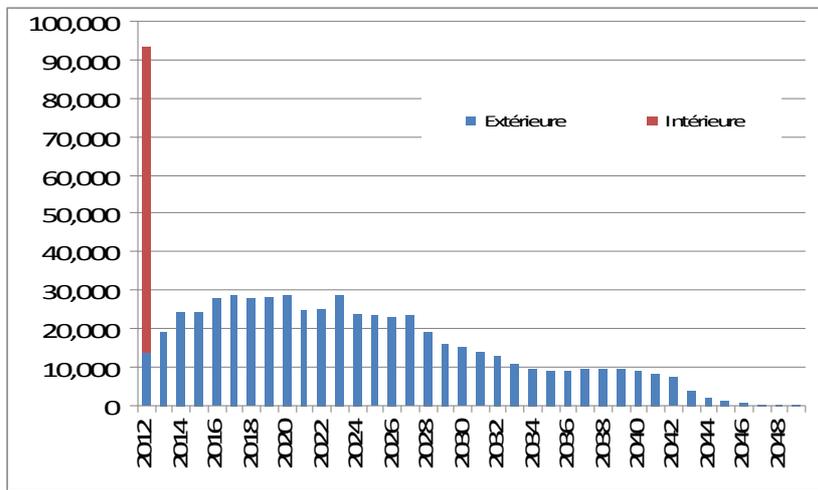


Figure 1 : Profil d'amortissement de la dette

Le graphique ci-dessus montre que la dette intérieure est à très court terme et payée durant l'année. Par contre, la dette extérieure est à maturité beaucoup plus longue. L'accroissement du service de la dette extérieure payable sur la période 2012 à 2028 reflète les paiements importants à effectuer au titres des prêts des créancier multilatéraux (FADES, BID, OPEP ...) et bilatéraux hors Club de Paris (EximBank de Chine).

Encadré 1 - Dette envers le Koweït

La dette mauritanienne vis-à-vis du Koweït est répartie en deux catégories : la dette envers le Fonds Koweïtien pour le Développement Economique Arabe (FKDEA) et celle relevant du Koweït Investment Authority (KIA). La première a déjà fait l'objet d'un rééchelonnement en 2002 dans le cadre de l'initiative PPTE. La seconde catégorie, dont l'allègement est toujours recherché, est constituée de deux parties :

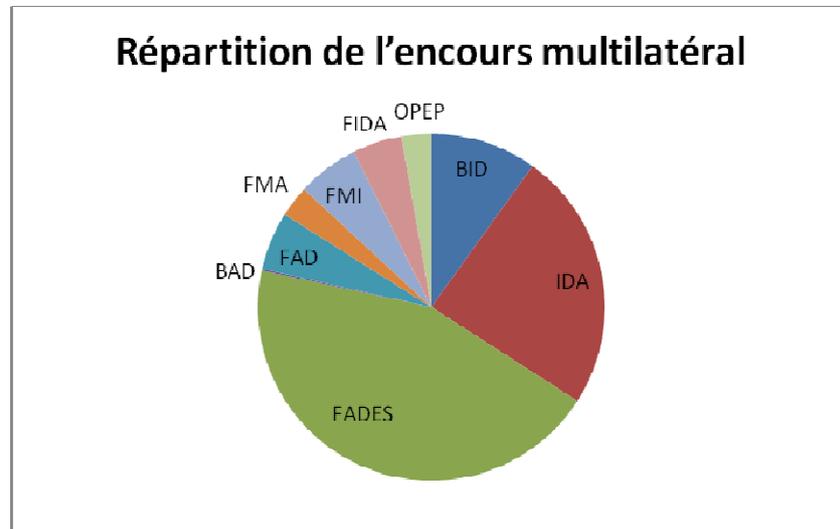
- les dépôts à la BCM qui totalisent 10,1 millions de DK, soit environ 34,9 millions de dollars et pour lesquels les arriérés en intérêts sont estimés au 31/12/2010 à 46 millions USD sans capitalisation des arriérés en intérêts et à 86,6 millions USD avec capitalisation des arriérés en intérêts.
- la dette de l'Etat, dont le principal s'élève à 49,0 millions USD. Cette dette est constituée de deux prêts : le premier d'un montant initial de 4,75 millions USD est relatif à la participation de la SNIM au capital de la SAMIA et le second, né du rééchelonnement des arriérés du prêt pour l'indemnisation des actionnaires de la MIFERMA, totalise 44,2 millions USD. Les arriérés en intérêts relatifs à cette dette sont estimés par le créancier à près de 2 milliards USD au 31/12/2011 en raison du taux d'intérêts très élevé grevant le prêt issu du rééchelonnement (13%) d'une part, et de la capitalisation des arriérés en intérêts d'autre part. En ne capitalisant pas les arriérés en intérêts et en utilisant le libor historique, les arriérés en intérêts au 31/12/2011 se chiffrent à environ 78 millions USD. En effet, les deux parties ont des interprétations différentes quant au calcul des intérêts afférents à la dette de l'Etat, ce qui conduit à des estimations assez différentes des arriérés en intérêts. Ainsi, la partie koweïtienne utilise le taux de 13% fixé par la convention de prêt pour le calcul des intérêts tout en capitalisant les intérêts impayés tandis que la partie mauritanienne opte pour l'utilisation du taux le plus faible entre 13% et le LIBOR, qu'elle juge plus conforme à l'esprit de la convention, laquelle avait, lors de sa signature, figé le taux d'intérêt du prêt à 13% afin de ne pas pénaliser le débiteur du fait de la hausse continue du LIBOR à l'époque. Les impayés en intérêts ne sont pas capitalisés dans ce cas

Plusieurs rencontres ont eu lieu au niveau technique entre les représentants de ce créancier, d'une part, et ceux de la BCM et du Ministère des Finances, d'autre part, sans toutefois parvenir à un traitement de cette dette qui soit acceptable par les deux parties étant donné les divergences de vue sur la question

B – Structure du portefeuille de la dette

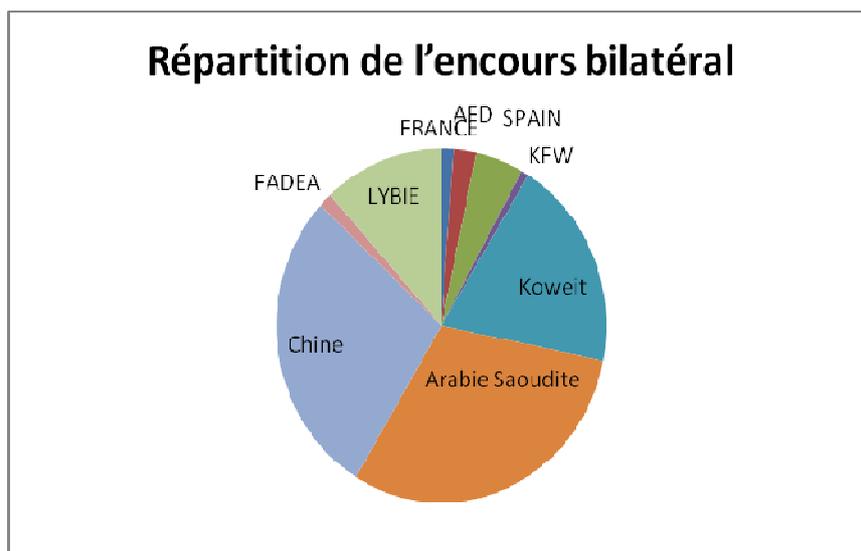
1 - La dette multilatérale

La composante multilatérale de la dette a atteint 1382 millions de dollars soit 68% de la dette extérieure totale. L'accroissement continu du niveau de la dette multilatérale au cours des dernières années traduit l'accompagnement soutenu des ces institutions en termes de financement du programme de développement économique de la Mauritanie.



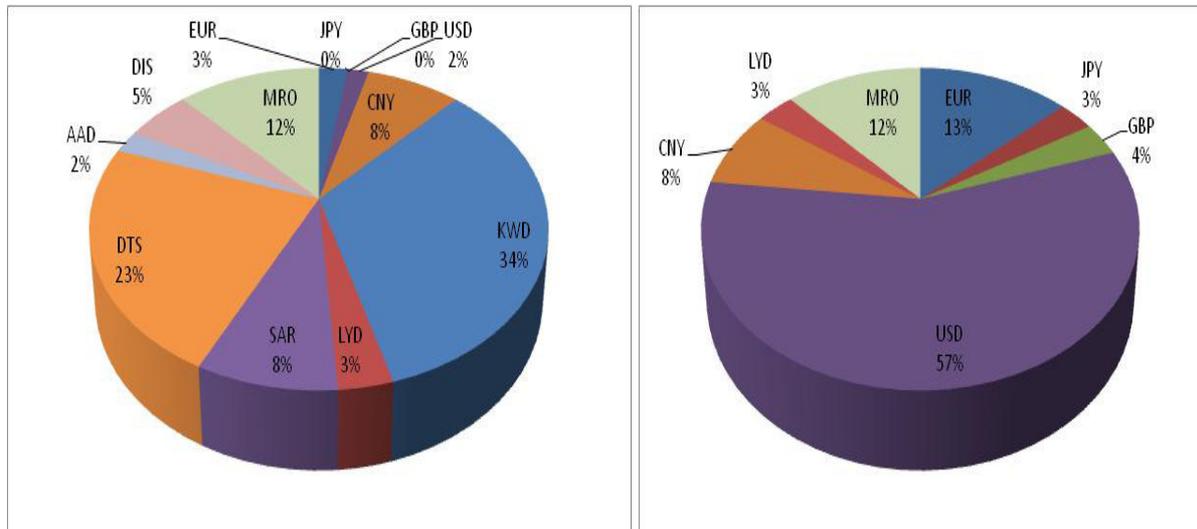
2 - La dette bilatérale

L'encours de la dette vis-à-vis des créanciers bilatéraux se chiffre à 636 millions de dollars en fin 2011 suite notamment aux nouveaux décaissements provenant des créanciers bilatéraux arabes, de la Chine et des bilatéraux membres du Club de Paris. S'agissant de la structure de la dette bilatérale, l'Arabie Saoudite vient en tête des créanciers bilatéraux avec 24,3% de la dette bilatérale suivie de la Chine avec 22,5% et du Koweït avec 15,4%.



