



RÉPUBLIQUE ISLAMIQUE DE MAURITANIE

Mai 2016

CONSULTATIONS DE 2016 AU TITRE DE L'ARTICLE IV — COMMUNIQUÉ DE PRESSE; RAPPORT DES SERVICES DU FMI ET DÉCLARATION DE L'ADMINISTRATEUR POUR LA RÉPUBLIQUE ISLAMIQUE DE MAURITANIE

Conformément aux dispositions de l'article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses pays membres. Dans le cadre des consultations de 2016 au titre de l'article IV avec la République islamique de Mauritanie, les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Un **communiqué de presse** résumant les avis du Conseil d'administration tels qu'exprimés le 25 avril 2016 lors de l'examen du rapport des services du FMI, qui a marqué la conclusion des consultations au titre de l'article IV avec la République islamique de Mauritanie.
- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services du FMI pour être soumis à l'examen du Conseil d'administration le 25 avril 2016. Ce rapport a été établi à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 22 février 2016 avec les autorités mauritaniennes sur l'évolution et les politiques économiques. La rédaction du rapport, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 11 avril 2016.
- Une **annexe d'information** préparée par les services du FMI.
- Une **analyse de viabilité de la dette** rédigée par les services du Fonds monétaire international et l'Association internationale de développement (IDA).
- Une **déclaration de l'Administrateur** pour la République islamique de Mauritanie.

La politique de transparence du FMI autorise la suppression, dans les rapports des services du FMI et autres documents publiés, d'informations délicates au regard des marchés et d'informations qui divulgueraient de façon prématurée les intentions de politique économique des autorités.

Ce rapport peut être obtenu sur demande à l'adresse suivante :

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

Téléphone : (202) 623-7430 • Fax : (202) 623-7201

Courriel : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>

Prix : 18,00 dollars l'exemplaire imprimé

**Fonds monétaire international
Washington, D.C.**



Communiqué de presse n° 16/213
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
11 mai 2016

Fonds monétaire international
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 USA

Le Conseil d'administration du FMI conclut les consultations de 2016 au titre de l'article IV avec la République Islamique de Mauritanie

Le 25 avril 2016, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé les consultations au titre de l'article IV avec la République Islamique de Mauritanie^[1].

Le paysage économique mondial s'est détérioré depuis les consultations de 2014 et la Mauritanie continue de faire face à une dégradation de ses termes de l'échange en raison de la baisse des prix internationaux des métaux. Initialement, les autorités ont cherché à soutenir l'activité économique à l'aide de mesures contra-cycliques en utilisant les amortisseurs budgétaires et extérieurs accumulés pendant les années de hausse des prix des métaux. À mesure que le choc sur les termes de l'échange était de plus en plus perçu comme étant durable, les autorités ont commencé à ajuster leur politique budgétaire et leur politique de change, en cherchant notamment à accroître les recettes et à maîtriser les dépenses courantes, ainsi qu'en laissant la monnaie se déprécier en valeur nominale. La croissance s'est décélérée pour se situer à environ 2 % en 2015 en raison de la baisse de l'activité minière et du ralentissement de l'activité dans la construction et la pêche à cause d'effets de base, et devrait rebondir à 4,1 % en 2016.

Le ralentissement de la croissance économique en 2015 s'est accompagné par une diminution de l'inflation à 0,5 % du fait de la baisse des prix internationaux et de l'appréciation réelle de la monnaie. La diminution de la demande intérieure et des prix à l'importation ont entraîné une amélioration du déficit des transactions extérieures courantes, qui est resté, toutefois, élevé à 19 % du PIB. La couverture des réserves est passée à 7,7 mois des importations hors industries extractives grâce à des financements extérieurs. Le déficit budgétaire (hors dons) s'est détérioré en dépit d'une augmentation des recettes qui s'explique principalement par l'absence d'ajustement des prix intérieurs de l'énergie à la baisse des prix internationaux du pétrole, ainsi que par une certaine modération des dépenses courantes. La dette publique,

^[1] Conformément à l'Article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Une mission des services du FMI se rend dans le pays, recueille des données économiques et financières et s'entretient avec les responsables nationaux de l'évolution et des politiques économiques du pays. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui sert de cadre aux délibérations du Conseil d'administration.

atteignait 93 % du PIB fin 2015 (incluant une dette passive bilatérale estimée à 20,9 % du PIB à fin 2015), les autorités ayant emprunté pour financer des projets d'investissements prioritaires et renforcer les réserves. Le ratio du service de la dette par rapport aux revenus est demeuré à 10,3 %, étant donné que la dette publique est contractée principalement à des conditions concessionnelles. Avec le ralentissement économique, les ratios de liquidité ont baissé, mais le système bancaire est resté, dans l'ensemble, liquide.

Alors qu'un rebondissement de la croissance du PIB réel à 4,1 % est projeté à attendre en 2016 en raison de l'augmentation de la production de minerai de fer grâce à une nouvelle mine, la croissance du PIB hors industries extractives devrait rester modérée et est projeté à rebondir à 4 percent en 2018. La faiblesse de l'activité économique, conjuguée à la faiblesse du marché interbancaire et à la forte concentration du portefeuille de dépôt et de crédit, pourrait compromettre la capacité du secteur financier à octroyer le crédit vers l'activité du secteur privé, ce qui freinerait les efforts déployés pour diversifier et consolider la croissance économique. À moyen terme, les services du FMI prévoient que le déficit des transactions extérieures courantes restera supérieur à 10 % du PIB en dépit de l'augmentation des exportations hors industries extractives liée aux efforts à promouvoir la diversification économique, laquelle entraînerait également une hausse de l'investissement direct étranger. Sous l'hypothèse de l'annulation de la dette passive bilatérale à fin 2016, la dette extérieure devrait culminer à 79 % du PIB d'ici 2018 tandis que les autorités maintiennent leurs dépenses d'investissement ; la dette publique devrait atteindre presque 81 % d'ici 2021 et le ratio du service de la dette par rapport aux revenus augmenterait à 22 % sur le moyen terme. À politiques courantes, les réserves internationales brutes devraient tomber en-dessous de l'objectif des autorités de trois mois d'importations (hors industries extractives), d'ici 2020.

Les perspectives économiques sont sujettes à des risques principalement baissiers et l'économie reste vulnérable aux chocs extérieurs. La Mauritanie est vulnérable à des prix du pétrole plus élevés que prévu et/ou à des prix plus bas pour le minerai de fer, à une détérioration de la sécurité régionale et à des risques liés à l'implémentation de la politique économique intérieure. Ces facteurs pourraient réduire le potentiel de croissance à moyen terme. Du côté positif, un rebond des prix du minerai de fer, une expansion des capacités de production d'or et une accélération de l'exploration gazière liée aux découvertes de la société Kosmos entraîneraient une amélioration des perspectives économiques.

Évaluation par le Conseil d'Administration^[2]

Les administrateurs saluent les mesures prises par les autorités pour consolider la stabilité macroéconomique face à une détérioration sensible et persistante des termes de l'échange. Étant donné l'incertitude croissante à l'échelle mondiale, les administrateurs encouragent les

^[2] À l'issue des délibérations, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs, et ce résumé est communiqué aux autorités du pays. On trouvera une explication des termes convenus utilisés communément dans les résumés du Conseil d'administration à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/french/np/sec/misc/qualifiersf.htm>.

autorités à rester vigilantes et à redoubler d'efforts pour mettre la dette publique sur une trajectoire baissière, consolider la stabilité extérieure et redynamiser les réformes structurelles afin de promouvoir la diversification de l'économie et de mieux partager les bienfaits de la croissance.

Les administrateurs notent avec satisfaction l'ajustement graduel du taux de change nominal depuis septembre 2014. Ils notent que le déficit des transactions extérieures courantes reste élevé et conviennent que la flexibilité continue du taux de change, conjuguée à un assainissement des finances publiques et à des réformes structurelles, permettrait un ajustement plus graduel aux fondamentaux et d'améliorer la stabilité extérieure en rendant l'économie plus résiliente aux chocs. Il serait important de renforcer le cadre de politique monétaire et de réformer le marché des changes pour favoriser une plus grande flexibilité du taux de change. Les administrateurs encouragent les autorités à éliminer dès que possible la restriction de change visée à l'article VIII des Statuts du FMI.

Les administrateurs saluent la détermination des autorités à poursuivre l'assainissement des finances publiques en accroissant les recettes hors industries extractives et en limitant les dépenses courantes, tout en préservant l'investissement dans les infrastructures. Ils jugent nécessaire de procéder à un ajustement supplémentaire pour orienter la dette à la baisse à moyen terme, tout en préservant la croissance. À cet égard, ils sont favorables à la poursuite de l'élargissement de l'assiette de l'impôt, à la rationalisation des exonérations fiscales et des subventions, tout en protégeant les dépenses sociales, ainsi qu'à la mise en œuvre de la réforme de la fonction publique. Ils soulignent aussi qu'il est nécessaire d'améliorer la gestion des finances publiques et de la dette, ainsi que de veiller à sélectionner et à suivre rigoureusement les investissements publics. Ils attendent avec intérêt la loi organique de finances et le programme de restructuration des institutions et des entreprises publiques. Ils recommandent de renforcer le cadre budgétaire à terme, notamment en ce qui concerne la gestion des ressources extractives.

Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de préserver la stabilité financière. Ils attendent avec intérêt les nouvelles lois sur les banques et la banque centrale, qui renforceront le dispositif prudentiel et le dispositif de résolution bancaire, ainsi que l'indépendance opérationnelle de la banque centrale, conformément aux recommandations du PESF. Ils encouragent les autorités à renforcer le contrôle et le respect des réglementations, en particulier pour ce qui est des risques de liquidité, de change, de concentration et de parties apparentées.

Les administrateurs notent que, étant donné la détérioration des termes de l'échange, il est d'autant plus urgent de diversifier l'économie, d'accroître la productivité et de promouvoir une croissance plus inclusive. Ils saluent les progrès des autorités dans l'amélioration du climat des affaires, ainsi que de la promotion de l'investissement privé et de l'investissement direct étranger, et soulignent l'importance de poursuivre les efforts pour améliorer la gouvernance, accroître la qualité de l'éducation et de la formation, et faciliter l'accès au crédit.

Mauritanie: Principaux Indicateurs Economiques, 2012–17

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
		Est.	Est.	Est.	Proj.	
(En pourcentage; sauf indication contraire)						
Revenu national et prix						
PIB à prix constants	5.8	6.4	6.6	1.9	4.1	3.9
PIB hors industries extractives extractive industries at constant prices	7.3	8.0	6.6	3.1	2.9	3.3
Déflateur du PIB	1.0	0.3	-9.4	-5.5	-1.6	0.6
Indice des prix à la consommation (moyenne)	4.9	4.1	3.8	0.5	3.8	4.9
Secteur extérieur						
Termes de l'échange	-14.6	34.2	-23.4	-16.4	-6.1	-6.1
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-24.2	-22.6	-27.7	-19.3	-13.6	-15.8
Réserves off. brutes (millions \$) 1/						
En millions de \$	961.9	996.4	639.1	821.3	659.5	563.6
En mois d'importations de l'année suivante hors industries extractives	6.8	5.9	5.3	7.7	5.9	5.1
Dettes extérieures contractées ou garanties par l'État (en % du PIB)	68.1	63.5	74.0	87.6	70.2	76.3
Monnaie						
Monnaie et quasi-monnaie (var. %)	10.5	13.6	8.6	0.4	3.5	6.0
Crédit au secteur privé (var. %)	14.6	11.1	11.2	9.7	1.4	4.4
Investissement et épargne						
Investissement brut	58.8	52.4	49.6	35.6	30.9	30.6
Épargne brute	35.1	29.8	21.9	16.2	17.3	14.8
(En pourcentage du PIB hors industries extractives; sauf indication contraire)						
Opérations administration centrale						
Recettes totales et dons	26.9	33.6	30.2	31.7	31.8	31.1
Recettes hors industries extractives	21.0	22.4	21.8	26.9	29.4	28.8
Dépenses et prêts nets	37.6	34.7	34.2	35.4	33.9	33.9
Solde global hors dons	-2.8	-2.0	-4.1	-5.6	-3.2	-3.5
Solde global hors dons (en pourcentage du PIB)	-2.1	-1.5	-3.6	-5.3	-3.1	-3.4
Dettes du secteur public (% du PIB) 2/	73.5	67.8	80.4	93.3	75.7	82.4
Pour mémoire :						
PIB nominal (milliards UM)	1,551.7	1,655.6	1,599.0	1,539.2	1,577.5	1,648.6
PIB nominal (millions \$)	5,225.5	5,588.5	5,300.4	4,752.2	4,541.3	4,520.1
Prix du pétrole (\$/baril)	105.0	104.1	96.2	50.8	34.8	41.0
Prix du minerai de fer (\$/tonne)	128.5	135.4	96.8	55.2	42.4	35.5

Sources : autorités mauritaniennes; estimations et projections des services du FMI.

1/ Hors compte pétrolier.

2/ Il est supposé qu'un allègement de la dette PPTE-IADM sera obtenu de la part du Koweït en 2016.



RÉPUBLIQUE ISLAMIQUE DE MAURITANIE

11 avril 2016

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2016 AU TITRE DE L'ARTICLE IV

PRINCIPALES QUESTIONS

Contexte. L'économie mauritanienne se heurte à un choc majeur négatif des termes de l'échange plus persistant qu'initialement prévu. Les faibles cours du minerai de fer ont ralenti la croissance et réduit les recettes d'exportation et les réserves internationales nettes, creusé le déficit budgétaire et accru les risques pesant sur la stabilité financière. À l'inverse, le repli des cours du pétrole a fourni un certain appui sur les plans extérieur et budgétaire. Le taux de change a continué de s'apprécier en termes réels en 2015, allant ainsi à l'encontre de l'évolution défavorable des termes de l'échange. L'impact de cette détérioration est aggravé par le manque de diversification de la production, les faiblesses structurelles et la marge de manœuvre limitée des pouvoirs publics, compte tenu du niveau élevé de la dette publique et les tensions s'exerçant sur les volants extérieurs.

Perspectives et risques. Les perspectives économiques laissent entrevoir un rebond de l'activité à 4,1 % en 2016, mais elles sont sujettes à des risques baissiers et l'économie reste vulnérable aux chocs exogènes. À moyen terme, les politiques courantes exerceront des tensions persistantes sur les réserves et aboutiront à un niveau d'endettement élevé en raison des plans d'investissement public. Une activité économique atone pourrait compromettre la capacité du secteur financier à drainer le crédit vers le secteur privé et, partant, nuire aux efforts visant à promouvoir une croissance plus diversifiée et plus robuste. À court terme, l'économie se montre surtout vulnérable à une montée des cours du brut, à un repli des cours du minerai de fer par rapport aux prévisions et à un affermissement du dollar avec la politique de change actuelle.

Principales recommandations de politique générale : La détérioration des perspectives et l'aggravation des incertitudes mondiales exigent un ajustement ambitieux de l'action des pouvoirs publics. Par ailleurs, l'urgente nécessité de diversifier l'économie et de promouvoir une croissance partagée réquiert un plan de réformes ambitieux. Pour atteindre ces objectifs il faudra avancer sur trois fronts : promouvoir la stabilité extérieure par le biais d'une plus grande flexibilité du taux de change, accompagnées de réformes du marché des changes; assurer la viabilité de la dette à moyen terme au moyen d'un ajustement budgétaire et de réformes des finances publiques; et redoubler d'efforts en matière de réformes structurelles pour encourager le développement du secteur privé et la création d'emplois. Des politiques destinées à renforcer la stabilité financière doivent accompagner cette action.

Approuvé par
**Daniela Gressani et
 Peter Allum**

Les entretiens se sont déroulés à Nouakchott du 8 au 22 février. La mission a rencontré le Premier Ministre, M. Yahya Ould Hademine, le Gouverneur de la Banque centrale de Mauritanie, M. Abdel Aziz Ould Dahi, le Ministre de l'Économie et des finances, M. El Moctar Ould Djay, le Ministre du Pétrole, de l'énergie et des mines, M. Mohamed Salem Ould Bechir, le Ministre des Pêches et de l'économie maritime, M. Nani Ould Chrougha, et d'autres hauts responsables. La mission a également eu des entretiens avec des représentants de la société civile, du secteur privé et des partenaires techniques et financiers. L'équipe des services du FMI était composée de M. Vera Martin (chef de mission), M. Garad, T. Jardak, A. Toure (tous de MCD) et de R. Moussa (SPR). Le Représentant résident, N. Rebei, et M. Maaloum (économiste local) ont pris part à la mission. D. Gressani (Directeur adjoint, MCD) a également participé aux travaux du 18 au 22 février. M. Selim et M. Auclair (tous deux de MCD) ont apporté leur concours en matière de recherche, et M^{me} Cruz et M^{me} Kebet (toutes deux de MCD) ont contribué à la préparation du rapport.

TABLE DES MATIÈRES

CONTEXTE	4
ÉVOLUTION MACRO-ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE RÉCENTE	5
PERSPECTIVES ET RISQUES	8
ENTRETIENS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE	9
A. Remédier aux risques qui pèsent sur la stabilité extérieure	10
B. Nécessité d'un rééquilibrage des finances publiques, avec le renforcement du cadre budgétaire et de la gouvernance	15
C. Rester vigilant aux risques pour la stabilité financière	20
D. Accélérer les réformes structurelles pour promouvoir une croissance plus diversifiée et inclusive	21
E. Article VIII et questions de sauvegardes	25
ÉVALUATION DES SERVICES DU FMI	26

ENCADRÉS

1. Marché des changes en Mauritanie et propositions de réforme	13
2. Ancrage de la politique budgétaire de la Mauritanie pour réduire la dette publique à moyen terme	18
3. Diagnostic de croissance et contraintes pesant sur la croissance	24

GRAPHIQUES

1. Évolution du secteur réel, 2008–15	29
2. Évolution du secteur extérieur, 2008–16	30
3. Évolution du secteur budgétaire, 2008–16	31
4. Indicateurs des secteurs monétaire et financier, 2008–16	32

TABLEAUX

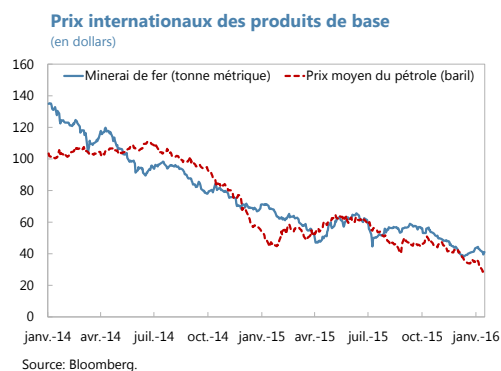
1. Principaux indicateurs économiques et financiers, 2013–21	33
2. Balance des paiements, 2013–21	34
3. Opérations de l'administration centrale, 2013–21 (en milliards d'UM, sauf indication contraire)	35
4. Opérations de l'administration centrale, 2013–21 (en pourcentage du PIB hors industries extractives, sauf indication contraire)	36
5. Situation monétaire, 2013–18	37
6. Indicateurs de solidité bancaire, 2008–15	38
7. Principaux indicateurs économiques pour le moyen terme, 2012–21	39
8. PESF de la Mauritanie (2014): Principales recommandations et progrès	40

ANNEXES

I. État d'avancement des principales recommandations issues des consultations de 2014 au titre de l'article IV	42
II. Dynamique de la dette et risques budgétaires	43
III. Effets de la détérioration des termes de l'échange sur le système financier - examen des relations macrofinancières	52
IV. Matrice d'évaluation des risques	67
V. Évaluation du secteur extérieur	69

CONTEXTE

1. La conjoncture économique mondiale s'est détériorée depuis les consultations de 2014 au titre de l'article IV. La demande mondiale reste atone en raison d'une reprise modeste dans les pays avancés et d'un repli prolongé de la croissance dans les pays émergents et en développement. Les cours du minerai de fer ont continué de chuter, de 70 % à fin 2015, ce qui a eu pour effet d'éroder l'IDE et de mettre en suspens le développement du secteur minier mauritanien. La Mauritanie, pays importateur de pétrole, a bénéficié de la baisse des cours pétroliers, mais cela n'a pas pu empêcher une grave détérioration des termes de l'échange, qui devrait être durable. Ces derniers temps, les perspectives mondiales de plus en plus incertaines ont accentué la volatilité des prix des produits de base. Depuis fin 2015, les cours du minerai de fer se sont redressés de 30 %, pour se situer à environ 60 dollars début mars, tandis que les cours du pétrole sont repartis à la hausse, de 6 %.



2. Après une première réponse destinée à soutenir l'activité économique, les autorités ont commencé à procéder à l'ajustement de l'économie au choc extérieur. En 2014, les autorités ont réagi par des mesures contracycliques, en utilisant les marges de manœuvre budgétaire et extérieure constituées pendant les années fastes des cours des métaux. À mesure que l'évolution négative des termes de l'échange s'est avérée de plus en plus durable, les autorités se sont davantage tournées vers le financement par l'endettement, et ont laissé l'ouguiya mauritanienne se déprécier en valeur nominale par rapport au dollar américain depuis septembre 2014. Les autorités ont également adopté des mesures de consolidation budgétaire dans la loi de finances rectificative de 2015 et dans la loi de finances initiale de 2016.

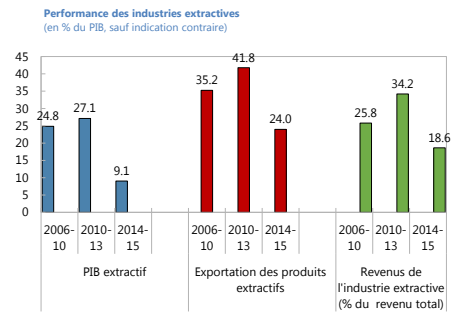
3. Les conseils de politique économique prodigués par le FMI dans le passé ont été appliqués de façon mitigée. Certaines recommandations issues des consultations de 2014 au titre de l'article IV ont été mises en œuvre (Annexe 1), avec une nette efficacité au niveau de la supervision bancaire. Les autorités progressent également dans la mise en œuvre des principales recommandations issues du PESF de 2014, jugées essentielles compte tenu des risques importants pesant sur le secteur financier en raison de la détérioration des perspectives économiques. Toutefois, les recommandations destinées à dissiper les craintes sur la viabilité de la dette moyennant un assainissement budgétaire et à renforcer le cadre de politique monétaire, n'ont toujours pas été appliquées. Depuis les consultations de 2014 au titre de l'article IV, les services du FMI ont axé leurs conseils sur les moyens d'atténuer l'impact négatif des termes de l'échange sur l'économie.

ÉVOLUTION MACRO-ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE RÉCENTE

Cycles miniers, financiers et réels en Mauritanie

4. Les conséquences économiques et financières de l'évolution défavorable des termes de l'échange se sont aggravées.

Depuis 2014, la Mauritanie se heurte à une détérioration continue des termes de l'échange, bien qu'elle ait été moins prononcée en 2015 en raison de la baisse des cours pétroliers et alimentaires. La contribution du secteur extractif à l'économie, les exportations, et les recettes budgétaires ont nettement régressé au cours des années 2014-2015. Le recul de l'activité et des recettes minières a entraîné une baisse des recettes fiscales et un affaiblissement de l'activité économique non extractive et de la demande intérieure. Il a aussi réduit la liquidité du secteur bancaire.



Sources: Autorités mauritaniennes et estimations des services du FMI.