L'exposition du portefeuille au risque de taux de change est élevée du fait de la proportion importante de prêts libellés en USD ou indexés sur cette devise. La dette libellée en devises représente près de 88% du portefeuille global, avec une exposition à plusieurs devises, comme le DTS (23 % de la dette totale), le dollar américain (2 %) et l'euro (3%) (Figure 4). Si l'on décompose le DTS en ses divers éléments, la part de USD dans l'encours de la dette totale passerait à 57 %.

Figure 2. Composition de la dette publique par devise



(Comparaison de la composition apparente et de la composition implicite ou réelle)

En décomposant le DTS, le Dinar islamique et le Dinar arabe en leurs composantes EUR, USD, GBP et JPY et en remplaçant le KWD, SAR, par USD on constate que la composition réelle du portefeuille est très liée au dollar.

III - SOURCES DE FINANCEMENTS EXTERIEURS

Le PIP et le CBMT constituent les documents de base pour les discussions et négociations avec les bailleurs de fonds pour la mobilisation des financements des projets et programmes d'investissement à moyen terme.

Le gap de financement du PIP est discuté et négocié au cours des tables rondes et réunions du Groupe consultatif afin d'amener les Partenaires au développement à s'engager à mobiliser le financement recherché au profit des projets et programmes prioritaires retenus par le Gouvernement dans le cadre du CSLP durant la période considérée.

Au cours des dernières années et à l'exception du prêt d'Exim Bank Chine et du prêt de la Somelec, contractés dans une conjoncture exceptionnelle, tous les financements obtenus aussi bien dans le cadre du Groupe consultatif que dans la Table Ronde ont été très concessionnels. Le tableau ci après résume les conditions des créanciers.

PRINCIPAUX PARTENAIRES TECHNIQUES ET FINANCIERS

Partenaires techniques et financiers	Guichet/institution	Differe	Maturite	Tereaux d'interet	C.ser vicr	C.enga gement	Allocation annuelle approximative
Groupe de la Banque Mondiale	IDA	10	40 ANS	0,5	0,75		37
Groupe de la Banque Africaine de Développement	BAD						
Groupe de la Banque Africaine de Développement	FAD	10	40 ANS		0,75	0,5	7
Groupe de la Banque Africaine de Développement	FSN	5 ANS	20 ANS	2		0,75	1
Groupe de la Banque Islamique de Développement	BID	7 ANS	25 ANS		0,75-2,5		46
Groupe de la Banque Islamique de Développement	LEASING OU ISTISNAA	04-05 ANS	15 ANS	libor/ mois+105 ou 120 point de base			9
BEI	BEI	5 ANS	20 ANS	0,58		0,5	6
FIDA	FIDA	10 ANS	40 ANS	0,5	0,75		4
FMI	FMI	5-6 ANS	10 ANS	0,5			30
FADES	FADES	7 ANS	26 ANS	2,5		0,5	72
FMA	FMA	2 ANS	4 ANS	0,35-5,75	0,25-0,35		3
OFID	OFID	4-5 ANS	25 ANS	0,5-1	0,25-0,35		2
FRANCE	AFD	5-10 ANS	25 ANS	1,5-3,5	0,25-0,35		25
ESPAGNE	ICO	5-10 ANS	25 ANS	0,5-1,6	0,1-0,25	0,1-0,15	7
ARABIE SAOUDITE	FSD	5 ANS	20 ANS	1	0,5		13
ETAT DU KOWEIT	FKDEA	5 ANS	23 ANS	1-1,5	0,5		12
CHINE	Gouvernement	10 ANS	20 ANS	0	0	0	13
CHINE	EXIM BANK	5-10 ANS	20 ANS	2	0,25-0,35		45
INDE	EXIM BANK	5 ANS	20 ANS	1,75		0,5	8

La proportion de la dette multilatérale atteint 68 % de la dette extérieure totale. Le FADES vient en tête des créanciers multilatéraux suivi de la Banque mondiale, de la BID et du FMI. Au niveau des créanciers bilatéraux, le FSD occupe le premier rang devant la Chine et le FKDEA.

VI- SOURCES DE FINANCEMENTS INTERIEURS

Les sources de financement intérieur sont constituées essentiellement des avances de la banque centrale au Trésor et des émissions de bons du trésor.

A - Les avances au Trésor

Malgré leur caractère inflationniste, les avances de la banque centrale étaient la principale source de financement intérieur pour le Trésor jusqu'en 2004 d'où l'origine de la dette de l'Etat envers la BCM. Les concours ainsi octroyés à l'Etat ont été consolidés dans le cadre

d'une convention signée entre les deux parties en décembre 2004 et prévoyant un remboursement de cette dette sur une période de 35 ans avec un différé d'amortissement de 4 ans et un taux d'intérêt annuel moyen de 4%.

Les concours de la BCM au Trésor ont été restreints par la suite, notamment dans le cadre du de son nouveau statut qui stipule en son article 73 que les avances de la BCM au Trésor ne peuvent excéder 5% des recettes ordinaires de l'exercice budgétaire précédent. Le Trésor n'a pas eu recours à ce type de financement depuis plusieurs années.

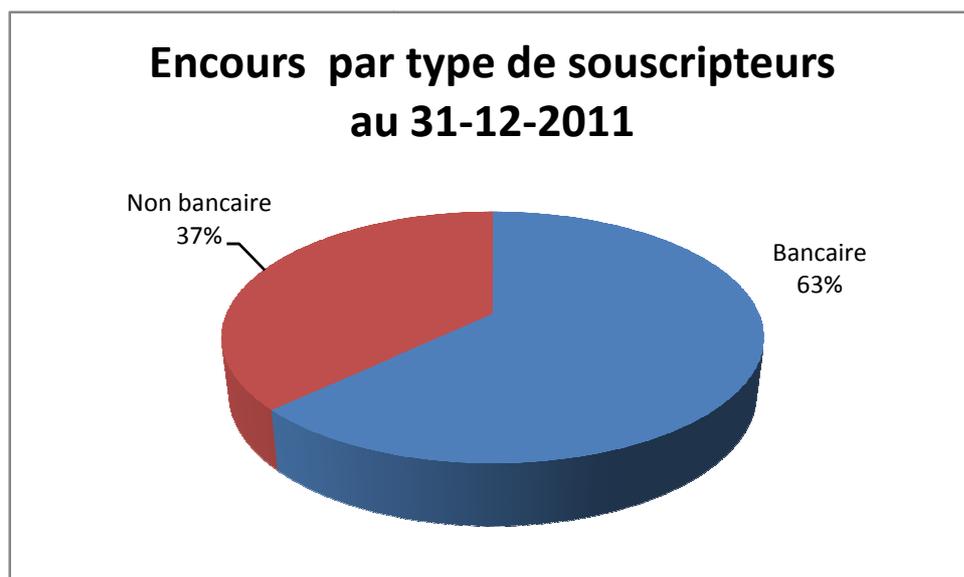
B – Les bons du Trésor

Les bons du Trésor se sont substitués aux avances de la BCM au trésor et constituent la principale source de financement intérieur du Trésor depuis 2005. En effet, des adjudications de bons du trésor sont organisées toutes les semaines pour faire face au besoin de trésorerie du trésor mais aussi pour assécher la liquidité bancaire excédentaire. En effet, l'émission de bons du trésor répondait jusqu'ici au double objectif de financement budgétaire et de régulation monétaire en permettant d'éponger l'excédent de liquidité bancaire.

S'agissant de l'encours des bons du trésor, il se chiffrait à 79,5 milliards d'ouguiya à la fin de 2011. Quant au taux d'intérêt moyen pondéré des bons du trésor, il a connu une baisse marquée depuis le milieu de 2011 pour se situer au tour de 2,5% en fin 2011 du fait de l'aisance de trésorerie de l'Etat suite à l'amélioration sensible des recettes budgétaires. Les souscripteurs aux émissions des bons du trésor sont de deux types; le secteur bancaire qui représente 63% et le secteur non bancaire 37% de l'encours des bons du trésor à la fin de 2011.

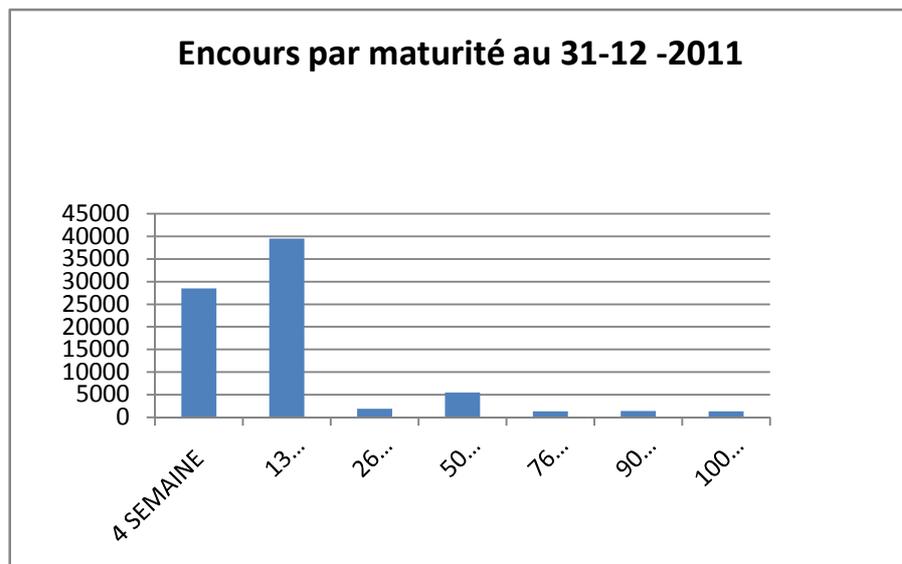
Structure de l'encours des bons du trésor par catégorie de détenteur

	Montants en millions MRO au 31/12/ 2011
Secteur bancaire	49971
Secteur non bancaire	29 516
Total	79 487