- La croissance du PIB réel s'est ralentie en 2015, et l'inflation a reculé.** Le PIB réel a vu sa croissance s'essouffler à environ 2 %, contre 6,6 % en 2014, en raison de la baisse de la production de minerai de fer et du ralentissement de l'activité dans les secteurs des travaux publics et de la pêche, deux secteurs connaissant un certain repli en raison des effets de base. L'inflation a reculé de 2,8 % en glissement annuel à fin 2015, en raison de la baisse des prix alimentaires et de l'appréciation du taux de change réel.
- Le déficit extérieur est resté important, le rapatriement de devises a été en baisse et les réserves internationales nettes ont diminué.** La diminution des importations d'énergie et de biens d'équipement et la hausse des transferts provenant de l'étranger ont contribué à compenser le recul des exportations minières, ce qui a permis de résorber le déficit des transactions courantes à 19 % du PIB¹. Le compte des opérations financières s'est détérioré du fait de la baisse des devises rapatriées par la SNIM (principale société minière publique) et de la faiblesse de l'IDE, pour se situer à 11 % du PIB (contre 20 % en 2013). Toutefois, les réserves brutes ont augmenté, passant de l'équivalent de 5,3 à 7,7 mois d'importations non extractives à fin 2015, car la Banque centrale de Mauritanie (BCM) a contracté un emprunt bilatéral pour soutenir la position extérieure. Les réserves internationales nettes correspondaient à 5 mois d'importations non extractives à fin 2015.
- Le TCER moyen s'est apprécié de 5 % en 2015, contrecarrant l'évolution défavorable des termes de l'échange.** Depuis septembre 2014, la Banque centrale a évolué vers un régime de

¹ La licence de pêche de l'Union Européenne, les dons d'appui budgétaire, et les transferts au titre du renouvellement de la licence de télécommunications ont représenté 3,4 % du PIB en 2015.

change *de facto* de type «parité mobile», et l'ouguiya mauritanienne a enregistré une dépréciation nominale de 9 % en glissement annuel par rapport au dollar américain, à janvier 2016. Cette dépréciation nominale n'a pas empêché une appréciation moyenne en termes effectifs réels de 5 % au cours de l'année 2015, en raison du renforcement du dollar américain, ce qui a freiné la compétitivité extérieure et continué d'exercer des pressions sur les réserves.

5. Le déficit des finances publiques (hors dons) s'est creusé en 2015, en dépit d'une hausse des recettes qui s'explique essentiellement par l'absence d'ajustement des prix énergétiques intérieurs face à la chute des cours mondiaux du pétrole, et malgré une certaine maîtrise des dépenses courantes. Le déficit des finances publiques (hors dons), à 5,6 % du PIB non extractif (PIBNE), s'est creusé de 1,5 % du PIBNE en 2015, tandis que les recettes issues du secteur extractif ont régressé à 2,9 %, contre 8,3 % du PIBNE en 2014. Pour compenser ces pertes de recettes, les autorités ont adopté un certain nombre de mesures :

- Côté recettes, la loi de finances rectificative de 2015 a intégré une hausse de la TVA de 2 points de pourcentage, et des modifications des taxes intérieures sur l'essence pour garantir une partie des recettes pétrolières intérieures². En outre, la hausse des recettes non fiscales due à l'absence d'ajustement des prix intérieurs des produits pétroliers a représenté 3 % du PIBNE. Pour promouvoir la consommation de riz local, la taxe sur l'importation de riz a été augmentée de 35 %. Parallèlement à ces mesures, un renforcement des contrôles fiscaux a permis de dégager davantage de recettes.
- Côté dépenses, même si les dépenses courantes ont été réduites de 0,4 points de pourcentage du PIBNE moyennant des économies réalisées sur les subventions, les biens et services, et les transferts, il y a eu dépassement de l'investissement financé sur ressources extérieures, qui a augmenté de 1,3 % du PIBNE.
- Côté financement, les autorités ont mobilisé des dons d'appui budgétaire et des prêts extérieurs. La dette publique a augmenté pour se situer à 93 % du PIB à fin 2015 (Annexe II), et le risque de surendettement demeure élevé³.

6. Le ralentissement conjoncturel, conjugué à des faiblesses structurelles, a accentué les risques qui pèsent sur la stabilité financière (Annexe III).

² Le différentiel entre les prix intérieurs et mondiaux du pétrole génère des recettes pétrolières supplémentaires pour l'administration centrale qui sont comptabilisées en recettes non fiscales et sont traditionnellement déposées dans le *Fonds d'Assistance et d'Intervention pour le Développement* (FAID). En août 2015, la loi de finances rectificative a introduit trois grandes modifications dans la structure d'imposition douanière des produits pétroliers : i) hausse de la TVA à 20 % (contre 18 %); ii) hausse des taux de la taxe sur la consommation à 35,5 ouguiyas l'unité, contre 5,5 ouguiyas l'unité ; et iii) augmentation des droits d'importation de 7 ouguiyas l'unité à 20 % de la valeur importée; ce qui a permis de bloquer en recettes permanentes près de 70 % de l'ensemble des recettes.

³ Voir l'Analyse de viabilité de la dette, en document d'accompagnement. Le niveau d'endettement comprend une dette passive envers l'Autorité d'investissement du Koweït (KIA), estimée à 21,5 % du PIB.

- Les faiblesses structurelles comprennent notamment la fragmentation et la faible rentabilité, la qualité médiocre des actifs, et la forte concentration des portefeuilles de dépôts et de prêts⁴. L'apparition de nouvelles banques a intensifié la concurrence, mais le secteur formel est limité, et les banques ont une offre restreinte de services financiers et sont très semblables en termes de modes de gestion, ce qui entraîne un secteur bancaire fragmenté. Malgré cette fragmentation, les portefeuilles de crédits et de dépôts restent fortement concentrés sur quelques établissements. Cinq banques représentent près de 60 % des crédits et 70 % des dépôts, et les portefeuilles de crédits et de dépôts sont très concentrés, notamment vis-à-vis des entités apparentées. Les banques ont vu la qualité de leurs actifs se détériorer, leurs pratiques de gestion des risques sont fragiles, et leur rentabilité est faible.
- Avec le ralentissement économique, les dépôts n'ont pas progressé et le crédit intérieur net a régressé en 2015⁵. Le système bancaire reste globalement liquide mais les ratios et les volants de liquidité ont diminué. Les ratios de liquidité de deux banques, représentant 14 % du total des actifs bancaires, ont atteint des niveaux inférieurs à la norme prudentielle de 20 %. La qualité des actifs s'est détériorée, avec des taux de créances improductives qui ont atteint 27,6 % en décembre 2015 (contre 20 % à fin 2013), en partie en raison d'un nouveau classement plus strict des risques, instauré au milieu de l'année 2014⁶. Sur la base des ratios de fonds propres communiqués, les banques semblent être bien capitalisées, mais les données sont faussées par le non-respect de la réglementation relative à l'exposition aux parties liées⁷.
- Il semblerait que les coûts opérationnels des banques soient en hausse, pour respecter les obligations plus strictes de transmission d'informations relatives aux transactions de change avec les banques internationales. Même si les banques mauritaniennes n'ont pas été touchées directement par le délestage des risques et ont maintenu leurs banques correspondantes, elles ont mis en place des cellules de conformité pour répondre à l'obligation croissante de communication d'informations.
- Le secteur de la microfinance reste très fragmenté et peu viable, avec des ratios de fonds propres qui restent inférieurs aux normes réglementaires. Les autorités élaborent actuellement une stratégie pour renforcer le secteur et le rendre moins dépendant de l'appui du secteur public.

⁴ La fragmentation du système bancaire signifie qu'il est constitué d'un grand nombre de petits établissements, ce qui freine l'efficacité de l'ensemble du système. Le secteur est dominé par un certain nombre de grandes banques, mais le reste est constitué d'établissements relativement petits qui ont des capacités de croissance limitées.

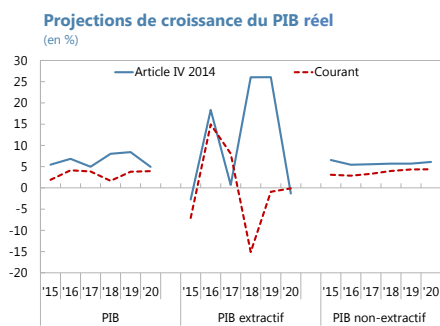
⁵ Le crédit intérieur net comprend le crédit au secteur privé et le crédit net à l'administration centrale.

⁶ Le ratio de créances improductives devrait baisser à 20,3 % si l'on tient compte de la sortie de ces créances des bilans des banques.

⁷ En outre, dans les actifs pondérés en fonction des risques qui ont été communiqués, les prêts au secteur public, notamment aux entreprises publiques, sont considérés comme non porteurs de risques et la part d'exposition aux parties liées qui est supérieure à la limite réglementaire de 25 % n'est pas déduite.

PERSPECTIVES ET RISQUES

7. Les perspectives économiques sont devenues plus incertaines et plus volatiles en raison des tendances des cours mondiaux des produits de base et de l'évolution du secteur financier. Compte tenu d'une faiblesse persistante des cours du minerai de fer, les politiques actuelles des autorités devraient, d'après les projections, entraîner des pressions permanentes sur les réserves et un endettement élevé à moyen terme. L'économie reste vulnérable aux chocs extérieurs.



- En 2016, les projections tablent sur un rebond de la croissance à 4,1 %, sous l'effet de l'augmentation de la production de minerai de fer de la mine de Guelb II⁸. Le PIB non extractif devrait rester modéré en raison du ralentissement de l'activité dans le secteur manufacturier et celui des services. L'inflation devrait s'établir à 3,8 % d'ici la fin de 2016 en raison des hausses d'impôts prévues et des effets de base.
- Le déficit des transactions courantes devrait se résorber à 13,6 % du PIB du fait de la baisse des cours du pétrole et des importations de biens d'équipement. Le compte d'opérations financières devrait continuer de se détériorer en raison d'un faible IDE, ce qui exercera des pressions sur les réserves. Les projections tablent sur une diminution des réserves internationales brutes (nettes) à 5,9 (3,5) mois d'importations non liées au secteur extractif.
- À moyen terme, les services du FMI prévoient le maintien du déficit des transactions courantes à plus de 10 % du PIB, malgré une amélioration des exportations non extractives dans le cadre des efforts entrepris pour diversifier l'économie, qui entraîneront aussi une hausse de l'IDE. La dette extérieure devrait atteindre un point culminant de 82 % du PIB d'ici 2018, à mesure que les autorités maintiendront leurs dépenses d'investissements; la dette publique devrait s'établir à près de 77 % d'ici 2021 (en supposant que soit accordé l'allègement de la dette passive avec l'Autorité d'investissement du Koweït (KIA), estimée à 21,5 % du PIB, à fin 2016). Dans le cadre des politiques actuelles, les tensions sur les réserves devraient se maintenir et les réserves internationales brutes devraient baisser en-deçà de l'objectif fixé par les autorités de l'équivalent de trois mois d'importations non extractives en 2020–21.
- Le crédit au secteur privé devrait se ralentir en 2016–17, à mesure que la baisse de la liquidité et la détérioration des perspectives économiques dans le secteur non extractif entraînent une aversion de plus en plus forte au risque et un certain resserrement du crédit.

⁸ La nouvelle mine a été inaugurée en novembre 2015 avec un potentiel de production de 4 millions de tonnes par an d'ici 2018.

8. Les perspectives du secteur financier devraient rester difficiles à moyen terme, en raison de la baisse de la liquidité et de la croissance atone de l'économie. La baisse de la liquidité pourrait éventuellement limiter l'accès d'un certain nombre de banques au marché des changes et avoir un effet sur leur clientèle. Une croissance atone pourrait contribuer à détériorer davantage la qualité des actifs, ce qui nuirait à la rentabilité du secteur financier et à sa capacité d'accompagner le secteur privé et la croissance économique, par le biais du crédit. Bien que le risque de réseau soit limité du fait que les marchés interbancaires sont très peu développés, le risque systémique pourrait s'aggraver du fait de la forte concentration des portefeuilles de crédit et de dépôt ainsi que des liens des banques avec certains groupes économiques. Un secteur financier affaibli sera moins enclin à accompagner la diversification de l'économie.

9. Les risques qui pèsent sur les perspectives sont essentiellement des risques baissiers (Annexe IV). À court terme, l'économie est surtout vulnérable à une hausse des prix du pétrole, et à une nouvelle appréciation du dollar américain. Une hausse des cours du pétrole exercera de nouvelles pressions sur la stabilité extérieure et fera baisser les recettes non fiscales, ce qui sera aussi le cas si les prix du minerai de fer sont plus bas qu'envisagés. Des retards pris dans la mise en œuvre des politiques pourraient enrayer la diversification de l'économie, creuser les déséquilibres, et entraver les progrès, ce qui freinera la croissance du secteur privé et la création d'emplois et aggravera les inégalités. En l'absence d'un ajustement soutenu des politiques des pouvoirs publics, les risques qui pèsent sur la stabilité macroéconomique pourraient s'aggraver à moyen terme et avoir des effets négatifs sur la croissance à plus long terme. Enfin, la Mauritanie reste vulnérable à une détérioration de la situation sécuritaire dans la région. Du côté positif, un rebond des cours du minerai de fer, le développement des capacités d'exploitation aurifère, et l'accélération de l'exploration gazière liée aux découvertes de la société *Kosmos*, permettraient de doper les perspectives économiques du pays. Les autorités estiment que les risques ont été légèrement surévalués et soulignent les progrès déjà accomplis pour mettre en œuvre les mesures d'ajustement ainsi que la relative stabilité de la situation économique. Elles sont aussi convaincues que leurs politiques permettront de réduire les vulnérabilités et l'impact de chocs.

ENTRETIENS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

10. La détérioration des perspectives et l'aggravation des incertitudes au niveau mondial exigent un ajustement ferme et soutenu de la politique macroéconomique ; en même temps, la nécessité de diversifier l'économie et d'assurer une croissance partagée par tous impose de suivre un programme ambitieux de réformes structurelles. Les mesures prises par les autorités en 2015 pour doper les recettes non minières, réaliser des économies sur les dépenses, et encourager un ajustement du taux de change vont dans la bonne direction, et l'orientation de la politique monétaire a réduit la liquidité dans le système bancaire, mais est restée globalement appropriée. Les projections d'une évolution défavorable prolongée des termes de l'échange imposent une riposte plus vigoureuse pour accompagner la stabilité macroéconomique à moyen terme. Pour atteindre cet objectif, il faudra progresser sur les trois axes suivants : les mesures de soutien de la viabilité extérieure, les mesures de soutien de la viabilité de la dette, et l'intensification des réformes structurelles pour accompagner le développement du secteur privé et la création

d'emplois (à intégrer dans la stratégie de développement pour l'après 2015). Pour cela, il faudrait assurer une plus grande souplesse du taux de change et l'accompagner de réformes du marché des changes, renforcer les mesures d'assainissement budgétaire pour placer la dette publique sur une trajectoire résolument descendante, et entreprendre des réformes pour encourager le développement du secteur privé, et améliorer la compétitivité, les échanges et l'accès au crédit et au marché des changes. L'élaboration et la mise en œuvre d'un tel programme nécessitera une étroite coordination pour définir le bon dosage de l'ajustement et pour assurer la cohérence entre les politiques des trois axes, notamment celles destinées à améliorer la résilience du secteur financier moyennant le suivi et la gestion des risques qui pèsent sur la stabilité financière. Les politiques devront aussi faire preuve d'une plus grande flexibilité, compte tenu de l'instabilité croissante de la conjoncture internationale. En conséquence, en renforçant l'élaboration et la transparence des politiques, il sera possible de réduire davantage les incertitudes, d'ancrer les attentes et d'améliorer la crédibilité des politiques macroéconomiques.

A. Remédier aux risques qui pèsent sur la stabilité extérieure

11. La position extérieure de la Mauritanie s'est affaiblie, mettant en évidence les risques qui pèsent sur sa stabilité dans le cadre des politiques actuelles. Malgré les réformes structurelles envisagées pour encourager l'IDE et la diversification de l'économie, le déficit de la balance commerciale devrait, d'après les projections, rester supérieur à 10 % du PIB et les entrées de capitaux restent très incertaines pour l'avenir. Les réserves resteront soumises à de fortes pressions à moyen terme et chuteront en deçà de l'objectif des autorités, qui est de couvrir l'équivalent de trois mois d'importations (hors importations extractives) en 2020–21. Les besoins élevés de financement extérieur et la dette extérieure viennent exacerber les risques qui pèsent sur la stabilité extérieure. Les services du FMI et les autorités reconnaissent la nécessité d'accélérer la croissance des exportations, surtout dans les secteurs non extractifs, pour appuyer la stabilité extérieure.

12. La politique de change doit remédier à la forte surévaluation de l'ouguiya. Corriger la surévaluation actuelle sera essentiel pour soutenir la viabilité extérieure et sera une condition indispensable pour diversifier l'économie. L'appréciation réelle de ces deux dernières années, l'évaluation défavorable des termes de l'échange sur les fondamentaux économiques, et la médiocrité du climat des investissements, ont entraîné une surévaluation de l'ouguiya. Selon la méthodologie «EBA-lite», le déficit du compte des transactions courantes est plus profond que la norme, puisque le niveau du déficit considéré viable, compte tenu des fondamentaux économiques, est estimé entre 3½ et 7 % du PIB (Annexe V). Même si les estimations de surévaluation du taux de change sont sujettes à de fortes incertitudes, elles reflètent bien la persistance d'un profond déficit du compte courant hors industries extractives et les faibles exportations hors secteur extractif⁹. La surévaluation du TCER limite les possibilités d'ajustement de la demande intérieure pour

⁹ Le niveau de surévaluation de l'ouguiya en termes effectifs réels pour 2015 est estimé entre 16 et 78 % (Annexe V). Cette fourchette est sujette à de fortes incertitudes du fait de la mauvaise correspondance entre les estimations selon les différentes méthodes, des hypothèses d'élasticités des échanges, et de la trajectoire future des cours des produits de base.

accompagner la stabilité extérieure. Les services du FMI préconisent d'associer des mesures destinées à rapprocher le taux de change de sa valeur d'équilibre à moyen terme, notamment en poursuivant l'ajustement du taux de change et les réformes du marché des changes pour assouplir le taux, avec des mesures d'assainissement budgétaire pour réduire la demande globale, et des réformes structurelles pour promouvoir la diversification de l'économie¹⁰. Les autorités jugent que les services du FMI surestiment le niveau de surévaluation, et sont convaincues que les déficits des transactions courantes seraient appropriés à moyen terme, compte tenu des perspectives d'augmentation des exportations et de l'IDE.

13. Une plus grande flexibilité du taux de change serait souhaitable, mais les points de vue diffèrent sur le rythme et le calendrier des réformes du marché des changes.

La BCM et les services du FMI reconnaissent qu'une plus grande flexibilité du taux de change est souhaitable pour que le taux puisse mieux jouer son rôle d'amortisseur de chocs, ce qui permettrait ainsi à l'économie de s'adapter plus en douceur aux variations des fondamentaux, et d'être moins dépendante à l'égard des réserves pour se protéger contre les chocs extérieurs. Même si les autorités considèrent leur politique actuelle de change comme appropriée pour leur permettre de s'adapter à l'évolution de la conjoncture, les services du FMI souhaitent une plus grande flexibilité du taux pour refléter les fondamentaux économiques, associée à une rapide mise en œuvre de réformes sur le marché des devises, pour assurer la viabilité du compte des transactions courantes, dans un contexte d'un choc prolongé sur les termes de l'échange. Les réformes du marché des changes consisteraient à modifier le mécanisme des adjudications, à autoriser toutes les offres de vente sur le marché, et à éliminer les ventes directes au secteur privé, ce qui permettrait au taux de change de mieux refléter les forces du marché et au secteur privé d'avoir un accès plus prévisible au marché des devises (Encadré 1). Les autorités accueillent favorablement les propositions de réformes et souhaitent définir un plan d'action qui permette aussi de progresser dans le renforcement du cadre monétaire¹¹. Les services du FMI reconnaissent l'importance d'un marché des changes qui fonctionne bien et la nécessité d'un ajustement balance qui permette aux agents économiques d'adapter leurs bilans en douceur. Compte tenu de l'incidence modérée du taux de change et de la faiblesse des prix, les services du FMI considèrent que ces réformes peuvent être mises en œuvre maintenant, en étant associées à une orientation prudente de la politique monétaire, de façon à limiter les effets négatifs sur les anticipations inflationnistes. Les services du FMI soutiennent la démarche des autorités qui consiste à améliorer la surveillance des transactions de change des banques et le respect par les banques des plafonds quotidiens de leurs positions en devises. Ils préconisent une gestion proactive de la liquidité pour limiter les risques de surajustement du taux et de volatilité excessive, tout en sauvegardant les réserves.

14. Tout en préparant les réformes du marché des changes, les autorités pourraient instaurer une plus grande souplesse du taux de change.

¹⁰ Les estimations de la surévaluation du taux de change réel ne doivent pas être interprétées comme étant l'ajustement nécessaire du taux de change nominal.

¹¹ La Banque centrale a sollicité une mission d'assistance technique, qui est prévue fin mai 2016.

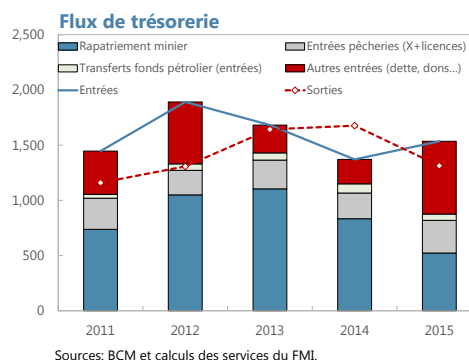
flexibilité pourrait être obtenue en élargissant les bandes du régime actuel. La Banque centrale pourrait aussi évaluer l'éventuelle possibilité d'adopter un panier de devises comme ancrage intermédiaire, avant de passer à un régime plus souple. Un panier reflétant la composition des échanges permettrait de renforcer le taux de change comme ancrage nominal, et contribuerait à prévenir une nouvelle appréciation en termes effectifs réels si le dollar américain se renforce davantage. À cet égard, les autorités restent ouvertes à la possibilité de réévaluer le bien-fondé du régime de change, pour assurer que le taux de change joue bien son rôle d'amortisseur de choc à moyen terme.

15. L'adoption d'un régime plus souple de change impose un renforcement du cadre de politique monétaire. La BCM et les services du FMI reconnaissent que la conjoncture actuelle de faible inflation a facilité l'élaboration formelle d'un cadre de politique monétaire en définissant des objectifs quantitatifs et en élaborant des méthodes et des outils de prévision permettant de gérer plus activement la liquidité. Même si le niveau actuel de liquidité est perçu comme globalement approprié, les services du FMI ont analysé la possibilité d'adapter sa gestion à une situation de baisse de liquidité dans le système bancaire, notamment en instaurant de nouveaux outils tels que des facilités permanentes de dépôt et de crédit, et en utilisant proactivement les réserves obligatoires. Il faudra une politique monétaire prudente pour accélérer les réformes des marchés des changes. Simultanément, les services du FMI reconnaissent avec la BCM la nécessité d'élaborer des outils d'évaluation et de prévision de la liquidité à court terme, ce qui pourrait impliquer une réorganisation de la BCM et une étroite coordination avec le Trésor. En outre, les services du FMI recommandent la recapitalisation de la Banque centrale pour lui assurer une plus grande autonomie de fonctionnement. Enfin, la BCM devra définir un nouvel ancrage de sa politique monétaire.

Encadré 1. Marché des changes en Mauritanie et propositions de réforme

Évolution récente

La composition des flux de change en Mauritanie a sensiblement évolué depuis fin 2013. Les recettes minières ont diminué de 53 % sur la période 2013–15, ce qui a pesé sur les réserves et compliqué les efforts déployés par les autorités pour diversifier les sources de devises. La baisse des recettes minières n'a été qu'en partie compensée par les dons et l'augmentation des recettes de la pêche due à une application plus rigoureuse des obligations de rapatriement et à la reconduction de l'accord avec l'UE. En 2015, face à l'amenuisement des amortisseurs extérieurs, la BCM a réduit l'offre de devises par cessions directes.