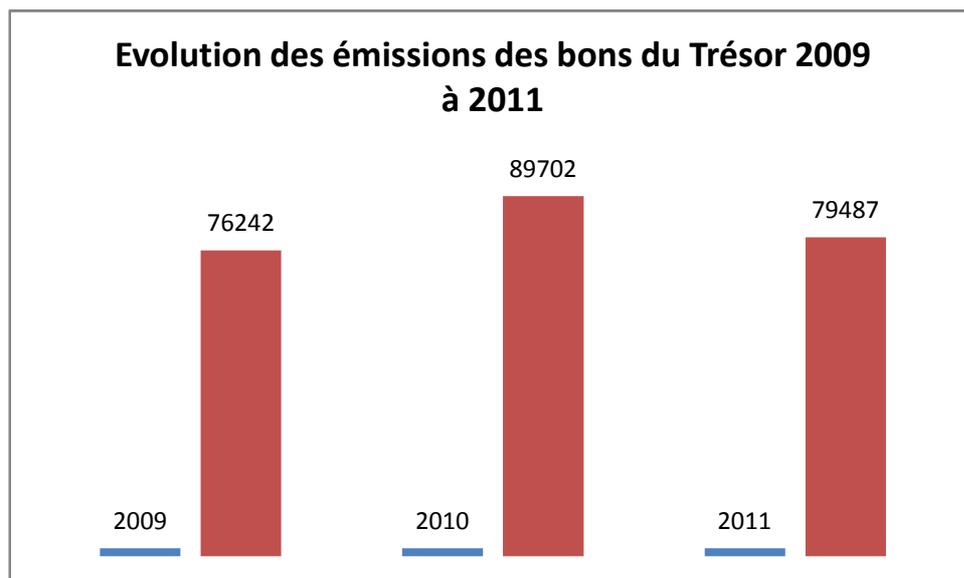


Les maturités des souscriptions se présentent comme suit :

MATURITE	Montants adjugés en 2011	% de l'encours
4 semaines	28517	35,88
13 semaines	39483	49,67
26 semaines	1900	2,39
50 semaines	5531	6,96
76 semaines	1315	1,65
90 semaines	1426	1,79
100 semaines	1315	1,65



A travers ce graphique, on constate que la plupart des souscripteurs ont choisi la maturité de 4 à 13 semaines marquant clairement la préférence des souscripteurs pour des bons à très court terme qui constituent des placements à faible risque mais qui occasionnent pour l'Etat un effort de refinancement important. Celui-ci devrait donc envisager le recours à d'autres instruments de financement de maturité supérieure à un an.



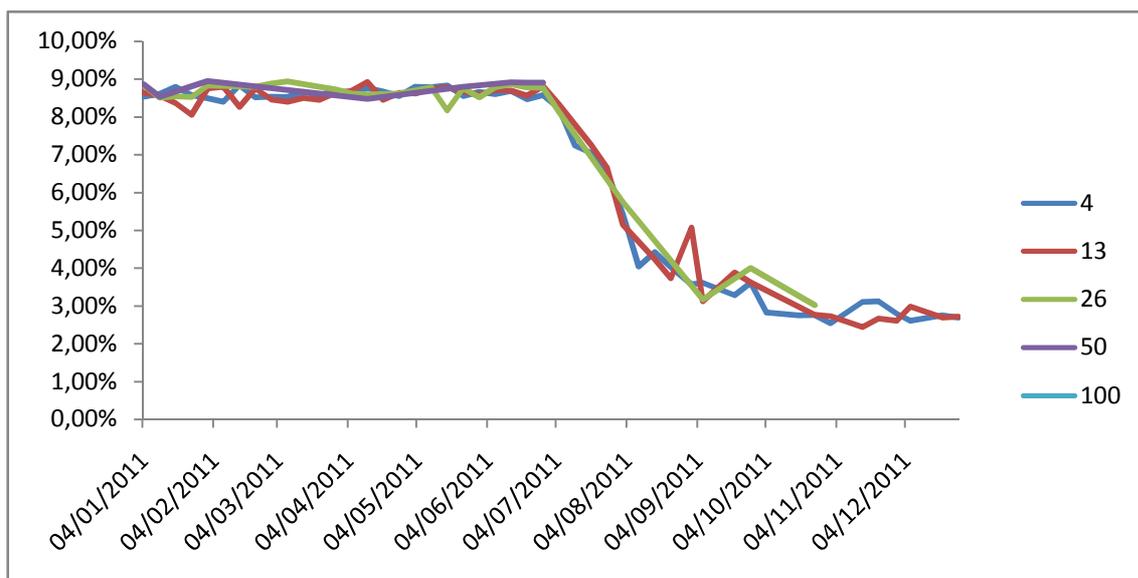
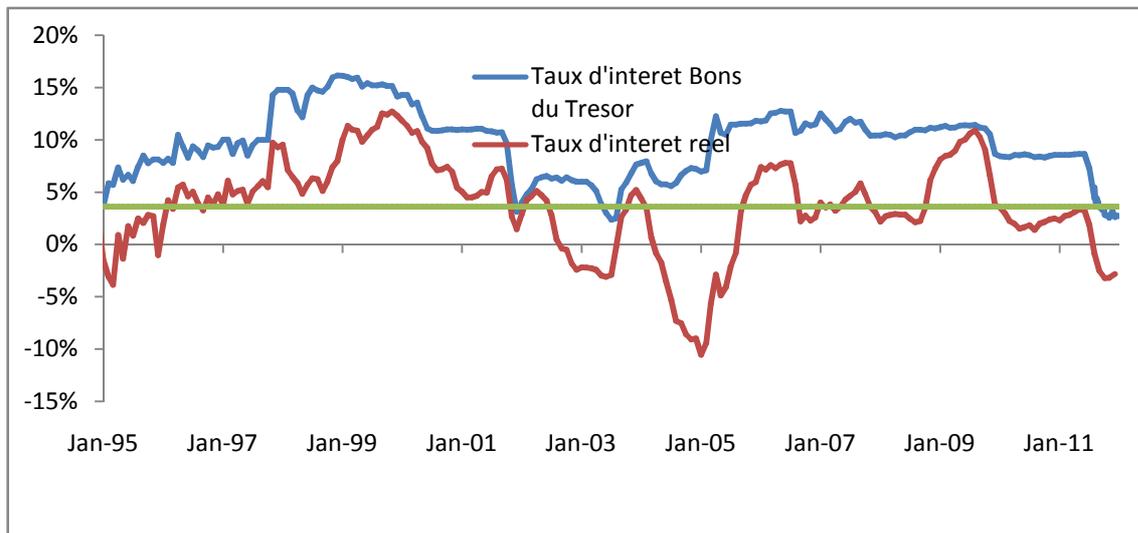
(En milliards d'ouguiya)

L'évolution de l'encours des bons du Trésor au cours des trois dernières années a été marquée par un net accroissement en 2010 où il a atteint 89,7 milliards d'ouguiyas avant de revenir à 79,5 milliards d'ouguiyas en 2011.

La structure de l'encours montre que l'essentiel des souscriptions est concentré sur l'échéance à 4 semaines, les autres maturités notamment les plus longues (26 semaines et plus) ne recueillent que peu de souscriptions.

V - EVOLUTION DES TAUX D'INTERETS DES BONS DU TRESOR

La tendance historique montre une forte variation des taux d'intérêt des bons du trésor, voire leurs caractères erratiques. Cependant elle ne montre pas l'extrême volatilité à cause du mode d'adjudication qui laisse le marché proposer les taux librement.



Le fait marquant des taux d'intérêt des bons du trésor en 2011, a été la forte baisse à partir de septembre après un niveau de 9% de janvier à juin 2011. Cette baisse à compter de septembre 2011 est due à une demande limitée de l'Etat sur le marché monétaire du fait d'une situation budgétaire plus favorable grâce à une mobilisation des recettes plus importante.

VI – CADRE MACROECONOMIQUE ET FISCAL

A - Hypothèses macroéconomiques de base et principaux facteurs de risque

Il est important que le choix de la SDMT soit cohérent avec le cadre macroéconomique global, et qu'il reflète les relations mutuelles et les effets de rétroaction entre la SDMT et le cadre macroéconomique. Cette section décrit les hypothèses macroéconomiques de base à moyen terme sur lesquelles repose l'analyse (tableau 3) et souligne plusieurs risques structurels et macroéconomiques importants (tableau 4), qui peuvent avoir des conséquences sur le choix de la stratégie.

1 - Hypothèses macroéconomiques de base

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation à moyen terme sont stables mais restent entourées d'incertitudes. Les résultats macroéconomiques et sociaux devraient s'améliorer à travers une croissance réelle du PIB qui devrait connaître une légère hausse pour se situer à 6,3% en 2012 contre 4% en 2011 et 6,1% en moyenne sur la période 2013-2015. Cette amélioration résulterait des performances du secteur minier.

La poursuite d'une politique monétaire et budgétaire prudentes devrait permettre une maîtrise de l'inflation autour de 5% en moyenne sur la période 2012 – 2015.

Toutefois, ces perspectives ne sont pas exemptes de risque au regard de l'environnement international qui pourrait affecter négativement les secteurs d'exportations dont la contribution à la croissance est significative en affectant la contraction de la demande mondiale.

a - Les recettes et les dépenses de l'Etat

La croissance des recettes a dégagé une marge budgétaire due essentiellement à l'augmentation des dividendes de la SNIM suite au bénéfice record enregistré en 2011 grâce à la hausse des prix du fer (45,41 milliards UM en 2012, contre 28,77 milliards UM en 2011), l'amélioration du recouvrement fiscal, la hausse des autres recettes minières

Cette augmentation a permis une hausse des dépenses publiques, notamment les dépenses d'investissement et d'autres secteurs prioritaires. Le déficit primaire se situerait autour de 1 % du PIB en moyenne sur la période 2012-2015. À moyen terme, la politique budgétaire va donner la priorité aux dépenses d'investissement notamment le financement d'un ambitieux programme d'infrastructure pour soutenir la croissance et le besoin de maintenir la stabilité macroéconomique et la viabilité de la dette.

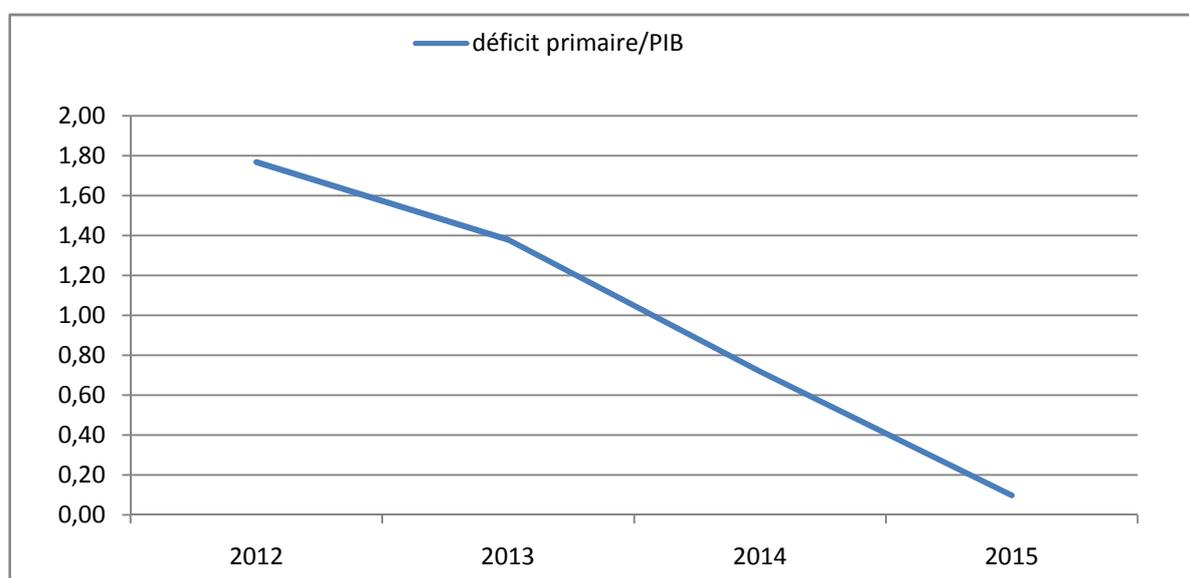


Tableau. Hypothèses macroéconomiques de base

	2011	2012	2013	2014	2015
Recettes totales (en milliards MRO)	324	381	373	401	428
Dépenses totales(en milliards MRO)	342	427	416	437	456
Dépenses d'intérêt (en milliards MRO)	19	14,3	9,4	9,3	9,0
Taux de change MRO/USD	281	304	315	326	335
Stock de réserves en devises (millions USD)	511	524	547	565	606
Inflation en %	5,7	5,9	6,1	6,1	5,7
Déficit primaire (% du PIB)	1,0	1,8	1,4	0,7	0,1
Taux d'intérêt sur la dette libellée en devises	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Taux d'intérêt de la dette intérieure	6,1	14,5	13,6	12,1	12,0
Taux de croissance du PIB réel en %	3,6	5,7	7,0	5,7	5,4

Source :MTDSAT Mauritanie

b - Le déficit courant

Le déficit courant devrait se situer en moyenne à 14,3% du PIB sur la période 2012 à 2015 mais il est financé par les IDE notamment dans le secteur minier. Toutefois, les tensions liées à la crise pourraient miner les marchés et les établissements financiers dans les pays avancés. Les cours des matières premières ainsi que les flux commerciaux et financiers diminueraient alors nettement, ce qui grèverait la croissance des pays émergents et en développement dont la Mauritanie.

2 - Principaux risques relatifs aux hypothèses de base

Les risques concernent le ralentissement de la croissance mondiale, le manque de progrès dans l'amélioration de la gestion des finances publiques et la qualité des dépenses, et un programme d'infrastructure ambitieux qui n'est pas sûr d'apporter les avantages économiques escomptés, si les politiques complémentaires, comme l'amélioration du climat des affaires et de la gouvernance, ne se concrétisent pas. On pourrait ajouter à ces risques les pressions

croissantes sur les dépenses liées aux aléas climatiques et aux subventions aux populations couches les plus vulnérables.

a - Secteur réel

Les perspectives dépendent des facteurs climatiques et des réformes structurelles ; il s'agit notamment des risques liés à :

- La pluviométrie ;
- Le ralentissement des activités des industries minières (production du Guelb 1)
- La baisse de la production en eau et électricité ;
- Le ralentissement de l'activité du secteur des bâtiments et travaux publics à travers une faible exécution des projets d'infrastructures routières et de l'habitat.

-

b - Risques relatifs à la balance des paiements

Profitant d'un secteur export dynamisé par des prix internationaux favorables, les réserves de change, qui ont atteint un niveau important (de 524 million dollars USD 2012) ; ce qui permettra de limiter les effets des éventuels chocs exogène sur l'économie nationale. Il est aussi important de souligner l'impact de l'augmentation des importations des produits alimentaires et énergétiques et surtout des biens d'équipements liés à l'extraction minière sur le solde courant de la balance des paiements qui affiche un déficit relativement élevé en moyenne sur la période 2012-2015, soit 14,3% du PIB mais un tel déficit est financé par un niveau important d'IDE notamment dans le secteur des industries extractives. Le risque pour la balance des paiements tient à l'incertitude qui entoure l'évolution des prix des produits miniers exportés. En effet, une éventuelle chute importante de ces prix entraînerait une détérioration sensible du compte courant de la balance des paiement qui ne serait pas compensée par une augmentation des IDE qui deviendraient beaucoup moins attrayants à cause de la baisse des cours des produits miniers.

c - Risques budgétaires

A court terme, le déficit des finances publiques devrait rester assez important du fait de la mise en œuvre des projets d'infrastructures, la pression de la crise énergétique et des programmes sociaux d'intervention. Ceci a des conséquences sur la viabilité de la dette et le financement de l'économie.

d - Risques monétaires

La politique monétaire reste axée sur la maîtrise de l'inflation. En effet, la croissance de la masse monétaire s'est poursuivie modérément enregistrant une progression de 13,3% en 2011, due essentiellement à la hausse des avoirs extérieurs. L'inflation devrait se stabiliser en moyenne autour de 5 % sur la période 2012-2015 du fait des subventions de certains produits et d'une politique monétaire prudente. Cependant, le risque d'une inflation plus importante due à des chocs interne ou externe n'est pas à écarter, ce qui pourrait accroître le coût de la dette et le risque de refinancement.

Tableau : Risques macroéconomiques et conséquences pour la stratégie de gestion de la dette

Facteur macro	Probabilité de risque	de Explosion de risque	Conséquences pour la gestion de la dette
Secteur réel			
Croissance réelle	Moyenne	Moyenne	La croissance devrait accélérer mais les perspectives sont liées au dynamique des secteurs des mines et du marché mondial
Balance des paiements			
Compte extérieur	Moyenne	Moyenne	La compétitivité connaîtra une dégradation liée à l'environnement international par conséquent, le taux de change de l'Ouguiya par rapport au dollar sera relativement stable
Risques budgétaires			
Déficit budgétaire	Elevée	Moyenne	Le déficit budgétaire devrait rester important à court terme du fait de la mise à en œuvre de grands projets d'infrastructure et programmes sociaux d'intervention
Secteur de l'énergie	Elevée	Elevée	Les dépenses relatives au secteur de l'énergie demeurent très importantes du fait l'influence du marché international d'énergie
Risques monétaires			
l'inflation	Moyenne	Moyenne	L'inflation reste stable à court terme du fait des subventions de certains produits
Autres risques			
Climatique	Elevée	Elevée	La pluviométrie reste faible à court terme du fait des effets cycliques du climat saharo sahélien
Politique	Moyenne	Moyenne	Présence dans la sous région , des mouvements déstabilisation

VII - STRATEGIES

L'analyse du portefeuille de la dette publique au 31 12 2011 révèle un certain nombre de vulnérabilités liées au risque de change, au risque de refinancement de la dette intérieure ainsi qu'au risque de taux d'intérêt. C'est pourquoi il y a lieu de mettre en place une stratégie à moyen terme avec des résultats attendus sur un horizon de 4 ans et dont l'objectif sera de réduire le coût moyen du portefeuille, le risque de change et développer le marché intérieur. A cet effet, quatre stratégies ont été examinées.

La première stratégie désignée S1 est celle du statu quo. L'objectif recherché étant de stabiliser la tendance actuelle des indicateurs relatifs au risque de change lié à la prédominance du dollar dans le portefeuille, maintenir la durée moyenne de remboursement du portefeuille à 11 ans, et maintenir le taux d'intérêt moyen pondéré du portefeuille global à moins de 2 %. La politique de nouveaux financements restera inchangée et donc axée sur les emprunts avec 35 % d'élément don. Cette stratégie privilégie l'accès aux ressources concessionnelles extérieures, et, sur le plan intérieur, l'émission des bons du trésor à très court terme, principalement entre 1 et 3 mois.

La deuxième stratégie S2 a pour objectif de se focaliser exclusivement sur la réduction du coût du portefeuille en privilégiant le recours à des financements très concessionnels sans aucune considération du risque notamment le risque de change. Cette stratégie augmente le risque de change du portefeuille et ne prévoit aucune perspective du développement du marché intérieur.