Système d'adjudication

Les adjudications ont lieu pendant les séances de fixing du lundi au jeudi. Il s'agit d'une enchère au détail — les banques présentent les ordres de leurs différents clients — et à prix unique — les adjudicataires paient/reçoivent tous le même prix. Toutes les opérations de change portant sur une somme supérieure à 100.000 dollars doivent être soumises à cette enchère.

Le taux de change est déterminé du côté de l'offre. Le taux de fixing final est arrêté au terme d'un processus en plusieurs étapes :

- La BCM a le pouvoir discrétionnaire de rejeter les offres de vente qu'elle juge abusives.
- La BCM détermine un taux de fixing provisoire — le taux le plus déprécié du côté de l'offre qui trouve demandeur.
- Ensuite, la BCM décide s'il y a lieu ou non d'intervenir et à quel taux de change — le taux provisoire ou un autre taux. Le taux de fixing final est alors déterminé.
- Toutes les offres d'achat dont le taux est supérieur de plus de 6 MRO aux taux de fixing final sont exclues. La demande qualifiée ou effective est alors triée, en allant du plus déprécié au moins déprécié.
- Les offres de vente sont rejetées si les banques ne respectent pas l'obligation de détenir 100 % du montant de leurs offres en ouguiyas en tant que réserves excédentaires sur leur compte à la BCM.
- La BCM alloue des devises d'abord aux clients des banques, dans l'ordre d'arrivée des soumissions, puis aux banques pour leur propre compte. Les ordres non satisfaits ou partiellement satisfaits sont annulés en fin de séance. La BCM applique des commissions asymétriques de 0,25 % pour les achats et de 0,75 % pour les ventes.

Le système d'adjudication permet à la banque centrale de maîtriser les prix et les quantités, mais il engendre une restriction de change puisque la demande (liée aux opérations courantes) n'est pas entièrement satisfaite. Il n'existe pas de marché des changes interbancaire et la banque centrale fait office de principal pourvoyeur de devises. Tous les flux entrants de la société publique de pêche transitent par la banque centrale et la SNIM rapatrie ses fonds par l'intermédiaire de son compte à la BCM.

Encadré 1. Marché des changes en Mauritanie et propositions de réforme (suite et fin)

La non-satisfaction de la demande est une caractéristique permanente du marché, qui conduit à la reconduction des offres d'achat. Par conséquent, la demande du marché est le reflet non seulement du besoin de devises, mais aussi du délai nécessaire pour les obtenir. La demande non satisfaite (en prenant en considération la demande comprise dans la marge de 6 ouguiyas) est passée de 65 % en 2014 à 84 % fin 2015, le délai nécessaire pour acquérir des devises ayant quant à lui doublé, en passant de 3 jours en 2013 à 6 jours en 2015. Cela a pesé sur le taux de change et la prime du marché parallèle a triplé, même si elle reste modérée (autour de 5 %). Il est possible que la prime du marché parallèle ne reflète pas entièrement la forte proportion de demande non satisfaite, car un grand nombre d'ordres d'achat sont présentés de multiples fois jusqu'à ce qu'ils soient satisfaits. Récemment, la BCM a résisté aux pressions tendant à la dépréciation de la monnaie en rejetant plus souvent les offres à taux bas (jugées abusives) et en intervenant à un taux différent (plus élevé) que le taux de fixing.

Les déséquilibres ont tendance à s'accroître lorsque la banque centrale intervient moins souvent tout en laissant pas le taux de change s'ajuster suffisamment pour équilibrer le marché. En outre, la BCM fournit des devises par cessions directes au secteur public et au secteur privé. Lors de ces ventes, c'est le taux de fixing qui est appliqué.

Propositions de réforme du marché des changes

S'appuyant sur les recommandations du PESF, les services du FMI préconisent des réformes visant à améliorer la découverte du prix, accroître la transparence et la concurrence, et renforcer la gouvernance. Ces mesures faciliteront la transition vers une plus grande souplesse du taux de change, la réduction des déséquilibres sur le marché et le développement d'un marché des changes interbancaire.

Les mesures proposées sont interdépendantes et complémentaires.

- *Adjudication à prix multiples (APM)*¹. L'APM est un système d'allocation plus concurrentiel qui permet que les prix soient déterminés à la fois par l'offre et la demande, et impose une certaine discipline de la demande, car les participants paient le prix offert, ce qui limite les offres spéculatives. La banque centrale pourrait quand même influencer le taux de change par ses interventions sur le marché et sa gestion de la liquidité.
- *Suppression des ventes directes au secteur privé*. Pour encourager l'approfondissement du marché des changes et l'accès du secteur privé à ce marché dans des conditions équitables, les interventions de la banque centrale devraient s'opérer par le marché. Cette mesure serait de nature à promouvoir une plus grande concurrence, en particulier entre importateurs.
- *Accroissement de l'offre hors BCM*. Outre les mesures qu'elle a déjà prises pour faire respecter les règles de rapatriement des devises, la BCM devrait accepter toutes les offres de vente et veiller au strict respect des plafonds des positions en devises, notamment en durcissant les sanctions.

Mauritanie: Indicateurs du marche de change

	2012	2013	2014	2015
A- Demande	11964	5495	4626	5759
Dont Demande effective 1/	10424	4395	3333	4818
(En pourcentage)	87	80	72	84
B- Total des ventes	1095	1246	1170	783
Séance du fixing	473	655	563	599
Dont intervention BCM	278	474	428	388
(En pourcentage)	59	72	76	65
Cessions Directes	622	590	607	184
C- Demande satisfaisable				
En pourcentage de la demande totale				
Fixing seulement	4	12	12	10
Fixing et cessions directes	9	23	25	14
En pourcentage de la demande effective				
Fixing seulement	5	15	17	12
Fixing et cessions directes	11	28	35	16

Sources : BCM et calculs du staff

1/ Offres d'achat en dessous du fixing provisoire plus 6 ouguiyas

¹ Un système d'adjudication à prix multiples suppose l'existence d'un mécanisme pour empêcher les pratiques de change multiple et éviter que l'écart entre les offres retenues ne dépasse 2 %.

B. Nécessité d'un rééquilibrage des finances publiques, accompagné d'un renforcement du cadre budgétaire et de la gouvernance

16. La loi de finances initiale pour 2016 prévoit un fort rééquilibrage des finances publiques, qui risque de s'avérer difficile. Les projections tablent sur un déficit global, hors dons, de 2,5 % du PIB non extractif en 2016, avec une contraction des dépenses publiques de 4 points de pourcentage du PIB non extractif, soit l'équivalent d'une baisse de 10 % en termes réels, ce qui rend la croissance économique vulnérable à un repli de la demande globale. Les autorités sont déterminées à atteindre l'objectif ambitieux envisagé dans la loi de finances initiale, et à consacrer toute recette supplémentaire à la constitution de marges de manœuvre. Toutefois, les services du FMI estiment que la mobilisation de recettes fiscales, en dehors de celles liées aux produits pétroliers, risque d'être limitée par l'atonie de la croissance du secteur non extractif et par la faiblesse des recettes minières. Ils estiment aussi que la réduction prévue des dépenses courantes (1,7 % du PIB non extractif) risque de s'avérer difficile, du fait que les résultats budgétaires depuis 2013 n'ont pas été à la hauteur des efforts de rééquilibrage envisagés au départ, en raison essentiellement de la hausse des investissements financés sur ressources extérieures et de la baisse des recettes¹². Compte tenu des résultats budgétaires passés, les services du FMI projettent un rééquilibrage plus modéré des finances publiques, avec un déficit global (hors dons) à 3,2 % du PIB non extractif, et une légère diminution des dépenses courantes (0,7 % du PIB).

17. Les projections budgétaires à moyen terme dans le scénario de référence tablent sur un rééquilibrage progressif des finances publiques qui ne réduira que légèrement la dette publique. Selon les services du FMI, le solde global (hors dons) devrait être un déficit moyen avoisinant 3,8 % du PIB non extractif en 2017–21, conformément aux programmes d'investissement des autorités dans le contexte des politiques actuelles. Ce scénario de référence tient compte des éléments suivants :

- *Des recettes fiscales supplémentaires* devraient être obtenues à la suite des mesures prises en 2015 en matière de produits pétroliers et de TVA, ainsi que des nouvelles mesures instaurées par la loi de finances initiale de 2016 qui visent à renforcer les recettes douanières et à mettre en place de nouveaux droits sur les exportations des produits de la pêche. Les autorités ont aussi réitéré leur volonté d'augmenter les recettes issues du secteur non extractif, en élargissant l'assiette de l'impôt, en renforçant les contrôles fiscaux (amélioration des pratiques de gestion des risques et des taux de couverture), en limitant l'érosion de l'assiette fiscale moyennant une élimination des pertes de recettes liées aux prix de transfert des sociétés minières étrangères, et en améliorant les administrations fiscale et douanière. Les services du FMI saluent ces mesures, soulignent la difficulté d'évaluer l'impact des mesures de l'administration fiscale, et préconisent de les mettre en œuvre de façon à favoriser une fiscalité plus équitable.

¹² Selon une assistance technique récente, les objectifs de recettes fiscales pour 2016 sont ambitieux et imposeront de redoubler d'efforts pour élargir l'assiette de l'impôt et assurer une répartition plus équitable de la pression fiscale.

- *Des recettes non fiscales provenant du non ajustement des prix énergétiques intérieurs aux cours mondiaux du pétrole à la baisse resteront importantes au cours de la période de projections (2½ % du PIB non extractif par an en moyenne). Compte tenu des incertitudes des cours mondiaux du pétrole, les services du FMI recommandent d'utiliser toutes les recettes supérieures aux prévisions à l'élimination des arriérés publics intérieurs et à la constitution de marges de manœuvre budgétaires.*

18. Un ajustement budgétaire supplémentaire est nécessaire pour soutenir la viabilité de la dette à moyen terme. Même si les autorités reconnaissent qu'il est important de réduire le niveau de la dette publique, leurs projets actuels de rationalisation des dépenses et d'augmentation des recettes, pour créer une marge de manœuvre budgétaire pour les dépenses sociales et l'investissement, ne sont pas suffisants pour empêcher de nouvelles augmentations de la dette publique. Compte tenu du fort risque de surendettement, les services du FMI préconisent de réorienter la politique budgétaire vers un objectif de dette publique à moyen terme de 70 % du PIB comme ancrage budgétaire et vers un rééquilibrage budgétaire progressif qui accompagne la dynamique de croissance (Encadré 2). Pour parvenir à des soldes primaires qui correspondent à cette trajectoire de réduction de la dette, il faudra mobiliser davantage de recettes non extractives, rationaliser les dépenses courantes, et instaurer un programme réaliste d'investissements qui aille au-delà des projets actuels du scénario de référence. Cela suppose un ajustement budgétaire supplémentaire de 2,2 et de 2,5 % du PIB non extractif en 2016 et 2017, respectivement. Afin de parvenir à un tel ajustement, les services du FMI recommandent les mesures suivantes :

- *Des recettes supplémentaires pourraient être mobilisées en élargissant la base de l'impôt et en redoublant d'efforts au niveau de l'administration fiscale pour encourager une fiscalité équitable et, partant, pour stimuler l'économie. Les services du FMI préconisent aussi une élimination progressive des exonérations fiscales (estimées à près de 3 % du PIB) et soulignent qu'en dernière analyse, un élargissement durable et pérenne de l'assiette fiscale dépend aussi des progrès réalisés pour diversifier l'économie et réduire le secteur informel.*
- *La maîtrise des dépenses courantes doit être axée sur la rationalisation de la masse salariale, des subventions, et des transferts aux organismes publics. La stratégie des autorités vise à maintenir les dépenses sociales pour protéger les plus vulnérables au moyen de transferts mieux ciblés. Une réforme exhaustive de la fonction publique, en mettant notamment en œuvre le système de gestion intégrée des agents de l'État (EPMIS), et en rationalisant davantage les dépenses en biens et services, pourrait dégager des économies de 2,6 % du PIB non extractif sur la période 2016–18.*
- *Les dépenses d'investissement public doivent être rationalisées et hiérarchisées pour assurer la cohérence avec les objectifs budgétaires et les mesures d'ajustement. Dans ce contexte, les autorités s'engagent à analyser l'efficacité de l'investissement public pour assurer son impact potentiel maximal sur la croissance, tout en assurant le respect des priorités de lutte contre la pauvreté et les capacités d'absorption. Toutefois, pour atteindre les objectifs en matière de budget et d'endettement, il faudra réduire de 30 % les décaissements au titre de la dette extérieure. Selon des estimations provisoires, et toutes choses étant égales par ailleurs, il*

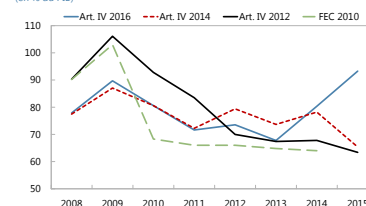
semblerait qu'un tel scénario d'ajustement réduirait les investissements financés sur ressources extérieures de 2,2 % du PIB non extractif par an sur la période 2016–21. L'impact sur l'investissement public pourrait être limité par un assainissement supplémentaire des finances publiques. Le financement de l'investissement public doit se limiter à des emprunts concessionnels

Encadré 2. Ancre la politique budgétaire de la Mauritanie pour réduire la dette publique à moyen terme

Étant donné une dette publique élevée, que le risque de surendettement prononcé à cause du manque de diversification de l'économie et de l'insuffisance des capacités, et des perspectives assombries par l'incertitude mondiale, la politique budgétaire devrait avoir pour but de placer fermement la dette publique sur une trajectoire descendante avec une cible de 70 % du PIB à moyen terme.

Évolution de la dette publique. La dette publique de la Mauritanie s'est régulièrement accrue ces dernières années, en particulier en 2014–15, période pendant laquelle elle a augmenté de 25 points de pourcentage pour s'établir à 93 % du PIB, sous l'effet du financement des investissements d'infrastructure par l'administration centrale et des emprunts de la banque centrale pour alimenter les réserves face à un choc défavorable plus long que prévu des termes de l'échange. La dette de la Mauritanie est élevée par rapport aux autres PPTE, reflète aussi le fait de l'allègement de dette limité octroyé par les créanciers hors Club de Paris au moment de l'initiative PPTE. L'AVD révèle une grande vulnérabilité en matière d'endettement; tous les indicateurs sauf un dépassent en effet leur seuil. Le rythme d'accumulation de la dette observé récemment risque de peser sur la croissance économique, car il pourrait s'avérer nécessaire d'alourdir la fiscalité pour assurer le service de la dette à l'avenir, et de perturber l'activité économique. En outre, une analyse de la structure de la dette révèle une exposition marquée au risque de change, un regroupement des échéances prochaines et une concentration des exportateurs de pétrole dans la base de créanciers. Une dépréciation de l'ouguiya plus rapide que ne le prévoient les politiques actuelles influera sur le niveau de la dette extérieure et nécessitera un nouvel ajustement budgétaire.

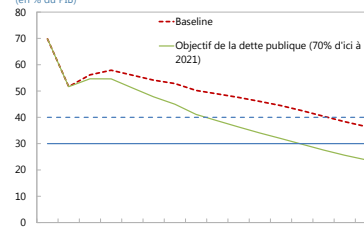
Trajectoires de la dette publique, 2008-15 ^{1/}
(en % du PIB)



Sources: Autorités et estimations des services du FMI.
^{1/} Les différences dans les chiffres historiques de la dette sont imputables aux révisions des comptes nationaux (2008 et 2011).

Ancre de la viabilité budgétaire. L'ancrage de la viabilité budgétaire nécessitera d'agir à la fois sur la dette extérieure publique à moyen terme et sur les soldes primaires qui y sont associés; cela tient au fait qu'une partie des investissements publics est exécutée en dehors de l'administration centrale. Les efforts d'assainissement budgétaire s'appuieront à ancrer la dette extérieure publique à un objectif à moyen terme de 70 % du PIB. Si cet objectif était atteint en 2021, la dette extérieure contractée et garantie par l'État atteindrait alors 45 % du PIB en termes de VAN et serait inférieure à 30 % du PIB à l'horizon 2027. Toutes choses étant égales par ailleurs, les services du FMI estiment que cet effort représente une diminution de 31 % des décaissements extérieurs cumulés prévus pour la période 2016–21 (l'équivalent de 14,5 % du PIB)¹. Pour que la dette publique suive cette trajectoire, il faudra que les investissements prioritaires de développement restent contenus en une enveloppe réaliste et qu'ils soient financés par un assainissement supplémentaire des finances publiques. Les autorités pourraient aussi chercher à faire participer le secteur privé aux investissements d'infrastructure.

VA de la dette extérieure PGE
(en % du PIB)



Sources: Autorités et estimations des services du FMI.

Maîtrise des opérations exécutées en dehors de l'administration centrale. Comme le périmètre des statistiques budgétaires ne portent actuellement que sur l'administration centrale, il faudra maîtriser les investissements publics financés par l'emprunt et exécutés en dehors de l'administration centrale pour atteindre la cible d'endettement. L'élargissement des statistiques à l'ensemble des administrations publiques, conformément au MSFP 2001, et l'adoption de la loi organique relative à la loi de finances aideront à ancrer la politique budgétaire pour assurer la viabilité de la dette.

Recommandations. Une réduction déterminée de la dette publique à moyen terme aidera à contenir le risque de surendettement et jettera les bases de la croissance future. Étant donné le poids de la dette extérieure en particulier, il est tout aussi urgent de renforcer la base d'exportation en diversifiant l'économie de manière à ce qu'elle résiste mieux aux chocs extérieurs et à développer l'exploitation des ressources génératrices de recettes en devises. Les objectifs d'investissement public doivent être réalistes et adaptés de manière à fournir les infrastructures de base et à promouvoir la participation du secteur privé là où cela est possible.

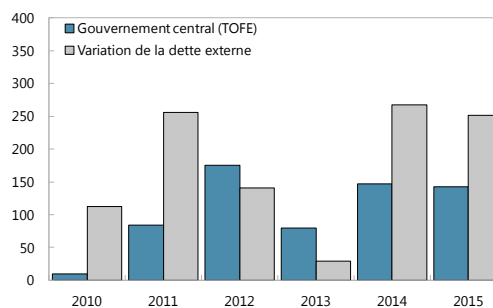
¹ Cette diminution se traduirait, en moyenne, par une baisse annuelle de 2½ % du PIB hors industries extractives des investissements financés sur ressources extérieures si la totalité de l'effort d'ajustement porte sur l'investissement et l'administration centrale.

19. Les services du FMI saluent le plan des autorités qui prévoit de faire avancer les grandes réformes structurelles budgétaires, notamment celles qui concernent les entités publiques. En 2016, les autorités entendent soumettre au Parlement un code de procédures fiscales, le nouveau code douanier et la Loi de finances organique. L'adoption de la Loi de finances organique contribuera à ancrer le rééquilibrage des finances publiques vers la réduction de la dette. De plus, le lancement du nouveau programme de restructuration des institutions publiques renforcera la supervision des entreprises publiques et des autres institutions publiques. Une étude financée par la Banque mondiale, attendue d'ici à la fin de 2016, éclaircira leur situation financière et leur relation avec l'administration centrale. La modernisation des flux d'information financière et l'harmonisation de la gestion administrative et financière des institutions publiques démarreront avec les cinq EPA les plus importantes. En termes de gestion de la trésorerie, un compte unique du Trésor de la seconde génération entrera en vigueur en décembre 2016 et l'amélioration des pratiques de gestion de la trésorerie fera intervenir des plans de passation des marchés publics de même qu'un plan mensuel d'engagement centralisé au Ministère de l'économie et des finances.

20. Limiter la détérioration de la dynamique de la dette nécessitera un rééquilibrage des finances publiques et un suivi attentif des emprunts en dehors de l'administration centrale.

L'amélioration des pratiques de gestion de la dette exige une solide coordination institutionnelle, une meilleure couverture des activités du secteur public et un renforcement de la gouvernance. Une stratégie d'investissement consolidée, placée sous la direction du Ministère de l'économie et des finances nouvellement créé, facilitera la définition des priorités et l'identification des sources de financement. Les services du FMI saluent les efforts déployés pour renforcer les procédures d'emprunt et de garanties publiques, améliorer l'exécution et le suivi des investissements et élargir les statistiques de finances publiques au-delà de l'administration centrale conformément au MSFP 2001. Les services appuient également les objectifs des autorités qui consistent à mettre en place un registre centralisé de la dette publique et des garanties de l'État, notamment celles qui sont accordées aux entreprises publiques, au sein du Ministère de l'économie et des finances. Enfin une évaluation des risques budgétaires et des passifs conditionnels, y compris ceux qui pourraient provenir de la SNIM, pourrait contribuer à identifier les vulnérabilités budgétaires et à appuyer la restructuration des entreprises d'État en vue de remédier aux questions d'inefficacité et de viabilité financière. À cet égard, les priorités incluent l'amélioration de la communication de leurs informations financières ; la réduction des subventions directes et indirectes; le renforcement de la gouvernance, de la transparence et de la responsabilisation ; la simplification des structures des sociétés à leurs activités fondamentales ; la détermination des tarifs des services publics à des niveaux permettant de recouvrer les coûts ; le renforcement du cadre juridique des opérations des sociétés publiques et la mise au point de plans d'investissements approuvés.

Net des décaissements extérieurs
(millions de dollars)



Sources: autorités mauritaniennes et estimations des services FMI

21. Réduire la dépendance budgétaire des ressources extractives permettra d'améliorer la formulation de la politique budgétaire. Le cadre budgétaire devrait inclure une règle budgétaire, un ancrage budgétaire explicite et un fonds de stabilisation budgétaire qui tienne compte de la volatilité des prix tout en incorporant des considérations d'équité intergénérationnelle par le biais d'un fonds de richesse des ressources. Le renforcement de la formulation de la politique budgétaire permettra de mieux préserver le budget des cycles d'expansion et de contraction des ressources non renouvelables, de réduire la procyclicalité et de rendre la politique budgétaire plus prévisible. Des institutions plus robustes permettront d'améliorer la gestion de la richesse minière. Les autorités sont en principe d'accord avec cette démarche mais estiment que ces réformes sont prématurées. Les services appuient l'intention des autorités qui souhaitent poursuivre les réformes de la gestion financière publique, notamment avec un cadre budgétaire pluriannuel et l'approbation de la loi de finances organique, considérés comme des conditions essentielles à l'introduction de la règle budgétaire.

C. Rester vigilant aux risques pour la stabilité financière

22. Les autorités sont d'accord que les risques croissants pour la stabilité financière requièrent une vigilance accrue et un calibrage minutieux de l'ajustement de la stratégie. Avec les tendances actuelles, la liquidité et la qualité des actifs sont susceptibles de réduire la capacité des banques à faire face aux chocs, à octroyer du crédit et à appuyer l'activité économique. Les pressions de liquidité qui s'exercent sur certaines banques pourraient limiter leur accès au marché des changes, ce qui se traduirait par des pertes de dépôts. Les banques peuvent être soumises à des tensions, soit en raison de l'affaiblissement de la liquidité et de la qualité des actifs, soit en raison de l'exposition à des secteurs vulnérables (commerce, bâtiment et travaux publics) ; certaines banques pourraient nécessiter un soutien de liquidité ou une recapitalisation (Annexe III). Des prêts non productifs élevés pourraient éroder le capital et limiter la capacité des banques à prêter. Ensuite, l'ajustement de la stratégie au choc extérieur pourrait se traduire par une croissance modérée hors industries extractives à court terme, ce qui pourrait affaiblir les bilans bancaires et générer des chocs de confiance. Des arbitrages difficiles devraient alors se faire sur la nécessité du rééquilibrage économique et pourraient exiger une coordination accrue avec le Ministère des finances, notamment s'agissant de la gestion de la liquidité à court terme.

23. La banque centrale intensifie la supervision du secteur financier et les efforts destinés à renforcer le cadre prudentiel et de résolution de crise, conformément aux recommandations du PESF (Tableau 8).

- S'agissant du renforcement de la supervision, la banque centrale est en train de finaliser la transmission informatique des données, d'accroître la qualité des données et de renforcer la centrale des risques pour permettre un accès des banques en temps réel. Les audits externes par des cabinets internationaux de toutes les banques devraient compléter ces efforts louables. Parallèlement, la banque centrale renforce les ressources humaines de la Direction générale de la supervision bancaire. D'autres mesures importantes prévoient de placer la CDD sous

supervision financière et de mettre au point un plan clair de restructuration pour les institutions de microcrédits.

- L'adoption d'une nouvelle loi bancaire et des statuts de la banque centrale en 2016 constituera une étape fondamentale dans la transition vers une supervision basée sur le risque, notamment grâce à la modernisation du cadre de résolution bancaire, au renforcement des exigences en matière d'agrément, à une plus grande indépendance de la banque centrale et à la protection des superviseurs.
- Il est également nécessaire de progresser davantage sur les recommandations du PESF pour accroître la stabilité financière notamment (i) en mettant en œuvre, sans retard, la réglementation en place ; (ii) en publiant les états financiers des banques ; (iii) en établissant un système de qualification claire des auditeurs et (iv) en accroissant la contribution des banques au fonds de garantie des dépôts.

24. Les risques croissants exigent également une application plus stricte de la réglementation bancaire et un renforcement de la supervision, notamment de la liquidité, de la position de change et des risques de concentration et de prêts aux parties liées. En particulier, il serait souhaitable que la banque centrale envisage de revoir les pénalités et les sanctions afin d'aligner les incitations sur la conformité. Compte tenu des risques spécifiques associés aux expositions à la concentration et aux parties liées, les services du FMI préconisent le renforcement des cadres micro et macro-prudentiels, la recapitalisation de certaines banques et la réduction du délai prévu de trois ans pour respecter les expositions aux parties liées (Annexe III). La BCM devrait aussi envisager d'activer, le cas échéant, l'assistance de liquidité d'urgence afin d'appuyer les banques illiquides mais solvables. Dans le contexte actuel, les services du FMI recommandent également une coordination plus effective avec le Ministère des finances pour gérer la liquidité à court terme, un gel temporaire de l'octroi d'agrément aux nouvelles banques et le réexamen de la classification et des pondérations des risques pour les entreprises publiques.

D. Accélérer les réformes structurelles pour promouvoir une croissance plus diversifiée et inclusive

25. Les autorités ont signalé que le choc extérieur avait accru l'urgence de la diversification économique et d'une croissance plus inclusive. Les services sont d'accord que le programme de réformes structurelles devrait mettre l'accent sur la promotion d'un secteur privé compétitif pour générer et soutenir une croissance inclusive (Encadré 3). Pour cela, il est nécessaire de continuer à réduire le déficit d'infrastructure, d'améliorer le climat des affaires et de faciliter l'accès au financement, incluant aux devises. Il est aussi important de réformer le système d'éducation et de renforcer le système de protection sociale. Ces réformes seront cruciales pour appuyer la diversification économique et la croissance inclusive pendant la période d'ajustement, mais aussi une croissance durable à moyen terme.

26. Des autorités entendent continuer à améliorer le climat des affaires, mais de nouveaux efforts sont nécessaires.

- La Mauritanie, qui se situe à la 168^e place, fait partie des 10 pays les plus réformateurs dans le monde dans le classement Doing Business de 2016. La Mauritanie a éliminé l'obligation de fonds propres minimum pour les PME, réduit les délais de conformité des documents et des procédures aux frontières pour les importations et élargi la couverture des emprunteurs dans la centrale des risques. Un nouveau plan d'action, avec l'appui de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement, mettra l'accent sur la simplification des procédures administratives et de la taxation, la clarification des droits de propriété, la modernisation du système judiciaire et la protection des investisseurs mais prévoit aussi de relancer le dialogue public-privé. Une utilisation systématique des outils de lutte contre le BC/FT peut appuyer les efforts destinés à réduire la corruption qui est perçue comme un obstacle important aux affaires¹³. Les services du FMI saluent les plans des autorités sur ces questions et préconisent un renforcement de la capacité de mise en œuvre.
- Les autorités ont identifié des avantages sectoriels comparatifs (dans l'agriculture, l'élevage et la pêche) et entendent accroître la valeur ajoutée dans la production et diversifier la base d'exportation qui est actuellement étroitement concentrée sur la pêche non transformée et l'extraction minière. Les services du FMI insistent sur l'importance de la contribution du secteur privé au développement de ces secteurs moyennant des IDE et des investissements. Les services ont également noté les risques que pourraient courir ces secteurs en raison des chocs de changement climatique.
- Des mesures destinées à accroître l'inclusion financière contribueront à mobiliser l'épargne intérieure pour la croissance économique. Dans cet ordre d'idées, les services appuient les plans des autorités destinés à renforcer la gouvernance des institutions financières et à diversifier les services financiers par le biais de la finance islamique ; ils préconisent la promotion de la concurrence, la réduction de l'asymétrie de l'information et le développement d'un secteur sain de micro-crédit tiré par le privé. Pour promouvoir l'investissement, il est nécessaire de mettre au point un cadre pour les PPP en tenant compte de la nécessité de la valorisation des risques budgétaires.

27. La stratégie de développement des autorités pour l'après 2015 devrait appuyer le développement du secteur privé et la compétitivité. La promotion de l'accès au financement, l'investissement du secteur privé et les IDE sont la pierre angulaire du développement. La surévaluation de l'ouguiya et les coûts élevés des services bancaires ne sont pas propices au développement des PME et à la création d'emplois. L'accès au financement exige de promouvoir

¹³ Le pays occupe une place décevante sur les indices de corruption (133e sur 140 dans le Rapport sur la compétitivité mondiale et 112e sur 168 sur l'Indice de perception de la corruption de Transparency International). Il est prévu que le régime de LBC/FT sera évalué dans le cadre du GAFI révisé d'ici à la fin de 2016.

l'accessibilité grâce à un système de paiements moderne. Ces mesures devraient aussi s'accompagner d'un accès plus prévisible du secteur privé aux devises.

28. La protection des plus vulnérables devrait rester une priorité dans un environnement économique difficile. Par le passé, une forte croissance économique a soutenu la réduction de la pauvreté et les progrès des indicateurs sociaux, en dépit de nombreux défis. L'accès à l'éducation s'est amélioré, notamment chez les filles qui jouissent à présent de la parité dans les inscriptions en primaire. Les indicateurs de santé se sont aussi améliorés, mais d'importantes inégalités géographiques et entre les genres subsistent. Les autorités sont résolues à introduire un dispositif de transfert de liquide bien ciblé dont la mise en œuvre débutera cette année dans certaines régions. Les autorités devraient être prêtes à accroître davantage les transferts sociaux ciblés pour protéger les pauvres de l'impact de l'ajustement budgétaire.

29. Les efforts se poursuivent pour améliorer les statistiques. La fourniture des données est globalement adéquate aux fins de la surveillance et des progrès louables ont été réalisés dans les comptes nationaux et les statistiques de prix, mais des insuffisances de données subsistent dans la balance des paiements et les statistiques budgétaires et financières. Les indicateurs sociaux ont tiré parti des récentes enquêtes, mais des lacunes subsistent¹⁴.

¹⁴ Voir l'Annexe d'information pour de plus amples détails.

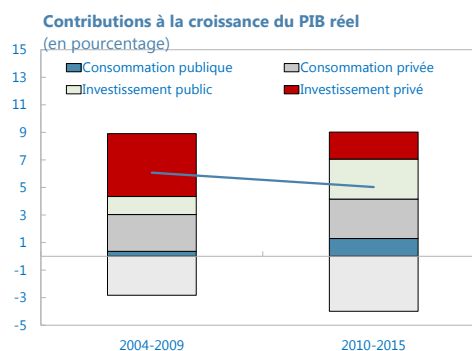
Encadré 3. Diagnostic de croissance et contraintes pesant sur la croissance

Au cours de la décennie écoulée, la Mauritanie a affiché de solides taux de croissance. Celle-ci s'est appuyée sur les services et les BTP, et, plus récemment, sur une augmentation de la production minière. En moyenne, le PIB réel a progressé de 6 % sur 2004–09 et de 5 % sur 2010–15. Côté demande, l'investissement public a joué un rôle important tandis que le secteur extérieur a contribué de façon négative à la croissance. La détérioration des termes de l'échange, qui devrait durer jusqu'en 2018, sera source de difficultés macroéconomiques. Les services du FMI tablent sur une croissance moyenne de 3,5 % sur 2016–21, à condition que la position du compte courant soit entièrement financée.

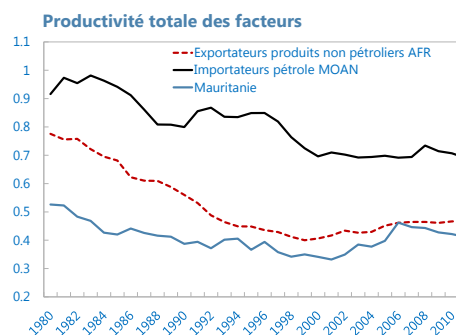
Cependant, les bienfaits de la croissance n'ont pas été

répartis assez largement. L'accélération de la croissance pendant le boom des cours des produits de base s'est appuyée essentiellement sur les secteurs à forte intensité de capital. D'après l'analyse des services du FMI, les contraintes les plus fortes pour la croissance et la création d'emploi en Mauritanie ont trait aux risques macroéconomiques, aux contraintes microéconomiques, à la faiblesse de la productivité et de l'accès aux financements, ainsi qu'au manque de compétitivité extérieure et à la vulnérabilité aux chocs.

- Les *risques macroéconomiques* résident dans les vulnérabilités budgétaires et extérieures qui altèrent la confiance et freinent l'investissement.
- Les *contraintes microéconomiques* découlent du niveau élevé des tarifs d'électricité, de la structure monopolistique du marché, de la faiblesse de la gouvernance, d'un niveau de corruption jugé élevé et d'obstacles à la pratique des affaires. Seulement 18 % de la population ont accès à l'électricité (contre 32 % dans l'ensemble des pays d'Afrique subsaharienne); la proportion tombe à moins de 2 % dans les zones rurales. La Mauritanie reste dépourvue d'initiatives et de politiques pour promouvoir activement la concurrence, mettre un terme aux pratiques économiques déloyales et réduire la taille du secteur informel. L'application aléatoire des contrats et l'inefficacité de l'administration et de la justice sont des obstacles majeurs à l'activité.
- La croissance a continué d'être freinée par la *qualité insuffisante de la main-d'œuvre employée et la médiocrité des gains de productivité*, la productivité totale des facteurs ayant diminué d'environ 2 % par an depuis 2006. Pour rehausser la productivité de la main-d'œuvre, la Mauritanie aura besoin d'un marché du travail qui fonctionne mieux, d'une main-d'œuvre dotée de compétences plus adaptées aux exigences du marché et de programmes actifs du marché du travail plus efficaces.
- *Le manque d'accès aux financements limite aussi la croissance économique.* En raison de la faiblesse du ratio dépôts bancaires/PIB (25 %) et du ratio crédit privé/PIB (30 %), la plus grande partie de la population et la plupart des petites et moyennes entreprises n'ont pas accès aux services bancaires. La plupart des prêts sont à court terme et accordés à un nombre limité de clients.
- La contribution négative du secteur extérieur à la croissance économique s'explique par la *médiocrité de la compétitivité globale*. Les exportations de biens hors industries extractives (y compris produits de la pêche) n'ont constitué qu'environ 7 % du PIB en 2010–15. Les liens extérieurs limités, l'appréciation réelle de la monnaie et un climat des affaires peu favorable ont été autant d'obstacles à la croissance.



Source: Estimations des services du FMI.



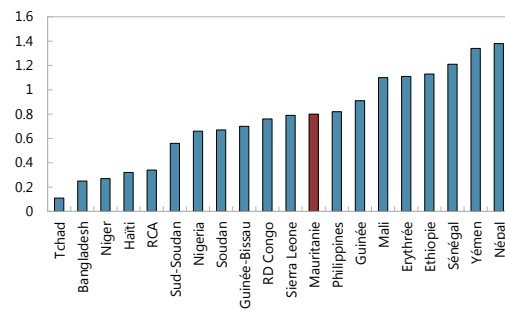
Sources: Tableaux Penn World et estimations des services du FMI.

Encadré 3. Diagnostic de croissance et contraintes pesant sur la croissance (suite et fin)

Malgré les réussites passées, le grand enjeu consiste actuellement à promouvoir la diversification économique par le biais d'une croissance durable tirée par le secteur privé. La Mauritanie doit faire en sorte que la dynamique de croissance soit moins tributaire du secteur minier et du secteur public. Compte tenu des risques de ralentissement liés à l'évolution des cours du minerai de fer et de la demande mondiale, la diversification économique est une priorité, car elle rendra aussi l'économie plus résistante aux chocs. Les autorités s'efforcent de définir une stratégie de croissance au sens large, qui contribuerait aussi au recul de la pauvreté et des inégalités. Pour promouvoir la diversification économique, la stratégie des autorités prévoit de combler le déficit d'infrastructures; de soutenir le développement des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre tels que l'agriculture, l'élevage et la pêche; et de s'orienter vers les sources d'énergie renouvelables telles que l'énergie solaire et l'énergie éolienne.

La diversification économique reste exposée à des risques importants, notamment le changement climatique. Le rôle étendu que l'État continue de jouer dans l'économie ainsi que les retards dans la mise en œuvre des réformes — dus en partie au manque de capacités publiques — pourraient compromettre les projets de diversification. En outre, tout porte à croire que le changement climatique aura, à terme, des effets négatifs sur l'économie mauritanienne. Selon l'indice de vulnérabilité au changement climatique, qui évalue la vulnérabilité des pays aux événements provoqués par des extrêmes climatiques et aux changements des principales conditions climatiques au cours des trente prochaines années, la Mauritanie se classe 12e parmi les pays les plus exposés au changement climatique. À l'échelle mondiale, la Mauritanie est le 4e pays le plus exposé à la sécheresse. En conséquence, les autorités devraient se préparer à contrer les effets négatifs du changement climatique sur les secteurs possédant un avantage comparatif, à savoir essentiellement l'agriculture et l'élevage.

Exposition au changement climatique - 20 pays les plus exposés
(Score: Extrême > [0.0-2.5], Élevé > [2.5-5.0], Moyen > [5.0-7.5], et Faible > [7.5-10.0])



Source: Maplecroft (2016)

E. Article VIII et questions de sauvegardes

30. Les autorités sont résolues à satisfaire les obligations de la Mauritanie au titre de l'article VIII des Statuts du FMI. Depuis les dernières consultations au titre de l'article IV, la Mauritanie maintient une restriction de change en raison de l'insuffisance de devises lors des séances de fixing organisées par la BCM pour les transactions qui doivent être soumises à ces séances ; cette restriction a été approuvée par le Conseil au moment des consultations de 2014 au titre de l'article IV. Les autorités demandent à nouveau l'approbation du FMI en vue de maintenir temporairement une restriction de change car celle-ci continue d'être nécessaire pour des raisons de balance des paiements et ne donne pas lieu à une discrimination entre les pays membres du FMI. Les autorités s'engagent à éliminer la restriction dans l'année suivant son approbation dans le contexte des réformes prévues du marché des changes.

31. Les progrès de la mise en œuvre des recommandations de sauvegardes de 2010 sont lents. Les états financiers audités de 2014 ont été publiés, quoiqu'avec du retard. La banque centrale a pris des mesures pour accroître ses capacités dans les domaines des systèmes

informatiques et de l'audit interne, mais les progrès restent modestes. Les réformes juridiques destinées à renforcer l'autonomie et la gouvernance de la banque centrale sont envisagées dans le cadre de la prochaine loi sur la banque centrale. De plus, la BCM doit améliorer la communication de ses informations financières qui est en retard par rapport aux normes internationales.

ÉVALUATION DES SERVICES DU FMI

32. La Mauritanie évolue dans un environnement extérieur qui requiert des efforts résolus de politique économique à court terme pour promouvoir la stabilité macroéconomique et la diversification économique. Un choc significatif et durable sur les termes de l'échange a plombé la croissance économique, les recettes d'exportation et les réserves internationales nettes, creusé le déficit budgétaire, fait grimper la dette publique et aggravé les risques pour la stabilité financière. Ces tensions sont aggravées par une reprise économique mondiale plus atone que prévu et par une intensification de la volatilité et des incertitudes qui entourent les perspectives des prix des produits de base. La situation exige un ensemble de mesures ambitieuses en vue d'encourager une croissance soutenue et la diversification économique, tout en protégeant les plus vulnérables. Ces mesures doivent reposer sur trois piliers : des politiques destinées à appuyer la stabilité extérieure moyennant une souplesse accrue du taux de change dans le cadre d'une réforme du marché des changes ; des politiques en vue de soutenir la viabilité de la dette moyennant un rééquilibrage des finances publiques et des réformes budgétaires ; et des efforts renouvelés de réformes structurelles pour appuyer le développement du secteur privé et la création d'emplois. Conjuguée à une vigilance accrue sur la stabilité financière, cette démarche pourrait créer des emplois, réduire les vulnérabilités extérieures et publiques et soutenir le crédit et la stabilité financière. L'amélioration de la coordination des politiques, de la transparence et de la gouvernance permettrait aussi d'optimiser la prévisibilité des politiques et contribuerait à ancrer les attentes.

33. Une souplesse accrue du taux de change, accompagnée d'un rééquilibrage des finances publiques et de réformes structurelles, est nécessaire pour appuyer la viabilité extérieure. Le déficit du compte courant est supérieur à la norme en dépit de certains ajustements envisagés à moyen terme. Les politiques actuelles ne sont pas suffisantes pour remédier aux vulnérabilités, notamment la dette publique élevée et les pressions qui s'exercent sur les marges de manœuvre extérieure ; un ajustement plus approfondi est nécessaire. Il convient d'accorder la priorité à une souplesse accrue du taux de change, appuyée par des réformes du marché des changes, à un rééquilibrage des finances publiques en vue de réduire la demande agrégée et à des réformes structurelles pour promouvoir la diversification économique. Les réformes du marché des changes, notamment s'agissant du mécanisme d'adjudication, doivent mettre l'accent sur l'égalité de l'accès au change. Ces mesures permettraient au taux de change de refléter plus précisément les forces du marché, de faciliter l'ajustement aux fondamentaux sous-jacents, de renforcer la concurrence et d'attirer les investissements étrangers.

34. Le rééquilibrage des finances publiques est crucial pour la macro-stabilité et la viabilité de la dette à moyen terme. Les autorités entendent continuer à accroître les recettes hors industries extractives, à réduire les dépenses courantes inefficaces et à soutenir les investissements

d'infrastructure. Ces efforts sont louables et devraient continuer à insister sur l'élargissement de l'assiette fiscale d'une manière équitable, sur la réduction de l'informalité pour promouvoir une taxation équitable, et sur la mise en œuvre de la réforme prévue de la fonction publique pour accroître l'efficacité, réduire les distorsions du marché du travail et libérer des ressources pour des dépenses plus productives, telles que l'éducation. Pour autant, des efforts supplémentaires d'équilibrage des finances publiques sont nécessaires pour placer la dette sur une tendance à la baisse. Une enveloppe réaliste d'investissement, de même que des mesures destinées à accroître l'efficacité de l'investissement, doit être complétée par des plans d'emprunt qui s'appuient sur des conditions concessionnelles et tiennent compte de la capacité d'absorption. Les autorités devraient être prêtes à relever les transferts sociaux ciblés pour protéger les pauvres de l'impact de l'ajustement.

35. Il est indispensable de soutenir la stabilité financière pour assurer la diversification économique. Les futures lois bancaire et de la banque centrale amélioreront les cadres de résolution prudentielle et bancaire de même que l'indépendance opérationnelle de la banque centrale et de ses services en matière de supervision bancaire. Les efforts en vue d'améliorer la supervision financière devront s'accompagner d'un respect accru de la réglementation et éventuellement de sanctions et de pénalités plus dures. En outre, un renforcement des obligations réglementaires s'agissant des risques de liquidité et de crédit, de l'octroi de licences aux nouvelles banques, de la consolidation de la supervision et du respect de la réglementation s'agissant des expositions aux parties liées permettra de renforcer la stabilité financière. Le CDD devrait être placé sous la supervision de la banque centrale. Des réformes sont nécessaires pour promouvoir l'accès au financement et l'inclusion financière. Les institutions de micro-crédit ont besoin d'un plan de restructuration clair.

36. Avec le choc extérieur, il est devenu urgent de diversifier l'économie et de rendre la croissance plus inclusive. Des politiques destinées à promouvoir la diversification économique, créer des emplois et protéger les plus vulnérables sont nécessaires pour améliorer durablement les niveaux de vie. Une première priorité consiste à mettre en œuvre des mesures pour débloquer la croissance tirée par le secteur privé, notamment en avançant les réformes destinées à améliorer le climat des affaires pour optimiser la gouvernance et encourager les IDE et l'investissement intérieur. Il sera important de promouvoir une concurrence ouverte et de placer les investisseurs sur un pied d'égalité, tout améliorant les résultats du marché du travail moyennant une amélioration de la qualité de l'éducation et de la formation.

37. La Mauritanie reste vulnérable aux risques de mise en œuvre des politiques intérieures et aux chocs extérieurs, ainsi qu'à une détérioration de la situation sécuritaire dans la région. Les objectifs des réformes doivent se traduire par des objectifs cohérents et systématiquement réalisés, ce qui exige un renforcement des capacités. En outre, il existe des risques de mise en œuvre compte tenu de l'ampleur de l'ajustement requis ; une coordination étroite des politiques et une mise en œuvre résolue sont nécessaires pour que les efforts de réforme soient couronnés de succès. Enfin, la Mauritanie reste vulnérable aux chocs extérieurs et à une détérioration de la situation sécuritaire dans la région. Ces risques qui pèsent sur les perspectives suggèrent qu'il est nécessaire

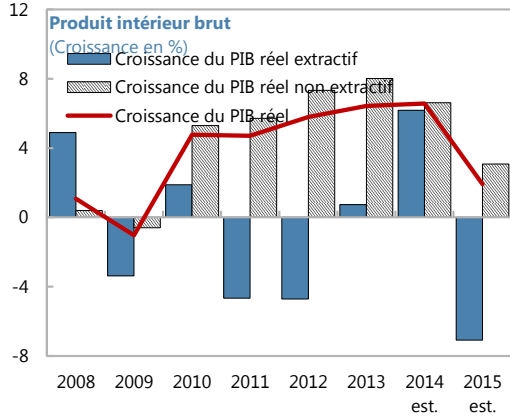
de renforcer les marges de manœuvre financière et politique. L'accroissement des réserves internationales et la préparation de plans d'urgence au cas où les risques se concrétiseraient seraient utiles pour doper la confiance.

38. Les services du FMI appuient la demande des autorités en vue d'une approbation de la restriction de change existante. Les autorités prévoient des réformes sur le marché des changes qui permettront au régime de change de la Mauritanie de respecter ses obligations au titre de l'article VIII. Les services considèrent que le maintien temporaire de la restriction de change existante est nécessaire pour des raisons de balance des paiements. En outre, la restriction de change ne donne pas lieu à une discrimination entre les pays membres du FMI. C'est pourquoi les services du FMI recommandent l'approbation temporaire du maintien de cette restriction jusqu'au 25 avril 2017 ou jusqu'à la date de la conclusion des prochaines consultations au titre de l'article IV, la date la plus proche étant retenue.