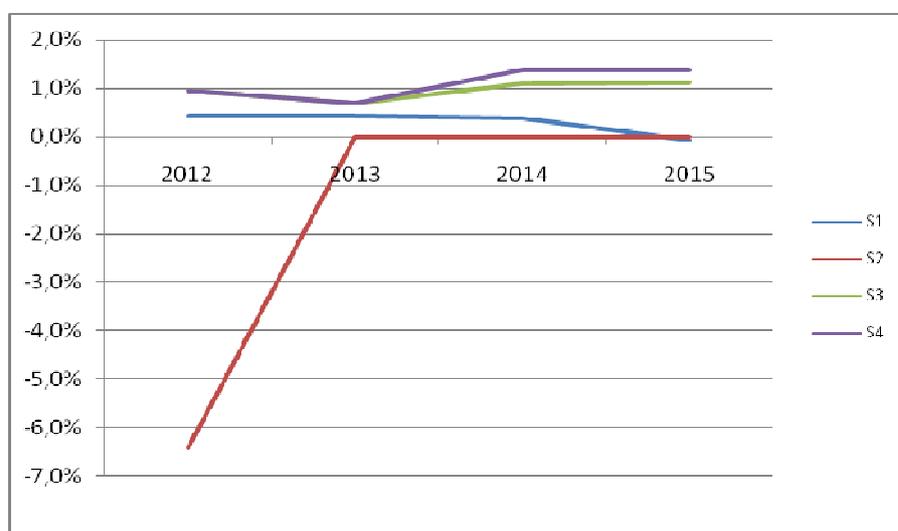
La troisième stratégie S3 vise à développer le marché intérieur. Cette stratégie envisage le financement des investissements par l'augmentation des émissions des bons du trésor et de l'introduction très progressive des obligations du trésor à 2 ans. Cette stratégie aurait comme conséquences :

- Une réduction relative du risque de refinancement (toujours élevé).
- Une augmentation du coût de la dette domestique à travers des taux d'intérêts plus élevés. Cette augmentation des intérêts sur la dette domestique représente une partie des coûts d'une stratégie du développement du marché intérieur. En contrepartie cela aide à réduire le risque de taux de change suite à une orientation faisant de moins en moins appel aux sources extérieures de financement.

La quatrième stratégie S4 met l'accent sur un développement plus dynamique du marché intérieur. Elle suit la même logique que la stratégie S3 mais elle a des effets plus prononcés sur les indicateurs de coût et de risque car elle prévoit d'allonger les échéances des bons du Trésor et d'introduire des obligations d'Etat à 3 ans. Elle réduit ainsi le risque du taux de change et le risque de refinancement.

Les stratégies S3 et S4 impliquant un développement plus rapide du marché de la dette intérieure sont porteuses de risque d'éviction du secteur privé. En effet, le développement du marché intérieur de titres publics pourrait s'accompagner d'une hausse de leurs taux d'intérêt en vue de les rendre plus attractifs, ce qui les est de nature à favoriser l'orientation des ressources intérieurs vers ces titres au détriment du financement du secteur privé notamment dans un contexte où les banques sont déjà peu enclines à prêter au secteur privé en raison des risques encourus (insuffisance des suretés, difficultés de recouvrement, insuffisance de ressources stables, ...). Cette situation est corroborée par le fait que les banques continuent de placer leurs excédents de liquidité dans les bons du trésor malgré leurs taux d'intérêts inférieurs à 3%.

La différence entre les 4 stratégies est perceptible à travers le graphique 1 ci-dessous



Graphique 1. Financement net intérieur par stratégie (par rapport au PIB)

Il ressort de l'examen de ce graphique que les stratégies S1, S3 et S4 sont positives et cela indique qu'en terme de mobilisation, le marché intérieur reste important.

S4 a fortement recours au marché c'est ce qui explique sa position dans le graphique. La tendance observée pour S1 vers zéro en 2015 signifie qu'on emprunte pour refinancer la dette intérieure existante mais pas pour du nouveau financement.

S2 est négative après maturité cela signifie que la dette intérieure est refinancée avec de la dette extérieure.

VIII - ANALYSE DES RESULTATS

A - Profils d'amortissement

La stratégie S1 est celle du statu quo. Elle est à ce titre le reflet de la stratégie actuelle, donc les indicateurs de coûts et de risques sont les mêmes que le portefeuille actuel de la dette. Le risque de refinancement est toujours présent (paiement des bons du trésor à très court terme) (voir graphique 3).

Le coût de la dette extérieure reste toujours bas en liaison avec le choix de la politique de nouveaux financements centrés sur les emprunts concessionnels. Quant au risque de change, il reste élevé car le recours à l'emprunt extérieur demeure important.

Il ressort de l'examen du graphique de la stratégie S2 que le recours exclusif aux emprunts extérieurs concessionnels entraîne une réduction du coût moyen de la dette et l'allongement de la maturité du portefeuille du fait que ces prêts de par leurs caractéristiques sont à faible coût, à longues maturités et libellés en devises. Toutefois cette stratégie se caractérise par une augmentation de notre exposition au risque de change. En outre, elle est peu réaliste dans la mesure où elle ignore totalement le marché intérieur qui, dans le contexte actuel, reste nécessaire pour permettre au Trésor de faire face à ses besoins de trésorerie à court et à moyen terme, en particulier, dans un contexte de déficit budgétaire. De plus, le recours exclusif aux sources extérieures de financement est très risqué étant donné l'incertitude qui pèse sur la mobilisation de telles ressources dépendant, généralement des conditions et procédures des bailleurs de fonds mais aussi de la conjoncture économique et financière internationale.

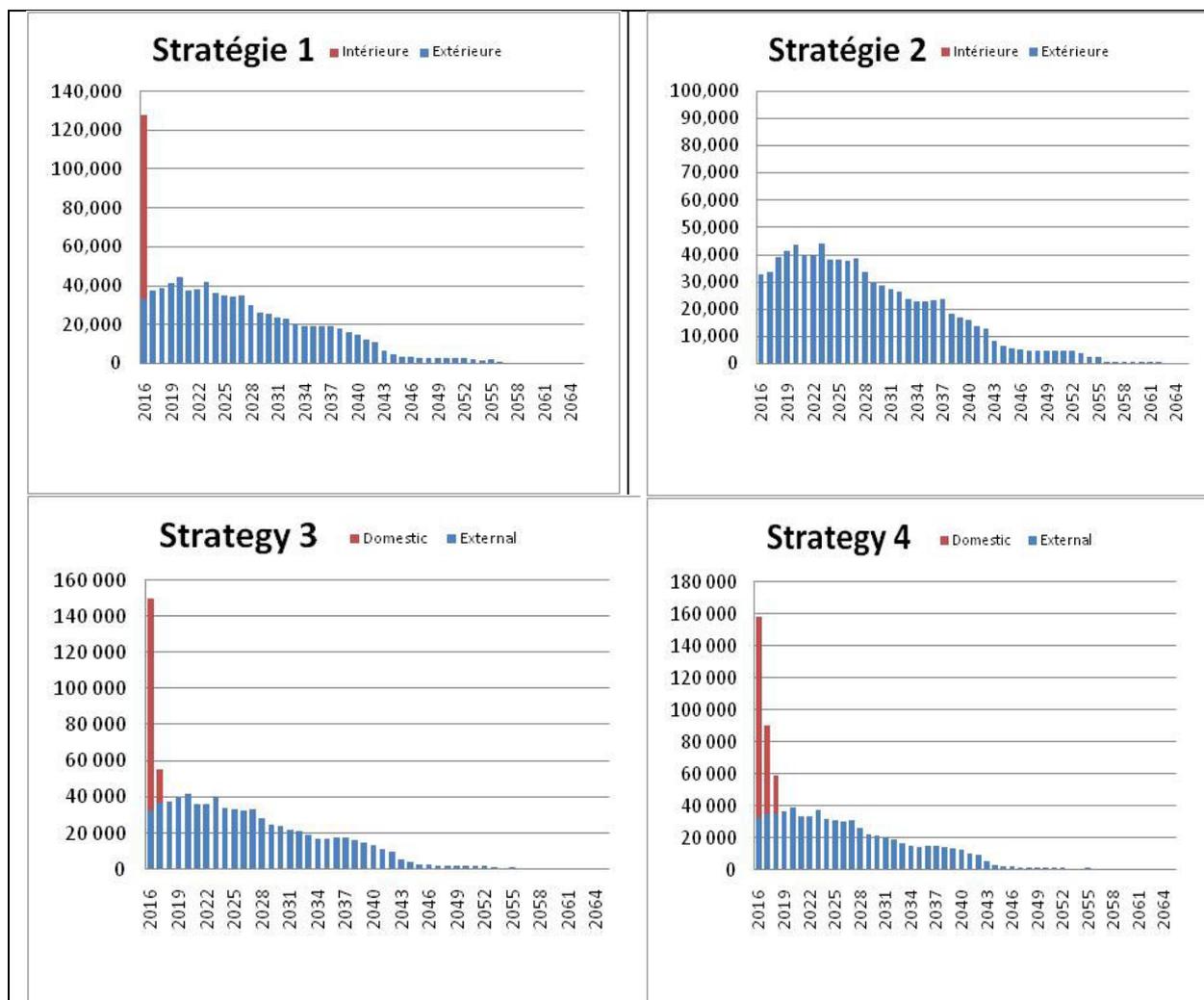
On observe à travers le graphique de la stratégie S3 que le dynamisme impulsé par l'augmentation des émissions et l'introduction progressive de nouveaux instruments sur le moyen terme (bons de trésor à plus d'un an et obligations d'Etat sur 2 ans) entraîne une augmentation du coût de la dette intérieure mais en contrepartie on note une atténuation du risque de refinancement de la dette intérieure (étalement du risque de financement sur deux ans au lieu de six mois en moyenne).

S'agissant du graphique 4 illustrant la stratégie S4, il apparaît que la tendance observée dans le graphique de la 3^{ème} stratégie s'accroît avec une augmentation des coûts due à l'agressivité du développement du marché intérieur et parallèlement une atténuation plus prononcée du risque de refinancement. Le profil du service de la dette extérieure reste inchangé en comparaison avec la stratégie 3.

Tout comme la stratégie S2, la stratégie S4 est, elle aussi, assez peu réaliste dans la mesure où elle envisage un recours exclusif à l'endettement intérieur. En effet, les ressources intérieures demeurent insuffisantes par rapport aux besoins de l'Etat et ne peuvent suppléer les

financements mobilisés auprès des créanciers extérieurs qui resteront indispensables du moins à court et à moyen terme et, ce d'autant plus que ces ressources extérieures sont octroyées à des conditions concessionnelles.

Graphique 3. Profils d'amortissement de la dette après la mise en œuvre de chaque stratégie à partir de 2016



B - Indicateurs de coût et de risque

La mise en œuvre de ces différentes stratégies a des implications en termes de coûts et de risques sur le portefeuille.

Le tableau 2 comporte les indicateurs utilisés pour apprécier les coûts et les risques induits par chaque stratégie sur le portefeuille de la dette.