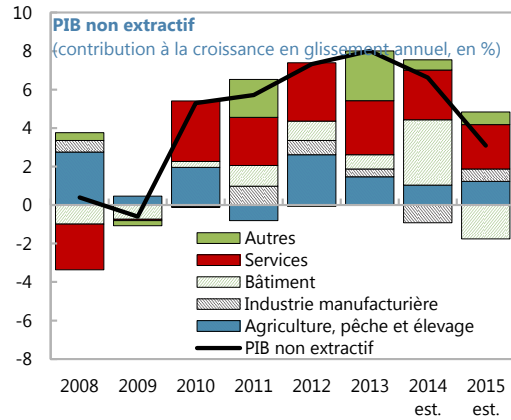
39. Il est proposé que les prochaines consultations au titre de l'article IV se déroulent selon le cycle normal 12 mois.

Graphique 1. Mauritanie : Évolution du secteur réel, 2008–15

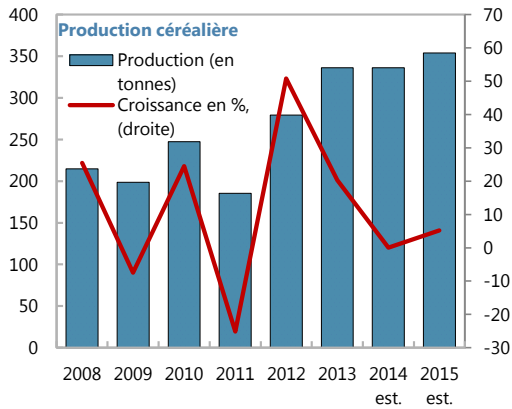
Les perspectives de croissance se sont dégradées pour 2015...



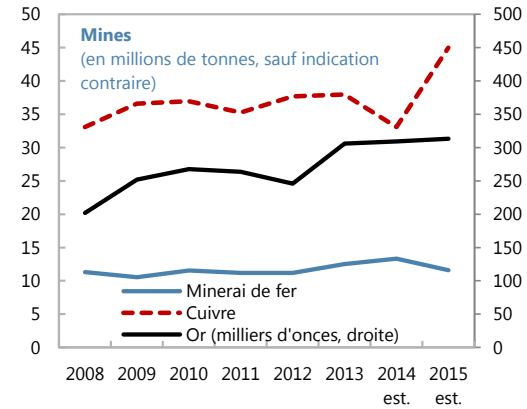
...en raison de la baisse des activités du secteur primaire et du bâtiment.



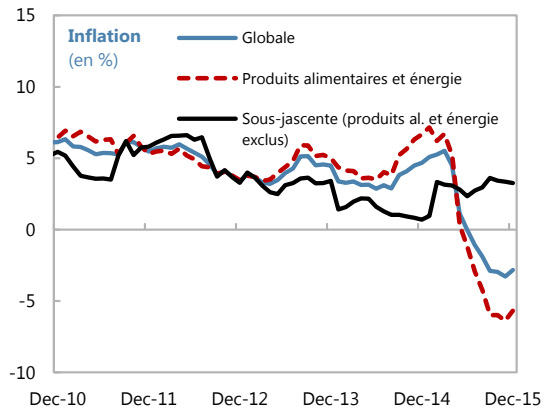
La production céréalière devrait être soutenue...



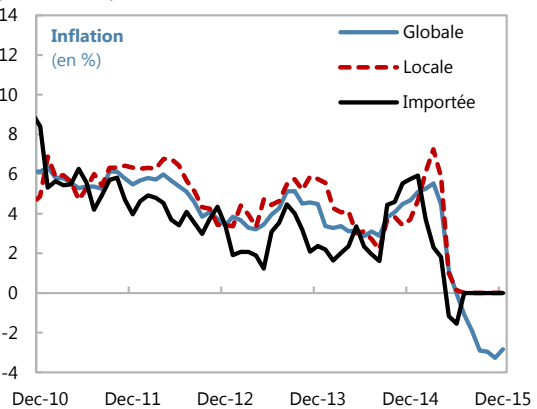
...tandis que la production minière reste stable.



L'inflation reste maîtrisée...



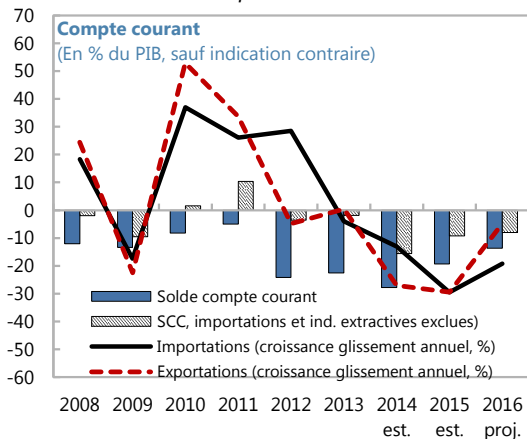
...tandis que les prix se stabilisent entre les catégories de produits importés et locaux selon l'IPC.



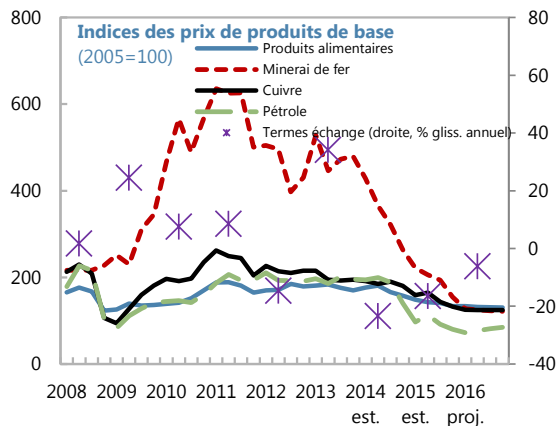
Sources: Autorités mauritaniennes et estimations des services du FMI.

Graphique 2. Mauritanie : Évolution du secteur extérieur, 2008–16

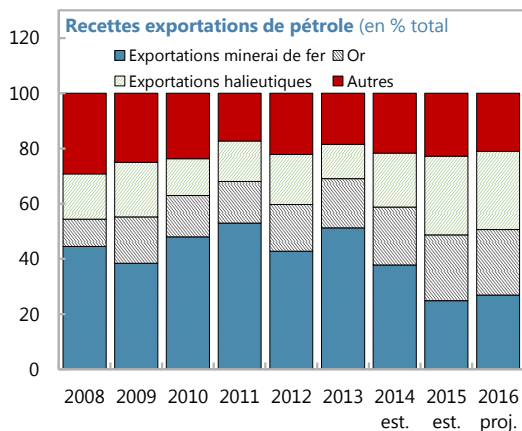
Le déficit du compte courant devrait se contracter en raison de la baisse des importations...



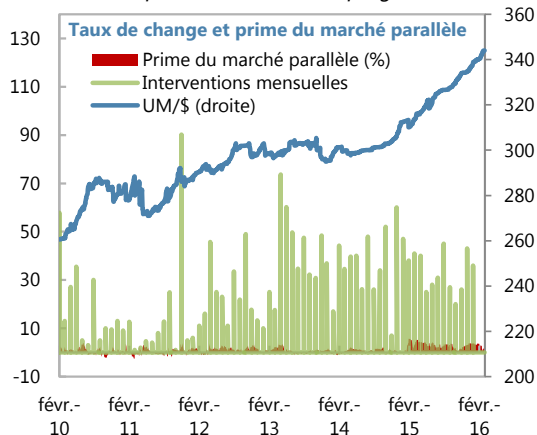
...car l'économie est frappée par des ternes de l'échange négatifs.



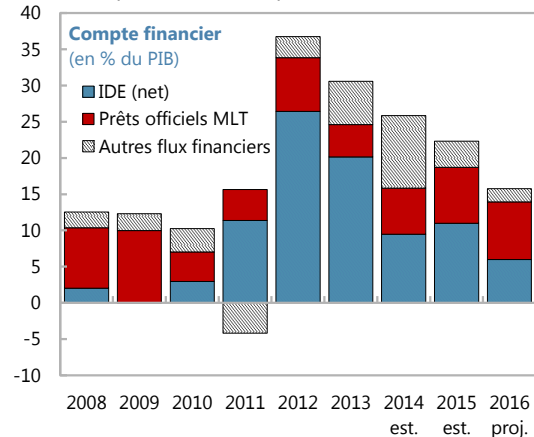
Les exportations restent fortement concentrées sur les mines et la pêche...



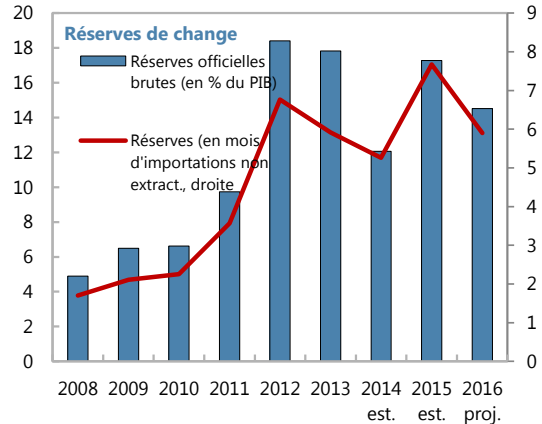
...tandis que le taux de change par rapport au dollar continue sa dépréciation nominale progressive.



Le solde du compte courant est principalement financé par les IDE et les prêts du secteur public...



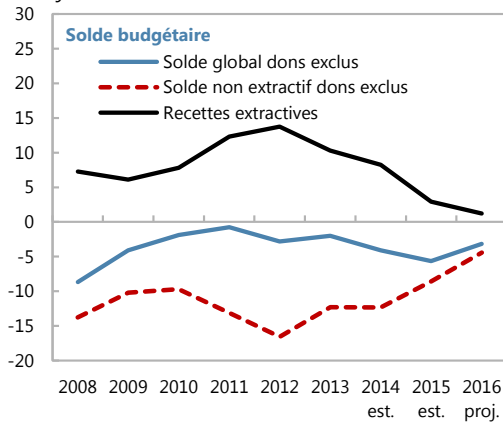
...ce qui contribue à accroître les réserves internationales.



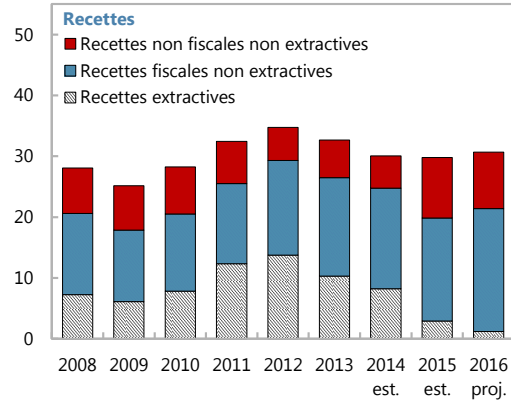
Sources: Autorités mauritaniennes et estimations des services du FMI.

Graphique 3. Mauritanie : Évolution du secteur budgétaire, 2008-16 (pourcentage du PIB hors industries extractives, sauf indication contraire)

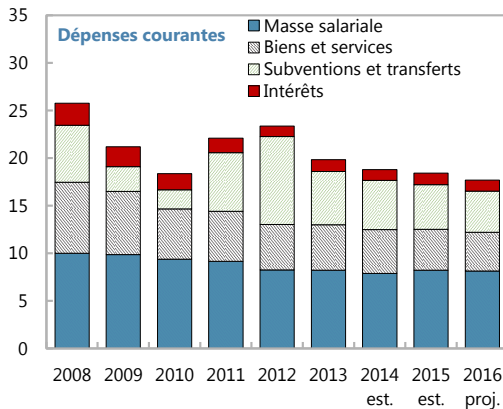
En dépit d'une baisse marquée des recettes des industries extractives, les efforts de rééquilibrage des finances publiques sont toujours...



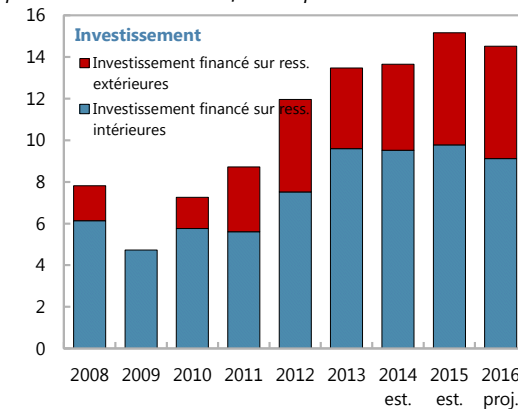
... soutenues par les recettes hors industries extractives...



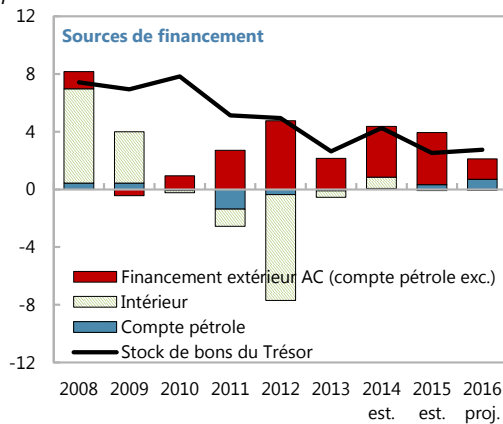
...mais aussi par la maîtrise des dépenses courantes...



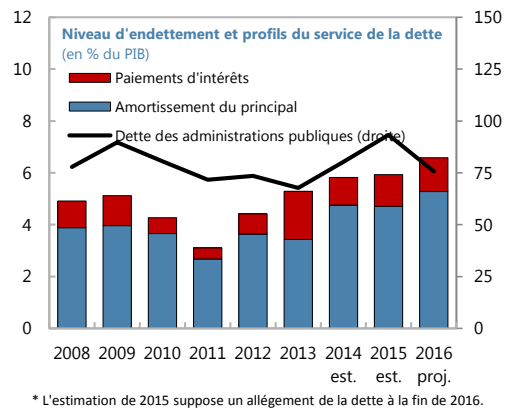
...qui ont permis en partie de soutenir l'investissement public qui reste essentiellement financé par les ressources intérieures.



Le financement des déficits est principalement assuré par des emprunts extérieurs...



...qui, à leur tour, se traduisent par une dette publique accrue et un service de la dette croissant.

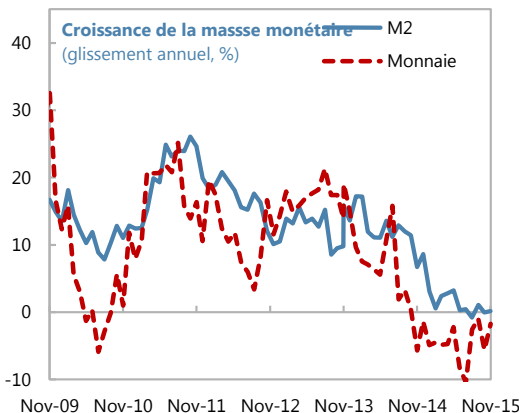


* L'estimation de 2015 suppose un allègement de la dette à la fin de 2016.

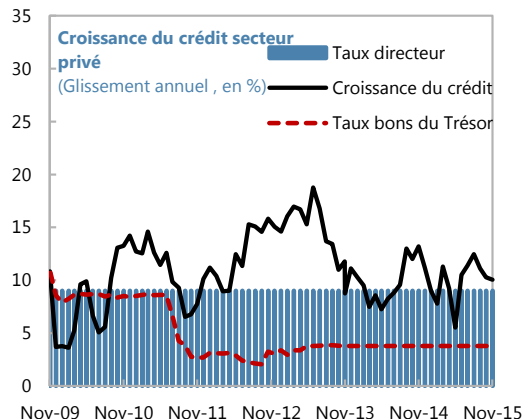
Sources: Autorités mauritaniennes et estimations des services du FMI.

Graphique 4. Mauritanie : Indicateurs des secteurs monétaire et financier, 2008-16

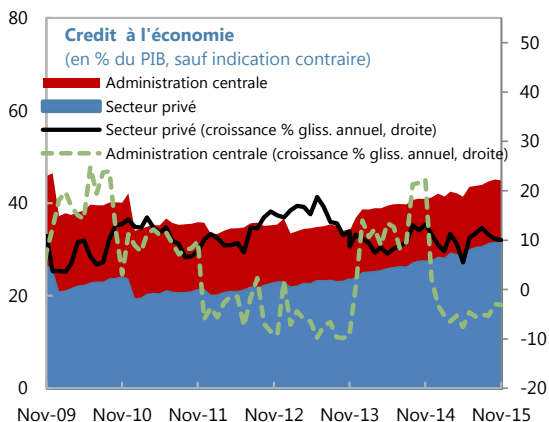
La croissance de la monnaie au sens large et de la monnaie fiduciaire s'est ralentie...



...et la croissance du crédit est restée soutenue...

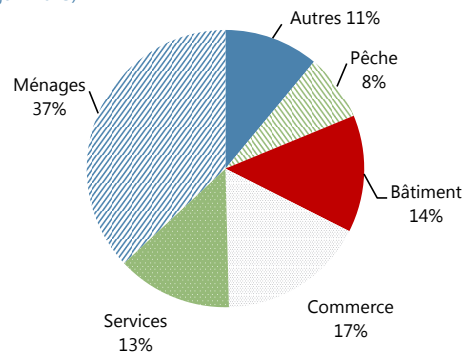


... malgré une baisse du crédit à l'administration centrale.

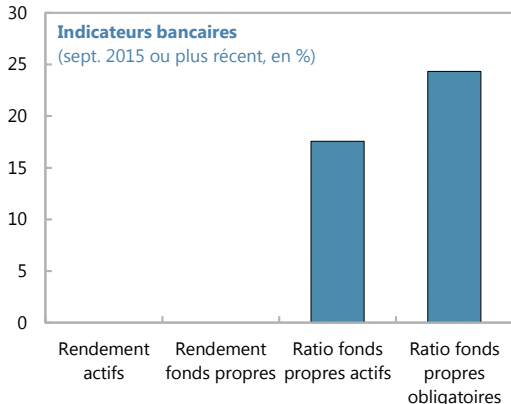


Le crédit aux ménages domine le crédit au secteur privé.

Crédit au secteur privé par industrie
(juin 2015)

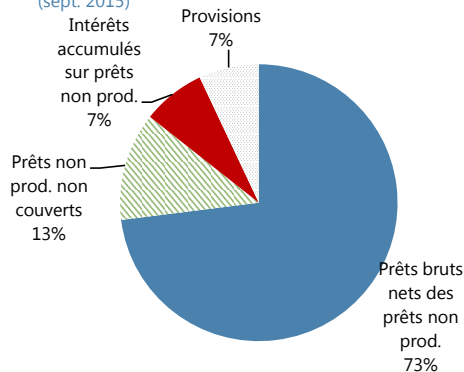


Les banques sont relativement bien capitalisées, mais la rentabilité reste faible...



...en dépit des efforts de renforcement de la qualité des actifs et d'amélioration des insuffisances de provisionnement.

Portefeuille de prêts des banques
(sept. 2015)



Sources: Autorités mauritaniennes et estimations des services du FMI.

Tableau 1. Mauritanie : Principaux indicateurs économiques et financiers, 2013–21

(Quote-part: 128,8 millions de DTS)
(Population: 3,97 millions; 2014)
(PIB par habitant: 1 335 dollars; 2014)
(Taux de pauvreté: 42%; 2008)
(Principales exportations: minerai de fer, or, poisson)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Est.	Est.	Est.				Proj.		
(Pourcentage; sauf indication contraire)									
Revenu nat. et prix (croissance, gliss. ann.)									
PIB prix constants	6.4	6.6	1.9	4.1	3.9	1.7	3.8	3.9	3.2
PIB non pétrolier prix constants	7.2	6.9	2.1	4.3	3.8	3.5	3.8	3.9	3.2
PIB industries extractives exclues	8.0	6.6	3.1	2.9	3.3	4.0	4.3	4.4	4.4
Prod. pétrolière (1000 barils/jour)	6.2	5.5	5.1	4.7	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Prod. minéral de fer (millions tonnes)	12.5	13.3	11.6	15.2	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
Déflateur du PIB	0.3	-9.4	-5.5	-1.6	0.6	5.1	5.3	4.6	4.5
Déflateur du PIB non pétrolier	-0.4	-9.5	-5.0	-1.5	0.5	4.0	5.3	4.6	4.5
PIB hors industries extractives	1.8	4.5	0.3	1.6	3.7	4.4	4.5	4.2	4.3
Indice prix à la conso. (moyenne période)	4.1	3.8	0.5	3.8	4.9	5.3	5.3	5.1	5.1
Indice prix conso. (fin période)	4.5	5.0	-2.8	3.8	4.9	5.3	5.3	5.1	5.1
Secteur extérieur									
Croissance valeur export. biens, fàb	0.4	-27.0	-29.5	-4.8	2.8	-3.7	0.9	-1.1	-7.3
Croissance valeur import. biens, fàb	-4.0	-13.1	-29.5	-19.2	5.7	-0.4	0.7	3.8	1.1
Termes de l'échange	34.2	-23.4	-16.4	-6.1	-6.1	-2.8	4.3	2.9	3.3
Taux de change effectif réel (2000= 100)				...	...	...	...	...	...
Solde compte courant (% du PIB)	-22.6	-27.7	-19.3	-13.6	-15.8	-13.2	-11.1	-11.3	-10.5
Réserves officielles brutes 1/									
Millions de dollars, fin de période	996.4	639.1	821.3	659.5	563.6	456.5	368.8	266.3	162.4
Mois import. année suiv., ind. extract. ex	5.9	5.3	7.7	5.9	5.1	4.1	3.2	2.3	1.4
Dette extérieure PGE (% PIB) 2/	63.5	74.0	87.6	70.2	76.3	79.3	77.5	75.6	74.6
Dette extérieure PGE (% PIB)	63.5	74.0	87.6	92.6	99.3	103.9	101.9	100.0	98.5
Monnaie									
Monnaie et quasi monnaie (variation %)	13.6	8.6	0.4	3.5	6.0	7.4	8.0	7.7	7.8
Crédit au secteur privé (variation %)	11.1	11.2	9.7	1.4	4.4	7.7	9.0	8.7	8.8
Investissement et épargne									
Investissement brut (% du PIB)	52.4	49.6	35.6	30.9	30.6	27.9	26.2	27.0	26.5
Épargne brute (% du PIB)	29.8	21.9	16.2	17.3	14.8	14.7	15.1	15.7	16.0
Pourcentage PIB hors industries extractives ; sauf indication contraire)									
Opérations de l'administration centrale									
Recettes et dons hors ind. extract.	23.3	22.0	28.8	30.6	29.4	28.8	28.2	27.4	27.2
Recettes hors ind. extractives	22.4	21.8	26.9	29.4	28.8	28.2	27.6	26.8	26.7
Dépenses et prêts nets	34.7	34.2	35.4	33.9	33.9	33.1	32.4	31.4	31.0
Soldes hors ind. extractives, dons exclus	-12.3	-8.6	-4.4	-5.1	-4.9	-4.8	-4.6	7.8	0.0
Solde primaire	0.1	-2.8	-2.5	-0.9	-1.4	-1.8	-1.7	-1.5	-1.4
Solde global, dons exclus	-2.0	-4.1	-5.6	-3.2	-3.5	-4.1	-3.9	-3.8	-3.6
Solde global, dons exclus (% PIB)	-1.5	-3.6	-5.3	-3.1	-3.4	-4.1	-3.9	-3.8	-3.6
Dette secteur publique (% PIB) 2/	67.8	80.4	93.3	75.7	82.4	85.9	84.6	83.3	81.1
Dette secteur publique (% PIB)	67.8	80.4	93.3	98.1	105.4	110.4	109.1	107.7	105.1
Pour mémoire :									
PIB nominal (milliards UM)	1,655.6	1,599.0	1,539.2	1,577.5	1,648.6	1,761.1	1,925.5	2,093.7	2,256.9
PIB nominal non pétrolier (milliards UM)	1,621.1	1,569.9	1,524.0	1,567.1	1,635.2	1,761.1	1,925.5	2,093.7	2,256.9
PIB nominal non extractif (milliards UM)	1,259.1	1,402.6	1,449.7	1,515.7	1,623.7	1,761.8	1,921.5	2,090.7	2,275.8
PIB nominal (millions de dollars)	5,588.5	5,300.4	4,752.2	4,541.3	4,520.1	4,598.6	4,856.1	5,169.2	5,455.1
Taux de change nominal (UM/dollars)				...	...	...	...	...	...
Prix du pétrole (dollars/baril)	104.1	96.2	50.8	34.8	41.0	44.5	47.6	49.4	50.5
Prix du minerai de fer (dollars/tonne)	135.4	96.8	55.2	42.4	35.5	33.8	35.9	35.9	35.9
Prix de l'or (dollars/once)	1,411.1	1,266.2	1,160.1	1,218.6	1,230.7	1,234.0	1,243.0	1,254.6	1,277.3
Prix du cuivre (dollars/tonne)	7,331.5	6,863.4	5,510.5	4,676.9	4,693.1	4,693.5	4,701.5	4,717.7	4,724.0

Source : Autorités mauritaniennes et estimations et projections des services du FML

1/ Compte pétrole exclus.

2/ On suppose un allègement de la dette du Koweït dans le cadre des initiatives PPTE/IADM en 2016.

Tableau 2. Mauritanie : Balance des paiements, 2013–21
(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
			Est.				Proj.		
Solde compte courant	-1,262.0	-1,470.7	-917.4	-618.5	-713.4	-605.7	-538.4	-582.3	-573.5
Balance commerciale	-392.9	-710.9	-500.6	-206.5	-255.5	-298.3	-297.1	-371.9	-483.6
Exportations	2,651.4	1,935.4	1,365.0	1,300.1	1,336.8	1,287.4	1,299.2	1,285.0	1,191.8
Dont : Minerais de fer	1,358.1	730.7	340.0	350.2	327.9	311.9	332.0	332.0	332.0
Pétrole brut	216.9	194.8	73.1	80.0	84.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuivre	216.3	165.8	195.1	144.8	145.9	146.4	117.9	97.4	0.0
Or	471.7	407.4	325.3	307.5	328.4	342.2	320.6	298.0	271.7
Poisson	329.7	377.5	388.9	368.9	393.1	419.0	444.6	469.9	496.5
Importations, f.à.b.	-3044.4	-2646.3	-1865.6	-1506.5	-1592.2	-1585.7	-1596.3	-1656.9	-1675.3
Dont : Produits alimentaires	-377.0	-370.5	-395.3	-375.8	-379.5	-387.1	-399.8	-414.7	-430.0
Produits pétroliers	-633.8	-595.9	-292.1	-203.4	-246.5	-267.7	-281.6	-291.7	-302.1
Biens d'équipement	-1293.8	-954.8	-626.3	-391.8	-409.6	-367.4	-351.7	-384.1	-367.3
Services et revenu (net)	-1,009.8	-873.5	-563.4	-547.2	-575.6	-426.9	-341.5	-313.3	-212.0
Services (net)	-841.4	-731.0	-398.5	-488.7	-503.7	-382.5	-314.7	-301.2	-242.2
Crédit	158.3	168.1	229.5	168.3	173.3	179.5	186.3	193.3	200.6
Débit	-999.8	-899.1	-628.0	-657.0	-677.0	-562.1	-501.0	-494.5	-442.8
Revenu (net)	-168.4	-142.5	-164.9	-58.6	-71.9	-44.4	-26.8	-12.1	30.2
Crédit	147.5	128.7	85.6	164.3	164.9	166.3	164.7	165.9	161.5
Débit	-315.9	-271.1	-250.5	-222.8	-236.8	-210.7	-191.6	-177.9	-131.3
Transferts courants (net)	140.8	113.7	146.6	135.2	117.7	119.5	100.2	102.9	122.0
Transferts privés sans contrepartie (net)	56.9	49.8	65.2	67.2	69.6	72.3	75.1	77.9	97.0
Transferts officiels	57.3	7.9	62.0	48.7	28.8	27.9	25.1	25.1	25.1
Compte de capital et compte financier	1,569.6	1,222.6	898.4	481.9	646.5	592.4	547.3	574.8	572.4
Compte de capital	4.8	16.0	31.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte financier	1,564.8	1,206.6	867.3	481.9	646.5	592.4	547.3	574.8	572.4
Investissement direct (net)	1,126.0	501.9	522.5	271.8	301.2	351.5	378.2	426.7	424.9
Prêts officiels à moyen et long terme	103.9	175.3	173.6	126.4	255.8	194.5	160.1	147.8	155.2
Décaissements	176.4	256.8	270.4	243.6	398.6	418.3	405.0	413.5	420.0
Amortissement	72.5	81.5	96.7	117.2	142.8	223.8	244.9	265.7	264.9
Prêts à moyen et long terme SNIM	112.1	-51.5	-66.0	-8.2	-10.5	-43.6	-61.0	-59.7	-57.7
Autres flux financiers	222.8	581.0	237.1	92.0	100.0	90.0	70.0	60.0	50.0
Dont : Variations des dépôts détenus à l'étranger par SNIM	-76.2	420.8	184.6	42.0	60.0	60.0	40.0	30.0	20.0
Autre financement du crédit	299.0	160.2	52.5	50.0	40.0	30.0	30.0	30.0	30.0
Erreurs et omissions	-291.3	-61.3	-121.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global	16.3	-309.4	-140.6	-136.5	-66.8	-13.3	8.9	-7.5	-1.2
Financement	-16.3	309.4	140.6	136.5	66.8	13.3	-8.9	7.5	1.2
Avoirs extérieurs nets	-27.3	298.8	134.7	136.5	66.8	13.3	-8.9	7.5	1.2
Banque centrale (net)	-29.2	312.1	102.7	148.5	78.8	25.3	3.1	19.5	13.2
Avoirs (valeurs négatives = accumulation de réserves)	-36.9	326.1	-182.1	161.8	95.9	107.0	87.8	102.5	103.9
Passifs	7.7	-14.0	284.8	-13.2	-17.1	-81.7	-84.6	-83.0	-90.7
Banques commerciales (net)	5.8	-17.6	15.7	-12.0	-12.0	-12.0	-12.0	-12.0	-12.0
Flux compte pétrole	-3.9	4.3	16.3	29.5	0.9	12.7	12.5	4.9	5.0
Financement exceptionnel 1/	11.0	10.6	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Annulation de la dette	0.0	0.0	0.0	993.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Annulation des arriérées	0.0	0.0	0.0	-993.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pour mémoire :									
PIB nominal (millions de dollars)	5,588.5	5,300.4	4,752.2	4,541.3	4,520.1	4,598.6	4,856.1	5,169.2	5,455.1
Solde compte courant (en % du PIB)	-22.6	-27.7	-19.3	-13.6	-15.8	-13.2	-11.1	-11.3	-10.5
Balance commerciale (en % du PIB)	-7.0	-13.4	-10.5	-4.5	-5.7	-6.5	-6.1	-7.2	-8.9
Total besoins en financement extérieur (en % du PIB)	24.4	30.5	22.7	17.7	20.4	19.5	17.4	17.6	16.4
Réserves internationales nettes (en millions de dollars)	988.7	653.1	536.4	387.9	309.1	283.7	280.6	261.1	247.9
Réserves officielles brutes									
En millions de dollars	996.4	639.1	821.3	659.5	563.6	456.5	368.8	266.3	162.4
En mois d'importations, industries extractives exclues	5.9	5.3	7.7	5.9	5.1	4.1	3.2	2.3	1.4
Compte pétrole	97.1	92.8	76.6	47.1	46.2	33.4	20.9	16.1	11.1

Source : Autorités mauritaniennes et estimations et projections des services du FMI

1/ L'allègement de la dette au titre de l'IADM, l'allègement de la dette de la Lybie et de l'Irak et la dette passive due au Koweït sont traités comme des opérations ponctuelles sur l'encours.

Tableau 3. Mauritanie: Opérations de l'administration centrale, 2013–21
(en milliards d'UM, sauf indication contraire)

	2013	2014	2015	2016	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Est.	Est.	Est.	LFI			Proj.			
Total recettes et dons	422.7	424.0	460.2	451.7	482.3	505.3	522.3	558.2	588.9	635.9
Recettes et dons hors ind. Extractives	293.0	308.2	417.8	418.4	463.6	478.1	508.1	542.1	572.3	618.2
Recettes hors ind. extractives	281.7	306.1	389.5	404.9	446.3	466.9	496.3	531.1	561.3	607.2
Recettes fiscales	203.8	231.4	245.6	297.2	305.7	323.1	347.4	376.2	398.2	432.0
Recettes non fiscales	77.9	74.7	144.0	107.7	140.6	143.8	148.9	154.9	163.1	175.1
Total dons	11.3	2.2	28.3	13.5	17.3	11.2	11.8	11.0	11.0	11.0
Dons : projets	1.8	1.6	7.8	9.8	9.8	9.6	10.1	10.0	10.0	10.0
Recettes extractives	129.7	115.8	42.4	33.3	18.7	27.2	14.2	16.2	16.5	17.7
Recettes pétrolières nettes	20.7	24.1	13.2	19.5	9.0	11.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Recettes minières	108.9	91.7	29.2	13.8	9.7	15.5	14.2	16.2	16.5	17.7
Dépenses et prêts nets	436.7	479.1	513.7	476.1	513.2	550.2	582.4	622.9	656.9	706.5
Dépenses courantes	267.2	287.6	290.9	278.7	293.2	306.7	327.9	354.7	381.5	414.6
Rémunération des employés	103.7	110.4	119.4	121.9	123.4	130.9	138.4	149.7	161.2	175.3
Biens et services	60.1	64.7	62.4	61.8	61.8	64.9	68.7	73.0	77.4	83.4
Subventions et transferts 1/	70.2	72.5	67.8	61.7	65.2	66.7	69.8	74.4	79.2	87.1
Dont : programme d'urgence	12.3	18.0	21.0		22.6	23.7	25.0	26.3	27.6	29.0
Subventions énergétiques	14.1	14.0	6.9		4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Remboursement des arriérés	13.3	3.6	3.6		3.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts	15.7	15.8	17.8	16.3	17.8	22.3	27.6	32.1	36.1	38.9
Extérieurs	12.0	11.9	12.7	12.3	14.3	17.4	21.7	25.2	28.2	30.7
Intérieurs	3.6	3.9	5.1	4.0	3.5	4.8	5.9	6.9	7.9	8.2
Comptes spéciaux et autres 2/	6.5	10.3	3.2	4.1	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dépenses d'investissement	169.6	191.5	219.9	197.3	220.0	243.4	254.6	268.1	275.4	291.9
Investissements financés par l'étranger	48.7	57.9	78.2	59.0	81.8	101.8	112.1	112.4	117.2	121.6
Investissements financés sur ressources intérieures	120.9	133.6	141.7	138.3	138.3	141.7	142.4	155.7	158.2	170.3
Restructuration et prêts nets	0.0	0.0	2.9	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Réserves communes	10.7	11.3	11.9	12.9	12.2	12.8	13.6	14.9	16.2	17.5
Solde primaire	1.6	-39.3	-35.7	-8.1	-13.1	-22.6	-32.6	-32.6	-32.0	-31.7
Solde global, dons exclus (déficit -)	-25.4	-57.2	-81.8	-37.9	-48.2	-56.1	-72.0	-75.6	-79.0	-81.6
Solde global, dons inclus (déficit -)	-14.1	-55.1	-53.5	-24.4	-30.9	-44.9	-60.2	-64.6	-68.0	-70.6
Financement	14.1	55.1	53.5	24.4	30.9	44.9	60.2	64.6	68.0	70.6
Financement intérieur	-5.5	11.0	-1.2	-13.5	-1.0	15.1	16.8	26.3	22.2	24.5
Système bancaire	58.1	50.0	12.2	-13.5	4.0	10.1	11.8	19.3	15.2	17.5
Compte du trésor	83.7	49.2	36.9	-3.5	-1.0	2.1	1.8	4.3	0.2	1.5
Banques commerciales	-25.6	0.9	-24.7	0.0	5.0	8.0	10.0	15.0	15.0	16.0
Non banques	8.3	5.3	8.9	-10.0	-5.0	5.0	5.0	7.0	7.0	7.0
Privatisation et autres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arriérés intérieurs	-5.5	-8.8	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variations des soldes des comptes de dépôts	-74.8	-31.4	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financement extérieur	25.8	50.2	57.2	3.2	32.0	29.8	43.3	38.4	45.8	46.1
Compte pétrolier (net)	-1.3	0.8	4.8	-2.5	10.5	0.3	5.0	5.0	2.0	2.1
Recettes pétrolières (net)	-20.7	-24.1	-13.2	-17.5	-9.0	-11.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Contribution du compte pétrolier au budget	19.4	25.0	18.0	15.0	19.5	12.0	5.0	5.0	2.0	2.1
Autres (net)	27.1	49.3	52.3	5.7	21.5	29.5	38.3	33.4	43.8	44.0
Emprunts nets (net)	23.8	46.1	48.4	5.7	21.5	29.5	38.3	33.4	43.8	44.0
Décaissements	46.9	69.9	77.0	49.1	58.5	76.5	90.3	87.3	101.3	98.2
Amortissement	-23.1	-23.9	-28.3	-43.4	-37.0	-47.0	-51.9	-53.9	-57.4	-54.2
Financement exceptionnel	3.7	3.1	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Erreurs et omissions/déficit fin. (période projections)	-6.2	-6.1	-2.5	34.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pour mémoire :										
Taux de croissance réel des dépenses publiques	-2.5	5.7	6.7	-10.7	-3.8	2.2	0.5	1.6	0.3	2.3
Dépenses courantes	-7.6	2.3	0.4	-4.5	-1.7	-0.2	0.9	1.6	1.3	2.0
Dépenses investissement	5.2	3.5	6.3	-6.2	-2.1	2.3	-0.3	0.0	-1.0	0.3
Solde global dons et FAID exclus (déficit -)	-25.4	-63.8	-125.6	-52.4	-92.0	-99.9	-115.8	-119.5	-122.8	-125.4
Solde hors ind. extractives dons exclus (déficit -)	-155.1	-173.0	-124.2	-71.2	-66.9	-83.3	-86.1	-91.8	-95.6	-99.3
Solde hors ind. extractives, dons inclus (déficit -)	-143.8	-170.9	-95.9	-57.7	-49.6	-72.1	-74.3	-80.8	-84.6	-88.3
Solde budgétaire de base (dons exclus) 3/	23.3	0.6	-3.6	21.1	33.6	45.7	40.2	36.8	38.2	40.0
Solde budgétaire de base (dons inclus) 3/	34.6	2.8	24.7	34.6	50.9	56.9	52.0	47.8	49.2	51.0

Sources : Autorités mauritaniennes et estimations et projections des services du FMI.

1/ Transferts inclus aux entités publiques en dehors de l'administration centrale. Pour 2012, inclut aussi les paiements.

2/ Ils incluent le fonds de développement (FAID).

3/ Solde global, dépenses d'investissement financées sur l'extérieur exclues.

Tableau 4. Mauritanie: Opérations de l'administration centrale, 2013–21
(en pourcentage du PIB hors industries extractives, sauf indication contraire)

	2013	2014	2015	2016	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Est.	Est.	Est.	Budget			Proj.			
Total recettes et dons	33.6	30.2	31.7	29.8	31.8	31.1	29.6	29.1	28.2	27.9
Recettes et dons hors industries extractives	23.3	22.0	28.8	27.6	30.6	29.4	28.8	28.2	27.4	27.2
Recettes hors industries extractives	22.4	21.8	26.9	26.7	29.4	28.8	28.2	27.6	26.8	26.7
Recettes fiscales	16.2	16.5	16.9	19.6	20.2	19.9	19.7	19.6	19.0	19.0
Recettes non fiscales	6.2	5.3	9.9	7.1	9.3	8.9	8.5	8.1	7.8	7.7
Total dons	0.9	0.2	2.0	0.9	1.1	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
Dons : projets	0.1	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
Recettes extractives	10.3	8.3	2.9	2.2	1.2	1.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Recettes nettes du pétrole	1.6	1.7	0.9	1.3	0.6	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Recettes minières	8.7	6.5	2.0	0.9	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
Dépenses et prêts nets	34.7	34.2	35.4	31.4	33.9	33.9	33.1	32.4	31.4	31.0
Dépenses courantes	21.2	20.5	20.1	18.4	19.3	18.9	18.6	18.5	18.2	18.2
Rémunération des employés	8.2	7.9	8.2	8.0	8.1	8.1	7.9	7.8	7.7	7.7
Biens et services	4.8	4.6	4.3	4.1	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7	3.7
Subventions et transferts 1/	5.6	5.2	4.7	4.1	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	3.8
Dont : programmes d'urgence	1.0	1.3	1.4		1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
Subventions énergétiques	1.1	1.0	0.5		0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Remboursements des arriérés	1.1	0.3	0.2		0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérêts	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7
Extérieurs	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
Intérieurs	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Comptes spéciaux et autres 2/	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dépenses d'investissement	13.5	13.7	15.2	13.0	14.5	15.0	14.4	14.0	13.2	12.8
Investissement financé sur l'extérieur	3.9	4.1	5.4	3.9	5.4	6.3	6.4	5.9	5.6	5.3
Investissement financé sur l'intérieur	9.6	9.5	9.8	9.1	9.1	8.7	8.1	8.1	7.6	7.5
Restructuration et prêts nets	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Réserves communes	0.9	0.8	0.8		0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Solde primaire	0.1	-2.8	-2.5	-0.5	-0.9	-1.4	-1.8	-1.7	-1.5	-1.4
Solde global, dons exclus (déficit -)	-2.0	-4.1	-5.6	-2.5	-3.2	-3.5	-4.1	-3.9	-3.8	-3.6
Solde primaire, dons inclus (déficit -)	-1.1	-3.9	-3.7	-1.6	-2.0	-2.8	-3.4	-3.4	-3.3	-3.1
Financement	1.1	3.9	3.7	1.6	2.0	2.8	3.4	3.4	3.3	3.1
Financement intérieur	-0.4	0.8	-0.1	-0.9	-0.1	0.9	1.0	1.4	1.1	1.1
Système bancaire	4.6	3.6	0.8	-0.9	0.3	0.6	0.7	1.0	0.7	0.8
Compte du trésor	6.6	3.5	2.5		-0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1
Banques commerciales	-2.0	0.1	-1.7	0.0	0.3	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
Non banques	0.7	0.4	0.6	-0.7	-0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Privatisation et autres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arriérés intérieurs	-0.4	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variations des soldes des comptes de dépôts	-5.9	-2.2	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financement extérieur	2.0	3.6	3.9	0.2	2.1	1.8	2.5	2.0	2.2	2.0
Compte pétrolier (net)	-0.1	0.1	0.3	-0.2	0.7	0.0	0.3	0.3	0.1	0.1
Recettes nettes du pétrole (net)	-1.6	-1.7	-0.9	-1.2	-0.6	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Contribution du compte du pétrole au budget	1.5	1.8	1.2	1.0	1.3	0.7	0.3	0.3	0.1	0.1
Autres (net)	2.2	3.5	3.6	0.4	1.4	1.8	2.2	1.7	2.1	1.9
Emprunts nets (net)	1.9	3.3	3.3	0.4	1.4	1.8	2.2	1.7	2.1	1.9
Décaissements	3.7	5.0	5.3	3.2	3.9	4.7	5.1	4.5	4.8	4.3
Amortissement	-1.8	-1.7	-2.0	-2.9	-2.4	-2.9	-2.9	-2.8	-2.7	-2.4
Financement exceptionnel	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Erreurs et omissions/déficit de fin. (projections)	-0.5	-0.4	-0.2	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pour mémoire :										
Solde global, dons et FAID exclus (déficit -)	-2.0	-4.5	-8.7	-3.5	-6.1	-6.2	-6.6	-6.2	-5.9	-5.5
Solde hors industries extractives, dons exclus (déficit -)	-12.3	-12.3	-8.6	-4.7	-4.4	-5.1	-4.9	-4.8	-4.6	-4.4
Solde hors industries extractives, dons inclus (déficit -)	-11.4	-12.2	-6.6	-3.8	-3.3	-4.4	-4.2	-4.2	-4.0	-3.9
Solde global (en % du PIB)	-0.9	-3.4	-3.5	-1.5	-2.0	-2.7	-3.4	-3.4	-3.2	-3.1
Solde budgétaire de base (dons exclus) 3/	1.9	0.0	-0.2	1.4	2.2	2.8	2.3	1.9	1.8	1.8
Solde budgétaire de base (dons inclus) 3/	2.7	0.2	1.7	2.3	3.4	3.5	3.0	2.5	2.4	2.2

Source : Autorités mauritaniennes et estimations et projections des services du FMI.

1/ Y compris transferts aux entités publiques autres que l'administration centrale. Pour 2012, inclut également les arriérés de paiement aux sociétés d'hydrocarbure et à SOMELEC.

2/ Incluent le fonds de développement (FAID).

3/ Solde global sans les dépenses d'investissement financées sur l'extérieur.

Tableau 5. Mauritanie : Situation monétaire, 2013–18
(en milliards d'UM aux taux de change de fin de période, sauf indication contraire)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Est.	Est.	Est.		Proj.	
Situation monétaire						
Avoirs extérieurs nets	196.7	108.1	78.0	36.5	13.3	8.8
Avoirs intérieurs nets	273.0	402.1	434.1	493.3	548.3	594.4
Crédit intérieur net	522.6	618.2	664.1	674.8	706.7	758.3
Crédit net à l'État	124.2	175.3	178.4	182.3	192.4	204.2
Crédit à l'économie	398.4	443.0	485.7	492.5	514.3	554.1
Autres postes net	-249.6	-216.1	-230.0	-181.5	-158.4	-163.9
Monnaie au sens large	469.7	510.2	512.1	529.7	561.6	603.1
Autorités monétaires						
Avoirs extérieurs nets	220.0	126.1	101.9	54.1	27.4	18.8
Avoirs intérieurs nets	10.9	101.0	118.8	174.2	214.7	241.1
Crédit intérieur net	96.6	142.7	167.0	166.0	168.0	169.8
Crédit net à l'État	91.8	138.1	162.3	161.3	163.4	165.2
Autres postes nets	-85.8	-41.8	-48.2	8.2	46.6	71.3
Monnaie centrale	230.8	227.0	220.7	228.3	242.0	259.9
Monnaie fiduciaire	132.7	130.9	129.7	134.1	142.2	152.7
Réserves des banques	98.1	96.1	91.0	94.1	99.8	107.2
Dons : dépôts des banques en devises	27.1	28.5	20.8	21.5	22.8	24.5
Banques commerciales						
Avoirs intérieurs nets	-23.3	-18.0	-23.9	-17.6	-14.0	-10.0
Crédit intérieur net	426.3	475.5	497.1	508.8	538.6	588.4
Crédit net à l'État	32.3	37.1	16.0	21.0	29.0	39.0
Crédit au secteur privé	394.0	438.4	481.1	487.8	509.6	549.4
Autres postes nets	-163.8	-174.4	-181.8	-95.6	-105.2	-128.0
Pour mémoire :						
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	3.5	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9
Vitesse circul. monnaie sens large (PIB hors ind. extractives)	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9
Crédit au secteur privé (% du PIB hors industries extractives)	31.3	31.3	33.2	32.2	30.9	31.2
Avoirs extérieurs nets des banques (millions de dollars)	-78.0	-61.6	-61.6	-49.6	-37.6	-25.6

Source : Autorités mauritaniennes et estimations et projections des services du FMI.