Tableau 2. Indicateurs de coûts et risque actuels et après mise en œuvre des stratégies

Indicateurs de coûts et risque		2011	A fin 2015			
		Actuelle	S1	S2	S3	S4
Dettes nominale (% du PIB)		55.8	53.5	53.0	53.6	53.7
Valeur actualisée (% du PIB)		43.5	42.5	39.8	43.2	43.4
Taux d'int. moy. pond. (%)		2.2	2.4	1.6	2.6	2.8
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) (extérieure)	13.0	12.5	13.5	12.3	12.2
	Durée moyenne d'échéance (ans) (intérieure)	0.5	1.0	#DIV/0!	1.1	1.5
	Durée moyenne d'échéance (ans) (totale)	11.5	11.2	13.5	10.6	10.5
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)	11.4	11.2	13.5	10.6	10.5
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	14.3	14.6	3.8	17.0	13.8
	Dettes à taux d'int fixe (% du total)	87.9	89.1	99.9	87.9	92.2
Risque de change	Dettes en devises (% du total)	88.0	89.2	100.0	84.6	83.7
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en de	9.8	16.1	16.1	16.1	16.1

Source : CNDP

A fin 2015, après la mise en œuvre des stratégies on note une amélioration des indicateurs de coûts avec S2. Ainsi, le ratio d'endettement en valeur nominale ressort à 53% contre 53,5% dans le scénario de référence. En terme de valeur actualisée, ce ratio s'établit à 39,8% enregistrant ainsi une forte amélioration. Cette situation étant imputable à la forte concessionnalité du portefeuille.

Quant au taux d'intérêt moyen de la dette, il se situe à 1,6% contre 2,4% dans S1

Par contre, on note une forte exposition au risque de change qui passe de 89,1% dans S1 à 100% dans S2.

Pour les stratégies S2 et S3, les indicateurs de coûts atteignent un niveau similaire à S1. Ils restent relativement élevés et augmentent dans les deux stratégies car celles-ci sont orientées vers le développement du marché intérieur, ce qui suppose un surcoût dû à la hausse des intérêts en vue d'accroître l'attractivité des titres publics.

L'introduction de nouveaux instruments tels que les obligations à deux ans (S3) et 3 ans (S4) changent le profil d'amortissement de la dette qui devient plus chère et cela en liaison avec l'allongement des maturités des instruments d'une part et l'augmentation des besoins de financement du fait d'un recours plus accru au marché intérieur, d'autre part.

Concernant le risque de refinancement de la dette intérieure qui se situe à 1 an dans la stratégie S1, il s'améliore pour s'établir à 1,1 an dans S3 et 1,5 an dans S4.

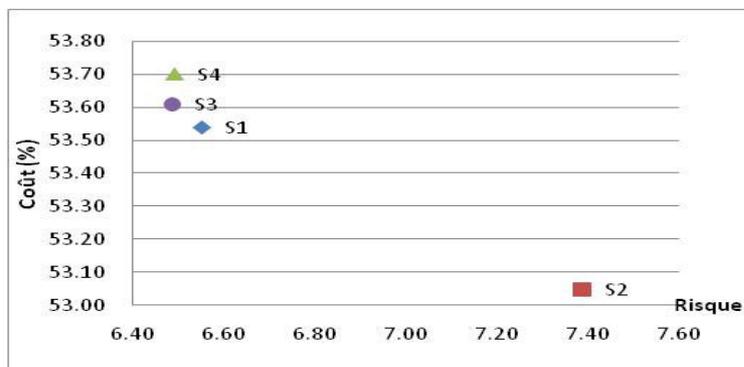
Par contre les stratégies S3 et S4 contribuent à atténuer l'exposition du portefeuille au risque de change qui passe de 89,2 dans S1 à 83,7 dans S4.

C - Analyses de la sensibilité aux chocs de taux de change et taux d'intérêt

L'analyse de la vulnérabilité du portefeuille par rapport à différents chocs tels qu'une appréciation du taux de change en USD, une augmentation des taux d'intérêts réels intérieurs ou une combinaison de ces deux facteurs montre que le surcoût le plus élevé découle d'un choc sur le taux de change comme le montre par exemple une appréciation de 15% du cours du dollar. Dans ce cas, les stratégies 3 et 4 (graphique 4) ont un niveau de risque acceptable similaire à celui du scénario de référence S1. Par contre les coûts associés aux scénarii S1, S2 et S3 sont très élevés car c'est le prix à payer pour maintenir le statu quo d'une part et développer le marché intérieur d'autre part (coûts additionnels importants).

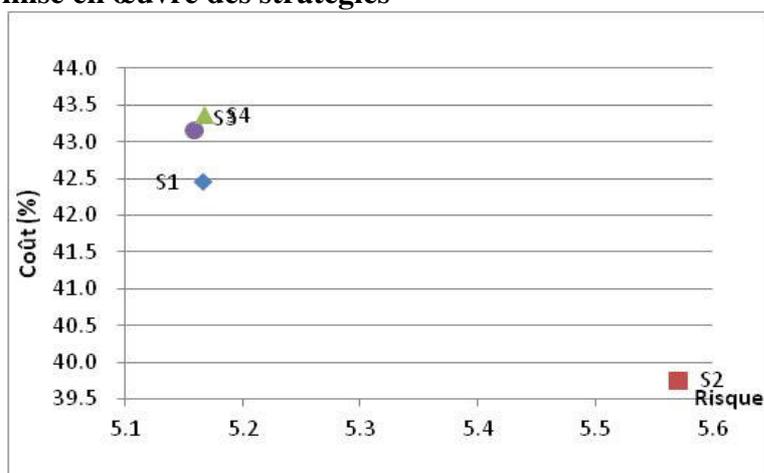
La stratégie S2, du fait de son orientation vers une structure de financement exclusivement composée de prêts concessionnels en devises, apparaît moins coûteuse mais elle accentue la vulnérabilité du portefeuille en enregistrant en cas de choc sur le taux de change un surcoût plus élevé que celui observé dans la stratégie de référence S1 et les deux autres stratégies alternatives.

Graphique 4. Stock de la dette totale par rapport au PIB à fin 2015 après mise en œuvre des stratégies



Les tendances observées dans l'évaluation des coûts et risques des quatre stratégies sur l'indicateur dette/PIB en valeur nominale sont relativement similaires à celles enregistrées en terme de valeur actualisée car le risque maximum enregistré découle du choc sur le taux de change et concerne surtout la stratégie S2.

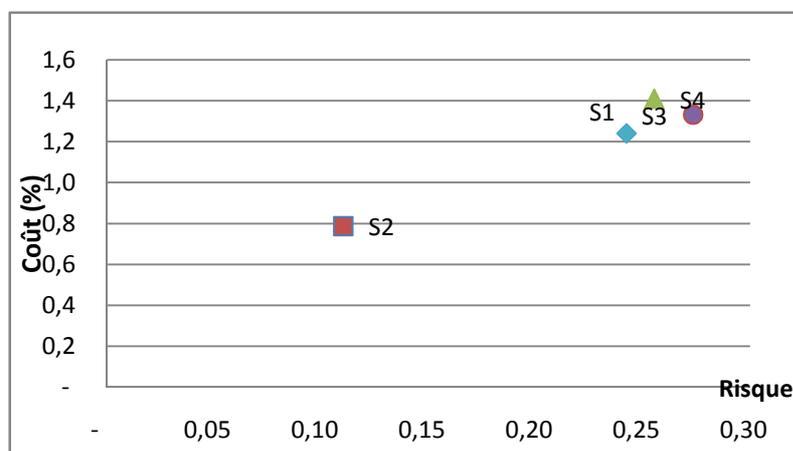
Graphique 5. Valeur actualisée de la dette totale par rapport au PIB à fin 2015 après mise en œuvre des stratégies



Source : Comité technique du CNDP

La stratégie S2 semble plus favorable en terme de paiement d'intérêt car elle maximise les emprunts contractés auprès des guichets concessionnels et multiconcessionnels fixes. Les coûts de la dette relativement faibles et le risque de change est acceptable. Cependant les stratégies S3 et S4 sont coûteuses et risquées et de niveaux pratiquement similaires à la stratégie de référence S1. Cela se justifie par l'augmentation du volume des émissions des titres (bons et obligations du trésor). L'introduction des nouveaux segments d'échéance a pour effet d'atténuer le risque de refinancement de la dette intérieure qui passe en moyenne d'une année pour S1 à 1,1 an pour S3 et 1,5 an pour S4.

Graphique 6. Coût d'intérêt en 2015 par rapport au PIB après mise en œuvre de stratégies



D - Sensibilité des stratégies aux scénarios de résolution de la dette koweïtienne

Les quatre stratégies examinées n'ont pas intégré la dette actuellement en cours de négociation entre le gouvernement et les autorités koweïtiennes. Pour évaluer la sensibilité de ces stratégies à la résolution de cette dette, les trois scénarios de traitement suivants ont été simulés :

Scénario 1 : annulation de 84% du stock de cette dette et rééchelonnement du reliquat sur 23 ans avec un taux d'intérêt de 0,5% l'an.

Scénario 2 : annulation de 90% du stock de la dette et rééchelonnement du reliquat sur 23 ans avec un taux d'intérêt de 0,5% l'an et une période de grâce de 6 ans.

Scénario 3 : paiement du stock total en 20 ans sans période de grâce et avec un taux d'intérêt de 5% l'an.

Cette dette est libellée en devise et le stock de la dette simulé porte sur un montant de 800 millions d'USD correspondant au niveau du stock estimé par le créancier au moment où les négociations ont été entamées en 2005.

Comme la dette est en devise, quelque soit le scénario, les deux principaux risques identifiés (risque de refinancement de la dette intérieure et risque de taux de change) dans le portefeuille sont toujours présents avec une accentuation de l'exposition au risque du taux de change.

Le risque de change se situe en moyenne à 88,5% dans les scénarios 1 et 2 contre 88% dans le portefeuille analysé dans la stratégie de la dette. Dans le scénario 3 qui ne prévoit pas d'annulation de la dette, le risque passe à 91%.