Tableau 6. Mauritanie : Indicateurs de solidité bancaire, 2008–15
(en pourcentage, sauf indication contraire)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Prél.
Bilan								
Actifs/PIB	32.0	35.3	31.1	30.9	32.5	35.2	42.5	43.2
Crédit net secteur privé/total actifs	56.6	51.1	53.2	48.2	50.8	52.1	55.5	...
Crédit aux entreprises publiques/total actifs	15.0	13.1	13.3	10.2	7.2	3.4	6.9	3.3
Titres publics/total actifs	17.2	16.0	18.8	11.1	11.2	5.8	5.8	2.0
Croissance du crédit au secteur privé (glissement annuel)	23.6	4.0	16.0	10.6	15.1	14.9	21.3	8.0
Prêts non productifs bruts/prêts bruts	n.a.	n.a.	45.3	39.2	25.7	20.4	23.9	27.6 ^{2/}
<i>Dont</i> : intérêts sur les prêts non productifs/prêts	n.a.	n.a.	11.6	11.5	8.3	7.1	...	...
<i>Dont</i> : prêts non productifs hérités (avant 2010)/prêts	n.a.	n.a.	16.7	13.7	13.8	12.8	...	...
<i>Dont</i> : nouveaux prêts non productifs/prêts bruts	n.a.	n.a.	17.0	14.1	3.6	0.5	...	...
Provisions/(prêts non productifs - intérêts accumulés)	n.a.	n.a.	30.0	31.2	53.1	52.9	52.5	...
Provisions /prêts arriérés de 360 jours	84.1	85.2	87.7	90.7	88.0	88.8	87.0	...
Prêts non couverts arriérés de 360 jours/prêts bruts	84.1	85.2	87.7	90.7	88.0	88.8	87.0	...
Dépôts/total actifs	55.5	57.4	59.3	60.9	59.1	57.8	61.0	...
Prêts au secteur privé brut/dépôts secteur privé	127.4	115.3	118.4	105.9	110.7	113.7	137.7	134.1
Ratios de fonds propres								
Fonds propres/total actifs	16.9	16.7	16.7	18.5	17.5	18.7	14.7	13.7
Ratio d'adéquation du capital	33.0	38.2	34.0	35.2	29.2	32.4	28.1	23.1
Exposition au change								
Avoirs en devises/total actifs	9.3	13.9	10.5	10.5	10.5	10.6	10.5	6.7
Avoirs en devises/passifs en devises (hors bilan)	75.0	123.7	112.1	135.2	100.1	106.6	138.6	108.2
Positions change ouvertes/fonds propres (y compris hors b	-19.1	5.0	-16.0	-32.7	...	...	...	...
Rentabilité et liquidité								
Rendement sur actifs	1.9	1.4	0.4	1.2	1.4	2.0	1.9	...
Rendement sur fonds propres	10.7	8.5	2.7	6.0	8.4	8.7	10.7	...
Actifs liquides/total actifs 1/	30.9	29.8	29.5	29.7	29.8	24.0	23.5	21.4
Pour mémoire :								
Part des actifs détenus par les trois banques les plus impor	53.4	53.6	53.7	50.7	45.4	42.3	45.7	42.0
Nombre de banques	10	10	10	12	12	15	15	16
Crédit bancaire au secteur privé/PIB	23.3	24.2	22.5	20.5	22.1	23.8	26.6	29.4

Sources : Autorités mauritaniennes et services du FMI.

1/ Actifs liquides: trésorerie, réserves et bons du Trésor.

2/ Le ratio est estimé à 20,3% lorsqu'on tient compte des transferts attendus de prêts non productifs hors bilan.

Tableau 7. Mauritanie : Principaux indicateurs économiques pour le moyen terme, 2012–21

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Est.	Est.	Est.	Est.			Proj.			
(En pourcentage, sauf indication contraire)										
Revenu national et prix (croissance glissement annuel)										
PIB à prix constants	5.8	6.4	6.6	1.9	4.1	3.9	1.7	3.8	3.9	3.2
PIB hors industries extractives à prix constants	7.3	8.0	6.6	3.1	2.9	3.3	4.0	4.3	4.4	4.4
Production de minerai de fer (tonnes)	11.2	12.5	13.3	11.6	15.2	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
Déflateur du PIB	1.0	0.3	-9.4	-5.5	-1.6	0.6	5.1	5.3	4.6	4.5
PIB déflateur du PIB hors industries extractives	9.5	1.8	4.5	0.3	1.6	3.7	4.4	4.5	4.2	4.3
Indice des prix à la consommation (moyenne pour la période)	4.9	4.1	3.8	0.5	3.8	4.9	5.3	5.3	5.1	5.1
Indice des prix à la consommation fin de période	3.4	4.5	5.0	-2.8	3.8	4.9	5.3	5.3	5.1	5.1
Secteur extérieur										
Croissance de la valeur des exportations de biens, fàb	-4.9	0.4	-27.0	-29.5	-4.8	2.8	-3.7	0.9	-1.1	-7.3
Croissance de la valeur des importations de biens, fàb	28.5	-4.0	-13.1	-29.5	-19.2	5.7	-0.4	0.7	3.8	1.1
Solde compte courant (en % du PIB)	-24.2	-22.6	-27.7	-19.3	-13.6	-15.8	-13.2	-11.1	-11.3	-10.5
Réserves officielles brutes 1/										
En millions de dollars, fin de période	961.9	996.4	639.1	821.3	659.5	563.6	456.5	368.8	266.3	162.4
En mois des import. de l'année suivante, hor ind. extractive	6.8	5.9	5.3	7.7	5.9	5.1	4.1	3.2	2.3	1.4
Dettes extérieures PGE (% du PIB) 2/	68.1	63.5	74.0	87.6	70.2	76.3	79.3	77.5	75.6	74.6
Monnaie										
Monnaie et quasi monnaie (variation en %)	10.5	13.6	8.6	0.4	3.5	6.0	7.4	8.0	7.7	7.8
Crédit au secteur privé (variation en %)	14.6	11.1	11.2	9.7	1.4	4.4	7.7	9.0	8.7	8.8
Investissement et épargne										
Investissement brut (% du PIB)	58.8	52.4	49.6	35.6	30.9	30.6	27.9	26.2	27.0	26.5
Épargne brute (% du PIB)	35.1	29.8	21.9	16.2	17.3	14.8	14.7	15.1	15.7	16.0
(En pourcentage du PIB hors industries extractives, sauf indication contraire)										
Opérations consolidées des administrations publiques										
Recettes et dons hors industries extractives	26.9	23.3	22.0	28.8	30.6	29.4	28.8	28.2	27.4	27.2
Recettes hors industrie extractive	21.0	22.4	21.8	26.9	29.4	28.8	28.2	27.6	26.8	26.7
Dépenses et prêts nets	37.6	34.7	34.2	35.4	33.9	33.9	33.1	32.4	31.4	31.0
Solde hors industries extractives, dons exclus	-16.6	-12.3	-12.3	-8.6	-4.4	-5.1	-4.9	-4.8	-4.6	-4.4
Solde non pétrolier de base 3/	0.5	0.9	-0.7	-0.3	2.5	3.1	3.5	3.2	3.2	3.1
Solde global, dons inclus	3.1	-1.1	-3.9	-3.7	-2.0	-2.8	-3.4	-3.4	-3.3	-3.1
Dettes du secteur public (% du PIB) 2/	73.5	67.8	80.4	93.3	75.7	82.4	85.9	84.6	83.3	81.1
Pour mémoire :										
PIB nominal (millions UM)	1,551.7	1,655.6	1,599.0	1,539.2	1,577.5	1,648.6	1,761.1	1,925.5	2,093.7	2,256.9
PIB nominal (millions de dollars)	5,225.5	5,588.5	5,300.4	4,752.2	4,541.3	4,520.1	4,598.6	4,856.1	5,169.2	5,455.1
PIB par habitant (en dollars)	1,513.1	1,579.9	1,463.6	1,282.3	1,197.1	1,164.5	1,158.4	1,196.5	1,246.4	1,286.6
Prix du pétrole (dollars le baril)/	105.0	104.1	96.2	50.8	34.8	41.0	44.5	47.6	49.4	50.5
Prix du minerai de fer (dollars/tonne)	128.5	135.4	96.8	55.2	42.4	35.5	33.8	35.9	35.9	35.9
Prix de l'or (dollars/onze)	1,668.8	1,411.1	1,266.2	1,160.1	1,218.6	1,230.7	1,234.0	1,243.0	1,254.6	1,277.3
Prix du cuivre (dollars/tonne)	7,958.9	7,331.5	6,863.4	5,510.5	4,676.9	4,693.1	4,693.5	4,701.5	4,717.7	4,724.0

Source : Autorités mauritaniennes et estimations et projections des services du FMI

1/ Compte pétrole exclu.

2/ L'allègement de la dette au titre de l'initiative PPTE du Koweït devrait d'après le programme avoir lieu à la fin de 2014.

3/ Définition du programme précédent en pourcentage du PIB non pétrolier. Défini comme les recettes non pétrolières de l'État (dons exclus) moins les dépenses publiques (dépenses d'investissement financées sur l'extérieur et intérêts sur la dette extérieure exclus).

Tableau 8. PESF de la Mauritanie (2014): Principales recommandations et progrès

Recommandations et autorité responsable de la mise en œuvre	Délais ^{1/}	Statut
Banque centrale		
Adoption de la Loi bancaire qui accorde une protection juridique accrue aux décisions prises dans le cadre de l'exercice des pouvoirs de la BCM.	Court terme	En préparation
Adoption de la Loi portant sur les statuts de la BCM, qui accroît son indépendance, ses responsabilités et sa transparence.	Court/moyen terme	En préparation
Approbation parlementaire de l'accord de 2013 sur les créances de la BCM sur l'État.	Court terme	Pas de progrès
Stabilité financière		
Publication d'un calendrier dans lequel les dates prévues des adjudications des bons du Trésor sont séparées de celles des obligations du Trésor.	Immédiat	Pas de progrès
Actualisation trimestrielle des tableaux de programmation monétaire qui arrêtent les objectifs monétaires à moyen terme.	Moyen terme	Pas de progrès
Titrisation progressive de l'encours des créances de la BCM sur l'État, à l'aide de titres commercialisables qui prolongeraient la courbe de rendement.	Moyen terme	Pas de progrès
Accroissement progressif de la qualité et de la fiabilité des données recueillies par le superviseur de la banque.	Court/moyen terme	En cours
Respect strict de la nouvelle instruction publiée en juin 2014 relative à la classification et au provisionnement des prêts.	Immédiat	En cours
Marché des changes		
Adoption d'une instruction relative aux audits systématiques sur le terrain des banques moyennant l'application de la réglementation de change (authentification de la demande, application de la limite supérieure de 100 000 dollars).	Immédiat	Partiellement réalisé, la BCM renforce le respect des obligations des opérations de change.
Adoption d'une instruction sur le non-respect de la réglementation de change et application de pénalités pour violations répétées, notamment suspension de la participation aux adjudications de change sur le marché de fixing (après deux avertissements).	Immédiat	Partiellement réalisé
Élimination de toutes les pénalités et commissions appliquées aux adjudications de change.	Court terme	Partiellement réalisé (les commissions sont toujours appliquées)
Adoption d'un système d'adjudication à taux multiples avec un taux de référence (corridor d'appel d'offres)	Court terme	Non réalisé
Institutions financières non bancaires (institutions de microcrédit, pensions, assurances)		
Promotion de la création de sociétés d'assurances avec une bonne réputation.	Moyen terme	Pas de progrès
Transferts de l'audit de la surveillance au CDD et des compagnies d'assurances à la BCM.	Moyen terme	En cours pour le CDD
Supervision et surveillance		
Publication des états financiers des banques auditées par la BCM à la fin de juin suivant la fin de l'année.	Moyen terme	Pas de progrès
Mise en place d'un système d'approbation de la qualification	Moyen terme	En préparation, envisagé

Tableau 8. PESF de la Mauritanie (2014): Principales recommandations et progrès

Recommandations et autorité responsable de la mise en œuvre	Délais ^{1/}	Statut
par la BCM pour les auditeurs, sur la base de critères objectifs et connus.		dans le cadre du projet de loi bancaire
Mise en œuvre, sans suspension, de la réglementation en place sur les prêts aux particuliers et application de sanctions en cas d'infractions	Immédiat	Non réalisé. Mise en œuvre progressive
<i>Gestion des crises et résolution bancaire</i>		
Approbation du cadre juridique et réglementaire sur la résolution bancaire.	Immédiat	En cours
Augmentation de la contribution des banques au Fonds de garantie des dépôts (pour atteindre au minimum 6 milliards de MRO en 3 ans).	Court terme	Pas de progrès
1/ Par «immédiat» on entend d'ici 1 an ; par «court terme», 1 à 3 ans et «moyen terme», 3 à 5 ans.		

Annexe I. Mauritanie : État d'avancement des principales recommandations issues des consultations de 2014 au titre de l'article IV

Les recommandations issues des consultations de 2014 au titre de l'article IV veillaient notamment à assurer la stabilité des finances publiques, renforcer les cadres de politique monétaire et de résolution bancaire et jeter les bases d'une croissance solide tirée par le secteur privé grâce à la diversification de l'économie et à une croissance inclusive. Les progrès de mise en œuvre ont été mitigés.

Recommandations	État d'avancement
<p>Politique budgétaire</p> <p>Cadre de gestion de la richesse minière</p> <p>Rééquilibrage budgétaire pour assurer la viabilité des finances publiques</p> <p>Viabilité de la dette</p>	<p><i>Progrès partiels.</i> Pas d'avancement dans l'ancrage de la politique budgétaire sur les recettes hors secteur minier et l'adoption d'un cadre budgétaire pour la gestion de la richesse minière. Cependant, un projet de révision de la loi organique relative aux lois de finances prévoyant un fonds de stabilisation a été préparé et attend d'être approuvé.</p> <p><i>Pas de progrès.</i> La situation budgétaire s'est détériorée en 2015 en raison de la baisse des recettes minières imputable à la persistance du choc des termes de l'échange et au niveau soutenu des dépenses publiques d'investissement.</p> <p><i>Pas de progrès.</i> Le risque de surendettement reste élevé, les perspectives macroéconomiques se sont détériorées du fait du choc des termes de l'échange et l'État a fait davantage appel à la dette pour surmonter le choc, principalement à des conditions non concessionnelles.</p>
<p>Politiques monétaire et financière</p> <p>Renforcement de la formulation de la politique monétaire</p> <p>Libéralisation du marché des changes afin d'assurer une plus grande flexibilité du taux de change</p> <p>Adoption de dispositifs d'appui de liquidité et de résolution bancaire</p>	<p><i>Pas de progrès.</i></p> <p><i>Progrès partiels.</i> Les autorités ont apporté une certaine flexibilité à la détermination du taux de change en établissant un dispositif de type parité mobile. Il reste fortement dirigé et n'a pas joué le rôle d'amortisseur.</p> <p><i>Progrès partiels.</i> Un projet de loi bancaire est sur le point d'être achevé. L'adoption de la loi sera un jalon fondamental dans le renforcement du cadre opérationnel de la banque centrale</p>
<p>Réformes structurelles</p> <p>Accélération des réformes pour la diversification économique et la croissance inclusive</p>	<p><i>Progrès.</i> Les autorités ont entrepris de diversifier l'économie en accompagnant le développement de nouveaux secteurs (pêche, agriculture et élevage) où elles ont relevé des avantages comparatifs. Elles ont aussi amélioré le climat des affaires pour corriger des faiblesses structurelles en éliminant le capital minimum, en réduisant les délais administratifs en matière documentaire et douanière pour les importations, et en élargissant le champ des emprunteurs couverts par le registre du crédit.</p>

Annexe II. Mauritanie : Dynamique de la dette et risques budgétaires

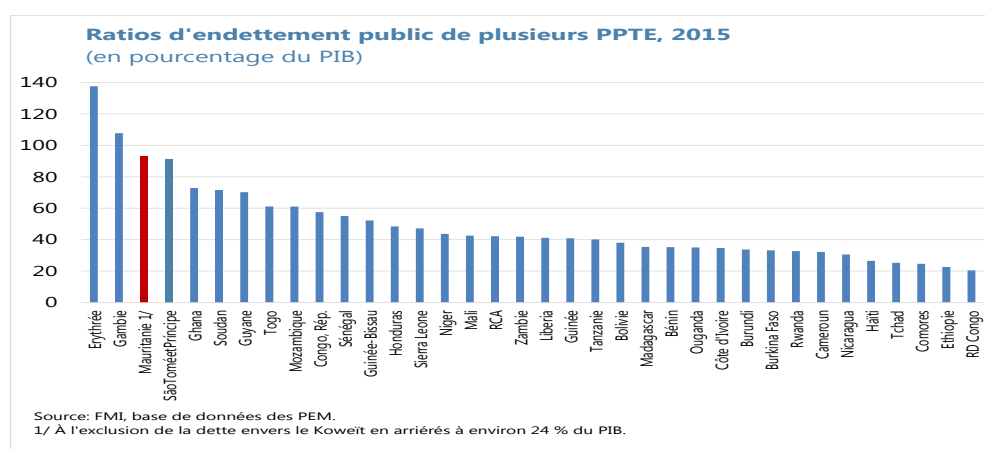
La présente note analyse les tendances récentes et les facteurs de vulnérabilité liés à la dette publique de la Mauritanie. Outre le niveau élevé de la dette et du service de la dette exigible à moyen terme, les sources de vulnérabilité découlent d'une forte exposition à l'évolution du dollar américain et aux prêteurs de la région (essentiellement des exportateurs de pétrole). En outre, les risques potentiels pour les finances publiques pourraient provenir des entreprises publiques et autres entités publiques.

A. Périmètre de la dette publique et cadre institutionnel

1. La dette publique de la Mauritanie englobe celle de l'administration centrale, des entreprises publiques et de la banque centrale. La dette publique est essentiellement une dette extérieure (97 % de la dette publique totale), la dette intérieure étant faible (3 %). La dette extérieure est constituée de prêts en devises à moyen et long terme contractés par l'administration centrale et la banque centrale. L'administration centrale contracte aussi une dette extérieure pour le compte de l'ensemble des entreprises publiques, à l'exception de la Société nationale industrielle et minière, la SNIM, qui emprunte sans garantie explicite de l'État¹. L'endettement des entreprises publiques est en grande partie dominé par la Société mauritanienne d'électricité, SOMELEC. La dette publique intérieure est une dette à court terme qui se compose des bons du Trésor détenus par les banques et les établissements non bancaires mais exclut les engagements des entreprises publiques envers les banques nationales.

B. Tendances actuelles

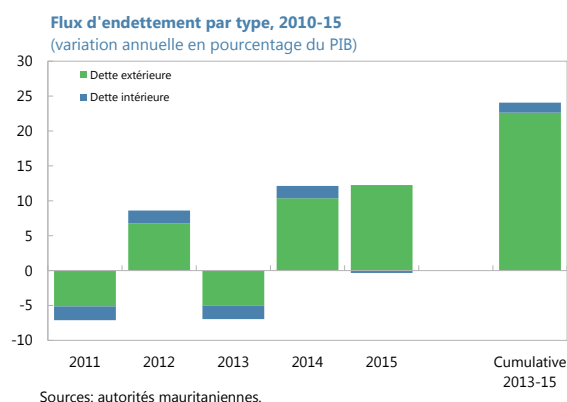
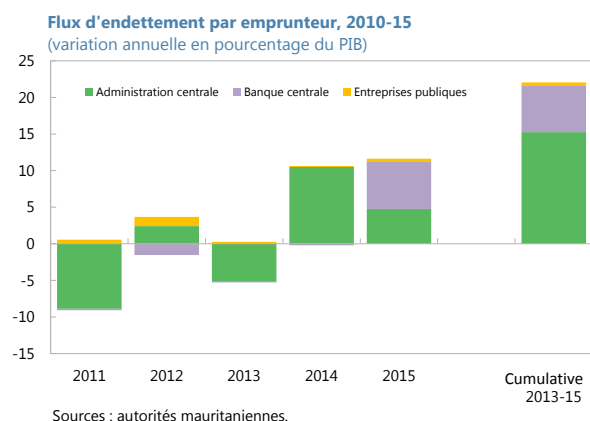
2. L'endettement de la Mauritanie est élevé par rapport aux autres pays qui ont bénéficié d'un allègement de la dette dans le cadre des initiatives PPTe et IADM. Un allègement de la



¹ La SNIM est la plus grande entreprise publique du pays. Il s'agit d'un établissement à caractère commercial détenu à plus de 70 % par l'État.

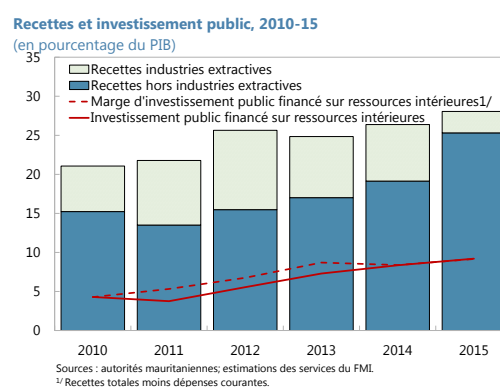
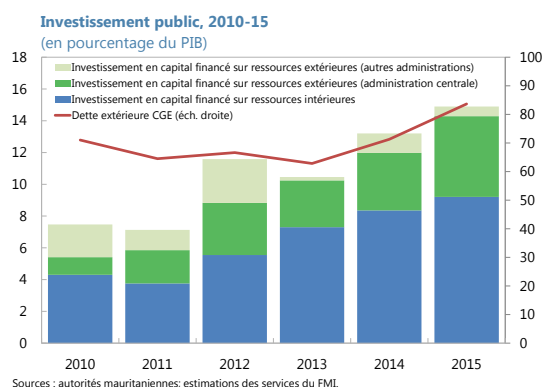
dette moindre de la part des créanciers hors Club de Paris et les nouveaux emprunts rapides récents destinés à combler le déficit d'infrastructures expliquent cet endettement élevé. Depuis 2014, la dynamique de la dette s'est dégradée à la suite de révisions défavorables des perspectives macroéconomiques découlant du choc persistant des termes de l'échange. Les moyens institutionnels pour gérer la dette demeurent limités. La Mauritanie est aujourd'hui l'un des 12 pays à faible revenu qui présentent un risque élevé de surendettement d'après la dernière évaluation du FMI et de la Banque mondiale².

3. La dette publique s'est considérablement accrue depuis début 2014. Le niveau de la dette publique a augmenté rapidement — à hauteur de 22,2 % du PIB — en raison des emprunts de l'administration centrale (15,3 points de pourcentage du PIB en 2014–15) et de la banque centrale (6,3 points de pourcentage du PIB en 2015). L'administration centrale a partiellement eu recours au financement par la dette extérieure pour faire face à son important déficit d'infrastructures, tandis que la banque centrale opte pour le financement externe afin d'améliorer sa situation des réserves brutes après le choc persistant des termes de l'échange.