En ce qui concerne les indicateurs de coûts, on note une légère augmentation du coût de la dette exprimé à travers les ratios dette en pourcentage du PIB aussi bien en valeur nominale qu'en valeur actualisée dans S1 et S2 mais les niveaux atteints restent acceptables car le niveau des ratios de la dette extérieure en valeur actualisée est en deçà du ratio seuil fixé en fonction de la performance du pays. En terme de tendance les ratios de la dette totale restent donc acceptables.

Par contre, dans le scénario 3, les ratios de la dette apparaissent en forte hausse atteignant 77,6% pour le ratio dette sur PIB contre 55,8% et en terme de valeur actualisée, il ressort à 67,1% contre 43,5%.

Les 3 scénarios augmentent également légèrement le taux moyen de la dette avec un pic de 3 % pour le scénario 3. Quant à la durée moyenne de paiement de la dette, elle est restée stable autour de 11 ans. En conclusion, il apparaît nécessaire de trouver une solution pour la dette vis-à-vis du Koweït suivant les termes du Club de Paris.

XI - CONCLUSION

Partant de l'analyse de ces différentes stratégies, il apparaît que S2 qui s'oriente exclusivement vers les guichets concessionnels apparaît conforme à notre politique actuelle de nouveaux financements extérieurs visant à mobiliser des fonds à moindre coût et assurer la viabilité de la dette. En effet, le profil d'amortissement de la dette laisse apparaître une dette moins chère et tous les indicateurs de coûts et de risques excepté le risque de change s'améliorent en comparaison de la stratégie de référence S1. Toutefois, cette stratégie qui répond à notre objectif de coût a ses limites dont la première est qu'elle n'intègre pas le marché domestique de titres alors qu'il joue un rôle important en matière de financement des besoins du Trésor. En outre, elle accentue la vulnérabilité du portefeuille en cas de choc violent de l'ordre de 15% sur le taux de change d'une part et d'autre part elle reste tributaire des ressources concessionnelles qui pourraient s'amenuiser en rapport avec la crise de la dette souveraine en Europe et de la crise financière dans le monde.

Les stratégies S3 et S4 sont basées sur un recours important au marché intérieur. Les instruments de financements mis en œuvre (bons de trésor à 1 an, obligation à 2 ans et 3 ans) peuvent contribuer à réduire les vulnérabilités budgétaires par l'allongement des échéances et atténuer ainsi le risque de refinancement sur les prochaines années. Ces stratégies permettent également de réduire le risque de taux de change. Elles sont certes sensibles en cas de choc sur le taux d'intérêt mais le surcoût généré est moins élevé que celui occasionné par une appréciation du taux de change en USD. Toutefois, le prix à payer sur le moyen terme pour S3 et S4 est élevé. Les coûts additionnels de ces stratégies vont changer le profil d'amortissement de la dette en faisant apparaître des contraintes budgétaires en terme de paiement du service de la dette. Cette situation risque d'occasionner une augmentation du besoin de financement de l'Etat qui va impacter les indicateurs de coûts. La variation des coûts ainsi induite par les stratégies 3 et 4 reste limitée si le taux de croissance économique projeté reste supérieur au taux moyen de la dette.

Les stratégies S3 et S4 risquent d'accentuer l'effet d'éviction du secteur privé par secteur public car ces deux stratégies impliquent un développement rapide du marché domestique des titres de la dette publique à travers notamment une hausse des taux d'intérêt, ce qui contribue à orienter les ressources bancaires vers ces titres au détriment du crédit au secteur privé. Or, celui-ci est appelé à jouer un rôle de plus en plus important dans le développement économique du pays en vue de devenir le moteur d'une croissance économique viable à moyen et long terme. A cet effet, il doit bénéficier de conditions appropriées notamment un accès suffisant au financement bancaire.

Parmi les quatre stratégies analysées, la stratégie S1 retenue, associe le recours aux ressources extérieures à des conditions concessionnelles et l'appel aux ressources intérieures en cas de besoin, est la plus réaliste et la plus adaptée au contexte actuel. Elle permet en effet de bénéficier de financements extérieurs concessionnels avec élément don d'au moins 35% qui ne peuvent être mobilisées sur le marché intérieur. Ce faisant, elle limite non seulement le risque de refinancement du trésor dont les besoins dépassent le volume de ressources intérieures disponibles mais aussi la contrainte extérieure.

Compte tenu aujourd'hui des perspectives encourageantes du marché intérieur caractérisé par un niveau relativement important du volume des émissions, une fréquence élevée des émissions, un potentiel de plus en plus important des souscripteurs, une confiance accrue pour les titres d'Etat et de la stabilité macroéconomique, le Gouvernement doit envisager le passage à moyen terme à la stratégie S3 qui intègre un développement progressif du marché intérieur de la dette.

La mise en œuvre de cette stratégie doit être graduelle et requiert un certain nombre d'actions à entreprendre pour garantir sa réussite. Dans ce cadre, une étude sera conduite pour identifier les obstacles au développement du marché intérieur des titres publics en vue de les surmonter. Cette étude permettra de déterminer, notamment au moyen d'un questionnaire à adresser aux souscripteurs potentiels, les facteurs explicatifs de la faible attractivité des bons du trésor à plus longues échéances.

Par ailleurs, le nouveau cadre de gestion de la liquidité notamment la convention signée entre le Ministère des Finances et la BCM, visant la séparation entre le financement des besoins de trésorerie du Trésor et les opérations de politique monétaire propres à la Banque centrale, sera pris en compte. Des analyses seront menées sur la base notamment de simulations pour évaluer les effets sur la gestion de la liquidité de l'introduction du nouveau bon du trésor à 7 jours destiné aux opérations de politiques monétaires à court terme, en particulier son effet sur la courbe des taux d'intérêt.

En ce qui concerne le fonds minier dont l'opportunité de mise en place sera étudiée en vue notamment de réduire la volatilité de la politique budgétaire, son impact éventuel sur la trajectoire de la dette interne et externe sera analysé en vue d'identifier ses implications pour la gestion de la dette.

Compte tenu de l'incertitude sur les sources de financement traditionnelles du fait de l'incertitude sur l'économie mondiale, une étude sur des stratégies innovantes de financement devrait être conduite pour identifier les sources potentielles de ressources pour le financement de l'économie. A cet égard, la possibilité de mise en place de « bons diaspora » sera étudiée pour canaliser l'épargne des mauritaniens résidant à l'étranger étant donné les progrès importants réalisés par la Mauritanie sur les plans de la stabilité politique et économique et surtout de la présence d'une diaspora dynamique installée à l'étranger.

D'une manière générale, la gestion de la dette souffre encore d'importantes insuffisances. Ces faiblesses, qui ont d'ailleurs été identifiées lors de la mission DeMPA menée par les services de la Banque mondiale en juin 2010 pour l'évaluation de la gestion de la dette en Mauritanie, constituent des facteurs de risque importants pouvant entraver la mise en œuvre de la stratégie de la dette. Elles portent sur plusieurs domaines notamment :

- Le cadre institutionnel et organisationnel de la dette marqué par une importante fragmentation de la gestion de la dette porteuse de risques financiers et opérationnels.
- Le manque de cohérence du cadre organique de la Direction de la dette Extérieure.
- L'insuffisance de la coordination entre les différentes structures impliquées dans la gestion de la dette.
- Le manque de clarté des liens fonctionnels entre le front office (mobilisation , négociation et signature) assuré par le MAED, le middle office (analyse, stratégies, gestion des risques financiers,...) et le back office assuré par la BCM et le Ministère des Finances.
- La nécessité pour le comité national de la dette publique d'assurer la mise à jour régulière des analyses de viabilité de la dette et d'élaborer des documents de stratégie de la dette.

Ces défis importants à relever justifient l'engagement des autorités pour la mise en place d'un plan de réforme avec l'appui de la banque Mondiale pour améliorer la gestion de la dette. Les actions prioritaires retenues dans ce plan visent notamment :

- L'intégration de l'objectif de la gestion de la dette dans le cadre juridique.
- La réhabilitation du CNDP et le renforcement de ces décisions en formalisant sa mission par décret.
- La restauration et renforcement des liens fonctionnels entre le front office, le middle office et le back office.
- L'adaptation et mise en œuvre de l'arrêté 1014-2008 du 30 mars 2008 instituant les mécanismes budgétaires et comptables ainsi que les modalités de diffusion de l'information de la dette extérieure de l'Etat. Ceci permettra l'amélioration de l'évaluation des conditions d'emprunt, de l'efficacité des prévisions, la divulgation de l'information, la répartition des tâches entre les structures concernées et le respect de la procédure générale.
- Le renforcement des capacités des unités en charge de la gestion de la dette par la mise à disposition de logiciels de gestion et d'analyse de la dette et leur formation sur ces logiciels.
- La mise en place d'une masse critique de cadres capable d'élaborer des analyses régulières de viabilité de la dette et de document de stratégie de la dette sans assistance extérieure.
- La capacité d'absorption devrait être améliorée afin de pouvoir mobiliser davantage de ressources concessionnelles pour le financement des investissements tant en ce qui concerne les prêts en cours de décaissement que les prêts à rechercher. Elle doit être renforcée par le développement des capacités nationales dans les domaines de la sélection, la budgétisation et l'évaluation des projets. En effet, la dynamique de la dette ne dépend pas seulement des taux d'intérêt ou des conditions budgétaires mais aussi de l'utilisation efficace des ressources mobilisées en vue de réaliser des taux de croissance économique suffisamment élevés pour assurer le remboursement de la dette et maîtriser ainsi la progression de la dette.

Annexe 1

Tableau A1.1. Financement brut par instrument et stratégie

Besoin de financement brut

		% du financement brut, moyen à travers période			
Nouvelle dette		S1	S2	S3	S4
IDA	FX	7%	31%	5%	5%
AfDF	FX	2%	6%	1%	1%
Multi-concessionnel fixe	FX	21%	57%	16%	16%
Multi-concessionnel variable	FX	0%	0%	0%	0%
Bilatéral PC	FX	1%	3%	1%	1%
Bilatéral NPC	FX	2%	3%	1%	1%
Commercial	FX	3%	0%	2%	2%
Bons de Trésor 1 an	DX	65%	0%	67%	56%
Obligations de Trésor 2 ans	DX	0%	0%	6%	12%
Obligations de Trésor 3 ans	DX	0%	0%	0%	5%
Extérieur		35%	100%	27%	27%
Intérieur		65%	0%	73%	73%
		100%	100%	100%	100%

Tableau A1.2. Sensibilité aux chocs de taux de change et taux d'intérêt

Stock de dette par rapport au PIB à fin 2015

Scénarios	S1	S2	S3	S4
Scénario central	53.5	53.0	53.6	53.7
Choc de taux de change (15%)	60.1	60.4	60.1	60.2
Choc de taux d'intérêt 1 (Choc taux d'intérêt domestique)	53.7	53.0	53.8	53.9
Choc combiné (7.5% dépréciation et choc de taux d'intérêt 1)	57.0	56.7	57.1	57.1
Max Risque	6.6	7.4	6.5	6.5

Paiements d'intérêt par rapport au PIB à fin 2015

Scénarios	S1	S2	S3	S4
Scénario central	1.2	0.8	1.3	1.4
Choc de taux de change (15%)	1.4	0.9	1.5	1.5
Choc de taux d'intérêt 1 (Choc taux d'intérêt domestique)	1.4	0.8	1.5	1.6
Choc combiné (7.5% dépréciation et choc de taux d'intérêt 1)	1.5	0.8	1.6	1.7
Max Risque	0.2	0.1	0.3	0.3

VA de dette par rapport au PIB à fin 2015

Scénarios	S1	S2	S3	S4
Scénario central	42.5	39.8	43.2	43.4
Choc de taux de change (15%)	47.6	45.3	48.3	48.5
Choc de taux d'intérêt 1 (Choc taux d'intérêt domestique)	42.6	39.8	43.4	43.5
Choc combiné (7.5% dépréciation et choc de taux d'intérêt 1)	45.2	42.5	45.9	46.1
Max Risque	5.2	5.6	5.2	5.2

Annexe 2 :

Simulations dette vis-à-vis du Koweït

1. Situation actuelle dans la maquette (annulation complète)

Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Dettes nominale (millions de USD)		2,018.2	276.1	2,294.3
Dettes nominale (% du PIB)		49.1	6.7	55.8
Valeur actualisée (% du PIB)		36.8	6.7	43.5
Coût de la dette	Taux d'int. moy. pond. (%)	1.6	6.1	2.2
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans)	13.0	0.5	11.5
	Dettes amortisées durant l'année prochaine (% du total)	2.4	100.0	14.2
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)	12.9	0.5	11.4
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	2.5	100.0	14.3
	Dettes à taux d'int fixe (% du total)	99.9	0.0	87.9
Risque de change	Dettes en devises (% du total)			88.0
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en devises)			9.8

2. Annulation 84 pour cent, rééchelonnement à travers 23 ans, taux d'intérêt 0,5%

Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Dettes nominale (millions de USD)		2,162.2	276.1	2,438.3
Dettes nominale (% du PIB)		52.6	6.7	59.3
Valeur actualisée (% du PIB)		39.3	6.7	46.0
Coût de la dette	Taux d'int. moy. pond. (%)	1.7	6.1	2.2
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans)	12.9	0.5	11.5
	Dettes amortisées durant l'année prochaine (% du total)	2.6	100.0	13.6
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)	12.9	0.5	11.5
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	2.7	100.0	13.7
	Dettes à taux d'int fixe (% du total)	99.9	0.0	88.6
Risque de change	Dettes en devises (% du total)			88.7
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en devises)			11.0

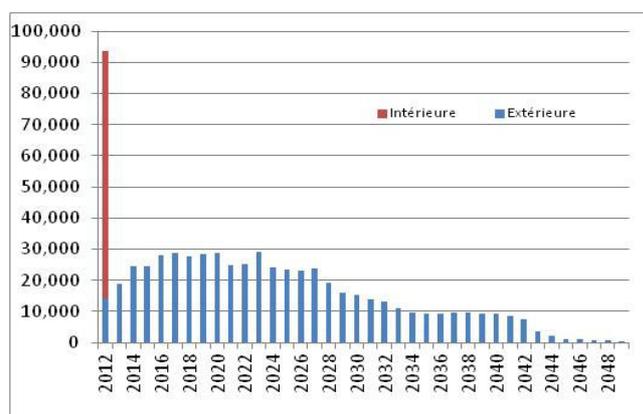
3. Annulation 90 pour cent sur 800 million d'USD, 23 ans, 6 ans grâce, taux d'intérêt 5%

Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Dettes nominale (millions de USD)		2,113.5	276.1	2,389.6
Dettes nominale (% du PIB)		51.4	6.7	58.1
Valeur actualisée (% du PIB)		38.6	6.7	45.3
Coût de la dette	Taux d'int. moy. pond. (%)	2.0	6.1	2.5
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans)	13.0	0.5	11.6
	Dettes amortisées durant l'année prochaine (% du total)	2.3	100.0	13.6
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)	13.0	0.5	11.6
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	2.4	100.0	13.7
	Dettes à taux d'int fixe (% du total)	99.9	0.0	88.3
Risque de change	Dettes en devises (% du total)			88.4
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en devises)			9.8

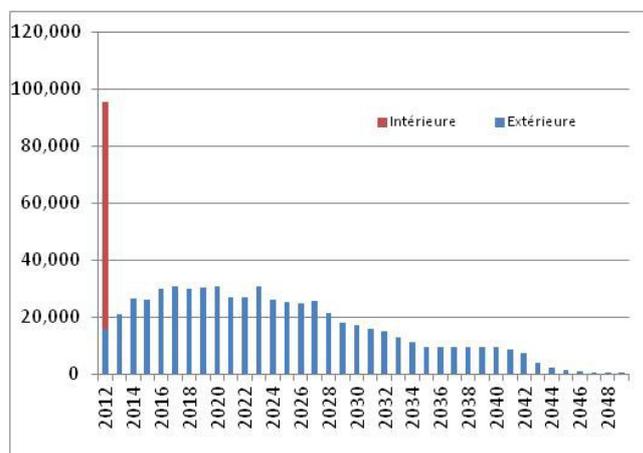
4. Repaiement du stock total, 20 ans, 5%, zéro grâce

Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Dettes nominale (millions de USD)		2,918.2	276.1	3,194.3
Dettes nominale (% du PIB)		70.9	6.7	77.6
Valeur actualisée (% du PIB)		60.4	6.7	67.1
Coût de la dette	Taux d'int. moy. pond. (%)	2.8	6.1	3.0
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans)	12.0	0.5	11.0
	Dettes amortisées durant l'année prochaine (% du total)	3.2	100.0	11.6
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans)	12.0	0.5	11.0
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	3.3	100.0	11.7
	Dettes à taux d'int fixe (% du total)	99.9	0.0	91.3
Risque de change	Dettes en devises (% du total)			91.4
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en devises)			18.7

1. Situation actuelle dans la maquette (annulation complète)

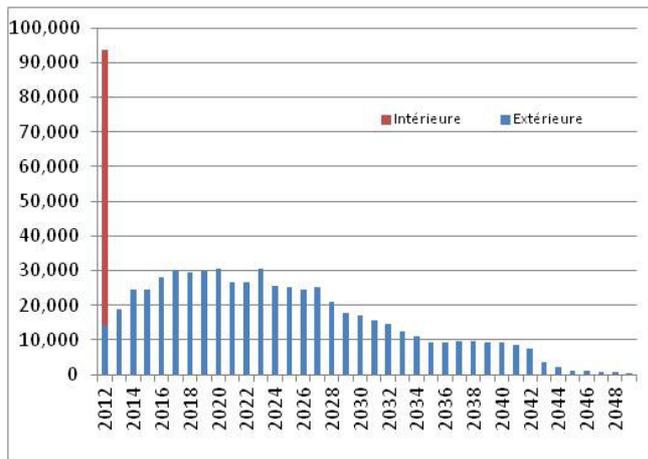


2. Annulation 84%, rééchelonnement reliquat sur 23 ans au taux d'intérêt de 0,5% l'an

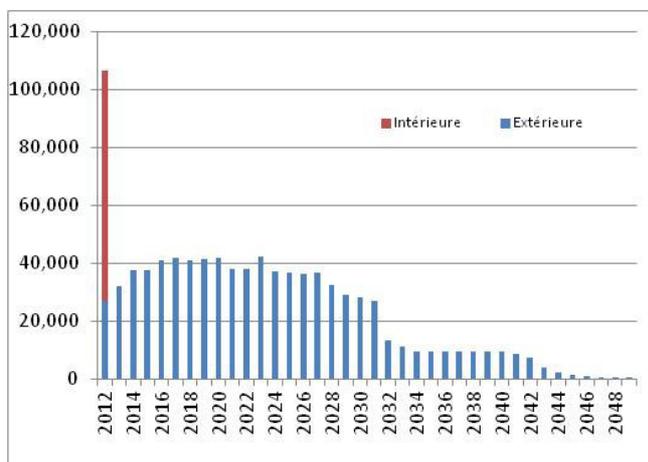


3. Annulation 90 pour cent sur 800 million d'USD, 23 ans, 6 ans grâce, taux

d'intérêt 1,5%



4. Repaiement du stock total, 20 ans, 5%, zéro grâce



Annexe 3 : Répartition de l'encours bailleur de fonds

A - Répartition de l'encours multilatéral

ETAT	Montant	en %
BID	137,08	9,9%
IDA	333,97	24,2%
FADES	611,77	44,3%
BAD	2,41	0,2%
FAD	74,88	5,4%
FMA	40,31	2,9%
FMI	79,26	5,7%
FIDA	63,87	4,6%
OPEP	38,16	2,8%

B- Répartition de l'encours bilatéral

ETAT	Montant	en %
FRANCE	7,4	1,2%
AFD	14,2	2,2%
SPAIN	30,0	4,7%
KFW	4,7	0,7%
Koweït	123,2	19,4%
Arabie Saoudite	194,0	30,5%
Chine	179,8	28,2%
FADEA	8,4	1,3%
LYBIE	75,0	11,8%