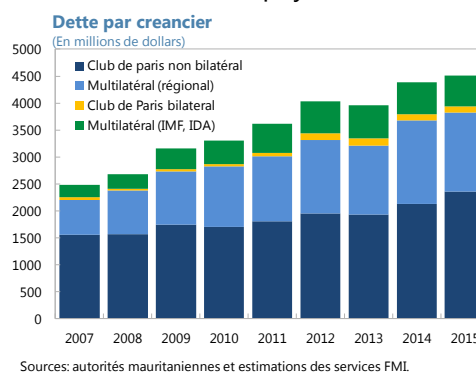
4. L'accroissement de l'investissement public a permis de s'attaquer à un important déficit d'infrastructures. Depuis 2011, afin de doper la croissance potentielle et de diversifier l'économie nationale, les autorités ont commencé à améliorer de façon préventive l'état des routes, l'alimentation électrique, les terres cultivables et les réseaux de distribution d'eau. Durant la période 2009–15, elles ont accompli des progrès considérables. Ainsi, l'accès à l'eau potable a été porté de 45 à 68 %, la puissance électrique est passée de 44 à plus de 400 mégawatts, les réseaux routiers ont été développés de 2.720 à 4.600 km, la superficie des terres cultivables a augmenté d'environ 200 % et la production agricole de 90 %. L'investissement public a progressé de 7,5 % à 15 % du PIB pendant la période 2010–15 et a été financé par des ressources intérieures et extérieures.

² Voir «l'Analyse de viabilité de la dette» pour la Mauritanie.



- L'investissement financé par des capitaux nationaux, qui représente en moyenne 60 % du programme d'investissement public, a été stimulé par d'abondantes recettes intérieures provenant des prix élevés du minerai de fer, d'une meilleure perception de l'impôt et de l'absence d'ajustement des tarifs nationaux de l'énergie dernièrement. Depuis 2014, les autorités ont utilisé toutes les possibilités pour l'investissement public financé par des capitaux nationaux (mesuré par la différence entre les recettes totales et les dépenses courantes). À plus long terme, pour maintenir ce niveau de financement intérieur, il faudra pérenniser les recettes tirées des industries non extractives et rationaliser les dépenses courantes.
- S'agissant de l'investissement financé par des capitaux étrangers, il a augmenté pour passer de 3,2 % du PIB en 2010 à 5,7 % du PIB en 2015.

5. Les prêts officiels octroyés par des créanciers hors Club de Paris ont augmenté sensiblement. La Mauritanie connaît une situation comparable à celle d'autres pays à faible revenu exportateurs de produits de base qui ont contracté davantage d'emprunts non concessionnels auprès de créanciers hors Club de Paris pour couvrir leurs besoins de financement au service du développement. Ces dernières années, la Mauritanie a emprunté davantage auprès de créanciers bilatéraux hors Club de Paris (principalement l'Arabie saoudite, le Koweït et la Chine) et d'organismes régionaux, arabes et multilatéraux. En 2015, la Mauritanie a surtout emprunté à l'Arabie saoudite, au Koweït, à l'Inde et à la Chine pour financer son programme d'investissement et ses réserves. Comme indiqué dans un récent document du conseil d'administration, la Mauritanie connaît une situation comparable à celle d'autres pays à faible revenu qui ont contracté davantage d'emprunts non concessionnels auprès de créanciers hors Club de Paris pour couvrir leurs besoins de financement au service du développement³.

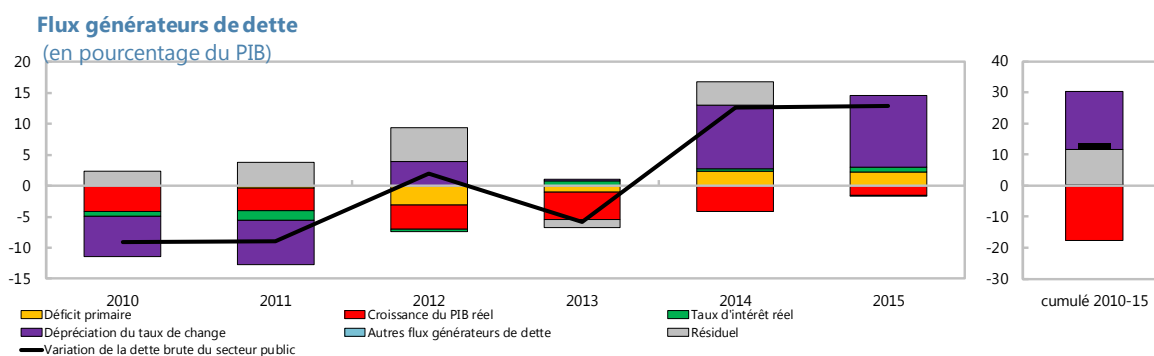


³ Public Debt Vulnerabilities in Low-Income Countries—The Evolving Landscape, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/110215.pdf>

C. Facteurs qui ont contribué à la dynamique de la dette, 2010–15

6. Une décomposition des flux générateurs d'endettement fait apparaître que la dépréciation du taux de change a joué un rôle important.

- **Croissance réelle et écart de taux d'intérêt** : La Mauritanie a bénéficié d'une croissance solide pendant les années de flambée des cours des matières premières et de taux d'intérêt bas en ce qui concerne la dynamique de la dette.
- **Solde primaire** : Globalement, le solde primaire n'a pas été un des facteurs de la dégradation de la dynamique de la dette pendant cette période.
- **Dépréciation du taux de change** : La dépréciation du taux de change nominal par rapport au dollar américain a eu un impact très négatif sur la dynamique de la dette. Durant la période 2010–15, l'ouguiya s'est dépréciée au total de quelque 20 % par rapport au billet vert en valeur nominale. Le poids élevé de la dette libellée en dollar américain, directement (27 %) et indirectement (32 %) via des monnaies indexées sur le billet vert, explique la sensibilité de la dette au dollar (voir la Partie D).
- **Flux résiduels** : Les emprunts contractés par les entités du secteur public en dehors de l'administration centrale et de la banque centrale se sont traduits par une accumulation significative de dette. Le périmètre des statistiques des finances publiques limité à l'administration centrale explique l'essentiel des résidus importants qui ont eu un rôle à jouer dans la dégradation de la dynamique de la dette publique. Ces résidus englobent par exemple les prêts extérieurs contractés par l'administration centrale pour le compte de la compagnie publique d'électricité (SOMELEC) en vue d'accroître la production d'énergie.



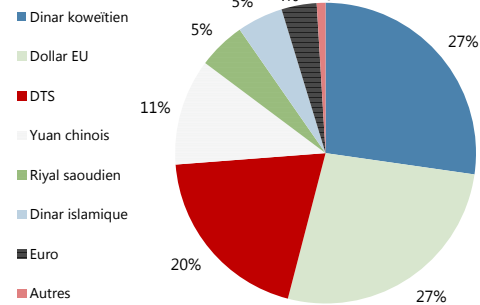
D. Facteurs de vulnérabilité potentiels découlant de la structure de l'endettement

L'analyse de la structure de l'endettement met en évidence des facteurs de vulnérabilité potentiels liés au risque de change, au calendrier d'échéances et au type de créanciers.

7. Le poids élevé de la dette libellée en dollar américain et en monnaies étrangères indexées sur le dollar EU expose le portefeuille aux risques de change.

Plus de 90 % de l'encours de la dette est libellé en devises. Sur ce total, 27 % est libellé directement en dollar américain et environ 32 % l'est dans des monnaies indexées sur le dollar EU (le dinar koweïtien, le riyal saoudien, etc.). Diversifier les sources de recettes de change — dominées actuellement par les exportations des industries extractives — permettra de mieux faire face au risque de change. Les exportations des industries extractives représentent 30 % du PIB en moyenne, sont très instables en fonction des prix internationaux et sont fortement inélastiques au taux de change. Les pays qui possèdent un vaste secteur exportateur peuvent supporter un risque de change plus important puisqu'une dépréciation de la monnaie peut se traduire par une hausse des exportations et des revenus, et donc améliorer leur capacité à faire face à un service de la dette plus élevé en raison de la dépréciation.

Dette extérieure de l'administration centrale ventilation par monnaie, 2015 (en pourcentage du total)

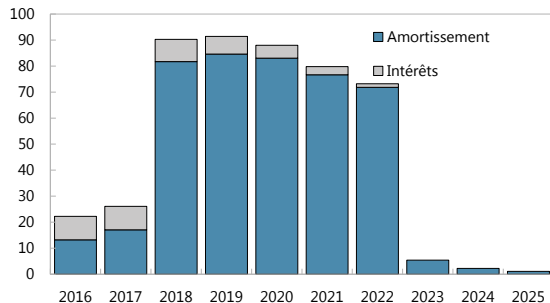


Sources: données des autorités.

8. Une analyse du calendrier d'échéances fait apparaître un service de la dette élevé à moyen terme.

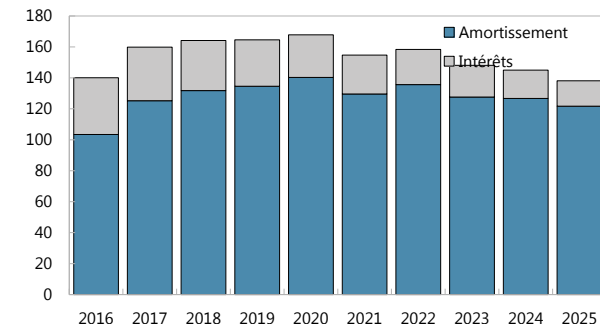
L'administration centrale continuera à faire face à un service de la dette élevé, alors que, pour la banque centrale, le service de la dette atteindra son pic durant la période 2018–22 en raison du remboursement des emprunts bilatéraux contractés en 2015 pour accroître les réserves. La difficulté pour la banque centrale sera de conserver un volume suffisant de réserves brutes pendant cette période, sachant que les prix du minerai de fer durablement bas restreignent les possibilités de

BCM : service de la dette 1/ (en millions de dollars)



Source : autorités mauritaniennes.
1/ À partir du stock de la dette à fin 2015.

Administration centrale : service de la dette 1/ (en millions de dollars)



Source : autorités mauritaniennes.
1/ À partir du stock de la dette à fin 2015.

constituer des réserves. Le service de la dette de l'administration centrale culmine aussi à 3,6 % du PIB (ou 12,5 % des recettes) à moyen terme car les emprunts arrivant à échéance durant la période 2016–21 représentent 25 % de l'encours de sa dette. Ce calendrier d'échéances se traduit par d'importants besoins de financements extérieurs et pourrait accentuer les pressions sur les réserves alors que les perspectives macroéconomiques se caractérisent par des risques orientés à la baisse.

9. Comme l'essentiel de la dette a été contractée auprès de l'Arabie saoudite, du Koweït et de créanciers multilatéraux arabes, la Mauritanie est exposée à la conjoncture économique des exportateurs de pétrole. Plus de 80 % des dettes du portefeuille sont dues à des exportateurs de pétrole. Dans un environnement de cours pétroliers bas, certains exportateurs pourraient réduire leur aide financière aux pays de la région, d'où un risque accru de reconduction des dettes.

E. Engagements conditionnels potentiels

Les entreprises publiques pourraient être à l'origine d'engagements conditionnels. Une analyse exhaustive de la viabilité de la dette tenant compte des risques budgétaires potentiels serait utile pour mieux éclairer les facteurs de vulnérabilité et préparer des plans d'intervention.

10. Les emprunts intérieurs des entreprises publiques pourraient être une source d'engagements conditionnels et de risques budgétaires. Dans le passé, l'administration centrale a engagé des dépenses budgétaires car elle a pris en charge une partie de la dette des entreprises publiques envers le système bancaire. Si l'endettement intérieur des entreprises publiques (2 % du PIB en 2015) est relativement faible, il pourrait devenir une source de risque budgétaire en raison de la garantie implicite de l'État. Ce risque est d'une part amplifié par la capacité des entreprises publiques à obtenir des prêts bancaires à court terme et par une surveillance limitée. D'autre part, la concentration des prêts aux entreprises publiques dans le bilan de certaines banques pourrait nécessiter une intervention de l'État à l'avenir pour faire face aux éventuelles pressions sur la liquidité financière des banques si les entreprises publiques rencontraient des problèmes de trésorerie.

11. La SNIM est la seule entreprise publique qui peut emprunter à l'extérieur sans la garantie explicite de l'administration centrale mais elle devrait faire l'objet d'une surveillance étroite pour éviter des engagements conditionnels potentiels. La dette extérieure de la SNIM a augmenté pour passer de 5 % à 11,5 % du PIB pendant la période 2010–15 afin de financer le développement de ses capacités d'extraction et de diversifier son portefeuille. Le ratio service de la dette/recettes était estimé à quelque 35 % en 2015 et environ 70 % de sa dette arrivera à échéance au cours de la période 2016–21. Les informations rendues publiques concernant sa situation financière et son profil en termes de service de la dette sont limitées puisque ses états financiers ne sont pas publiés.

12. Tous les engagements extérieurs des administrations publiques devraient continuer à être centralisés et une grande prudence serait justifiée pour surveiller les emprunts du secteur public. Les engagements extérieurs devraient continuer à être centralisés dans un registre de la

dette au Ministère de l'Économie et des Finances (MEF). Les services du FMI voient d'un bon œil les projets des autorités de mettre en œuvre de façon préventive la réforme des entités publiques tout en surveillant en amont les garanties publiques via un registre central. Concernant les emprunts intérieurs des établissements publics, les autorités projettent de renforcer les contrôles en vue de limiter les risques budgétaires et de préserver la stabilité financière.

13. Les partenariats public-privé (PPP) pourraient être à l'origine de risques budgétaires supplémentaires. Les autorités cherchent à mobiliser des investissements privés pour certains projets de développement au moyen de PPP, essentiellement pour la zone franche et la poursuite de l'extension du réseau routier. Si elles vont dans ce sens, les garanties explicites et implicites devraient être enregistrées au niveau central et les risques budgétaires devraient être évalués de près. L'expérience d'autres pays montre que les risques budgétaires liés aux PPP sont plus susceptibles de survenir en l'absence d'une législation globale, transparente et stable inspirée par des principes communs. Comme première étape, un cadre juridique et institutionnel solide couvrant les principaux aspects du processus de PPP devraient être élaborés en adoptant les principes généraux de transparence, d'équité et de viabilité à long terme. Le cadre devrait notamment créer un environnement juridique transparent, juste, prévisible et facilement accessible, donner au secteur privé l'assurance que le secteur public honorera ses engagements et préciser les rôles et responsabilités de toutes les contreparties concernées.

F. Aspects institutionnels

14. Les décisions concernant les emprunts extérieurs sont centralisées par l'administration centrale et la banque centrale, ce qui permet de maîtriser les garanties et le niveau des emprunts. Pour l'ensemble du secteur public, à l'exclusion de la SNIM, les décisions relatives aux emprunts sont centralisées par l'administration centrale, qui contracte les prêts et les garantit. Jusqu'à début 2016, le Ministère des Affaires économiques et du Développement (MAED) était chargé de négocier et de contracter les dettes, tandis que le Ministère des Finances (MF) était responsable du service de la dette. Après la fusion des deux ministères pour donner naissance au Ministère de l'Économie et des Finances (MEF) en février 2016, les responsabilités sont à présent concentrées au sein d'un ministère, ce qui permettra d'harmoniser les incitations à emprunter.

G. Recommandations pratiques

Pour que la dette diminue, il faudra renforcer le cadre institutionnel, se doter d'un budget unifié, résoudre les problèmes d'efficacité des dépenses publiques et élargir le périmètre des statistiques des finances publiques.

15. Cadre institutionnel. Les services du FMI se félicitent de la fusion des ministères, qui permettra d'harmoniser les incitations à emprunter et d'améliorer la coordination en matière d'élaboration des stratégies de financement. L'approbation et l'exécution de la loi de finances organique — qui ouvriront la voie à un budget unifié présentant un budget d'investissement consolidé, avec des enveloppes financées par des capitaux nationaux et étrangers — et de la loi de

finances seront des mesures importantes. Dans l'intervalle, un suivi des projets d'investissement mis en œuvre en dehors de l'administration centrale (par les entreprises publiques et autres entités publiques) sera indispensable pour veiller à ce que l'objectif d'endettement puisse être atteint.

16. L'efficacité des investissements publics devrait être maximisée pour en récolter les fruits en termes de croissance et réduire les facteurs de vulnérabilité liés à la dette. Encore plus que son volume, l'efficacité de l'investissement détermine l'effet positif sur la croissance.

17. Périmètre des statistiques des finances publiques. L'élargissement du périmètre des statistiques des finances publiques à l'ensemble des administrations publiques et la préparation d'un budget unifié avec deux enveloppes d'investissements (financées par des capitaux étrangers et nationaux) permettront de réduire la dette publique totale. Ces mesures ancreront le déficit budgétaire à la trajectoire de la dette publique.

18. Compte tenu de l'endettement élevé de la Mauritanie et des facteurs de vulnérabilité y afférents, il est urgent de commencer à réduire la dette publique par plusieurs moyens :

- Adopter un budget unique qui intègre les projets financés sur ressources extérieures et intérieures au titre du budget présenté au Parlement, et voter la loi de finances organique.
- Élargir le périmètre des statistiques de finances publiques au-delà de l'administration centrale pour garantir meilleure surveillance et gestion.
- Réduire les déséquilibres dans le reste du secteur public pour atteindre l'objectif d'allègement de la dette.
- Adopter un ancrage budgétaire qui soit cohérent avec la cible de dette (voir encadré 2 du corps du document).

19. S'attaquer aux facteurs de vulnérabilité liés à la structure de la dette publique en intensifiant les efforts de diversification de l'économie et des exportations contribuera à atténuer l'impact de la dépréciation du taux de change sur la dynamique de la dette.

L'augmentation de la taille relative du secteur exportateur en développant les industries exportatrices permettra à l'économie de mieux résister aux chocs exogènes et de diversifier les ressources en devises. Pour les pays où le poids de la dette en devises est élevé, la dépréciation du taux de change augmentera le service de la dette mais, dans le même temps, renforcera l'aptitude à assurer celui-ci en augmentant la valeur des biens échangeables et les recettes de change.

20. S'agissant des engagements conditionnels, une stratégie prudente et préventive est souhaitable :

- Renforcer la surveillance des entreprises publiques et autres entités publiques, y compris en tenant un registre centralisé de leurs emprunts intérieurs afin de maîtriser parfaitement les engagements conditionnels et le risque qu'ils peuvent constituer pour les finances publiques.

- Pour avoir une vision globale de l'ampleur des engagements conditionnels, les autorités pourraient étoffer l'analyse de viabilité de la dette pour qu'elle intègre les risques budgétaires.
- La loi de finances devrait aussi inclure un rapport annuel sur la dynamique de la dette, les engagements conditionnels et les garanties.

21. Le renforcement des processus institutionnels et de la gouvernance contribuera aussi à améliorer la dynamique de la dette et l'évaluation des risques :

- Améliorer l'efficacité des projets d'investissements publics (évaluation de la gestion des investissements publics [EGIP] par le Département des finances publiques) afin de maximiser leur impact positif sur la croissance.
- Renforcer les capacités de gestion de la dette : un meilleur recueil des données (déjà des progrès notables avec la Base de données sur l'aide au développement); la coordination entre les institutions; les plans d'endettement à moyen terme.
- Élargir le périmètre des finances publiques — au-delà de l'administration centrale et du budget.

Annexe III. Mauritanie : Effets de la détérioration des termes de l'échange sur le système financier - examen des relations macrofinancières¹

La Banque centrale de Mauritanie (BCM) a fait des efforts remarquables ces dernières années dans le domaine de la supervision et a entrepris un programme de réformes avec le soutien de l'AFRITAC Ouest. Elle a développé ses capacités de supervision bancaire et financière, rapproché sa réglementation des normes internationales (en matière de gouvernance des banques, de gestion du risque, de contrôle interne et de supervision fondée sur le risque) et pratique désormais une surveillance plus régulière des banques, avec une application plus systématique des sanctions réglementaires.

Toutefois, le ralentissement conjoncturel de l'activité économique, combiné aux faiblesses structurelles du secteur financier, commence à peser sur le système financier. La baisse prolongée des prix des métaux a un impact sur le secteur bancaire, en particulier en raison du ralentissement de l'économie, qui accentue les risques de crédit et de liquidité. La qualité des actifs s'est détériorée et les dépôts, qui représentent la principale source de financement des banques, ont stagné. Dans le contexte d'un secteur bancaire fragmenté avec des portefeuilles de crédits et de dépôts très concentrés, les banques ont peu de capacité d'absorption des chocs. Si le système reste généralement liquide, les réserves sont en diminution, et certaines banques connaissent des contraintes de liquidité et une érosion des dépôts. Leur rentabilité pourrait pâtir du recul des opérations de financement des importations et de l'augmentation des besoins de provisionnement. La viabilité du secteur de la microfinance reste incertaine et le ratio de fonds propres de la plupart des institutions de microfinance (IMF) est inférieur aux normes réglementaires.

Compte tenu de l'accroissement des risques susceptible de compromettre la capacité du système financier à accompagner la diversification de l'économie à moyen terme, la BCM devrait redoubler de vigilance et continuer de renforcer les cadres prudentiel et de gestion des crises tout en mettant en place des plans de secours pour que la voie à suivre soit claire au cas où les vulnérabilités se concrétiseraient. Il importe également de renforcer la coordination des politiques monétaire et budgétaire afin de limiter l'amplification du choc sur la liquidité.

A. Panorama du secteur financier en Mauritanie

1. Un système financier dominé par les banques. En 2014, le secteur financier de la Mauritanie comptait 16 banques commerciales agréées, dont deux banques d'investissement et cinq banques islamiques, 21 institutions de microfinance (IMF) et deux réseaux actifs (*Agence de promotion des caisses populaires d'épargne et de crédit* [PROCAPEC] composés de 51 caisses, et *Mutuelle d'investissement des crédits oasiens* [MICO]), deux institutions financières spécialisées (*Caisse des dépôts et de développement* [CDD] et *Finances, conseils, et investissement* [FCI]),

¹ Préparé par Tarak Jardak et Malik Garad, avec l'assistance de Rafik Selim (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale).

32 bureaux de change, 12 sociétés d'assurance, et deux caisses de retraite. Il n'y a pas de marché boursier.

- Fin 2015, l'actif total des banques, estimé à environ 2 milliards de dollars (43,5 % du PIB) représentait plus de 90 % de l'actif total du secteur financier. Le ratio crédit/PIB s'élevait à 31 %.
- Le nombre de banques a nettement augmenté : neuf nouveaux agréments ont été accordés depuis 2007. Il existe maintenant six banques étrangères (contre une en 2005), qui totalisent environ 30 % de l'actif total des banques. Cinq agréments ont été octroyés à des banques islamiques depuis 2012, et un nombre croissant de banques proposent des produits islamiques².
- La banque publique de développement (Caisse des dépôts et de développement ou CDD), qui bénéficie d'un statut juridique spécial, a connu une croissance rapide depuis sa création en 2011, et représente 5 % du total des crédits dans le système³. Son portefeuille de crédits est fortement concentré sur le court terme (68 % du total).

2. Le secteur financier de la Mauritanie souffre de faiblesses structurelles. La crise bancaire de 1991-92 a abouti à la privatisation et à la restructuration de banques publiques. Depuis plusieurs banques et IMF ont été restructurées ou liquidées, avec un impact limité sur le système financier en raison du faible volume des opérations interbancaires. Ainsi, la BACIM (2007) a été rachetée par une banque étrangère, la GBM (2013) s'est trouvée en difficulté et la Maurisbank est en liquidation depuis décembre 2014⁴. La récurrence de ce type d'incidents s'explique par plusieurs facteurs de vulnérabilité structurels :

- *Le secteur bancaire est à la fois fortement fragmenté et concentré.* En 2013, la Mauritanie comptait six banques commerciales par million d'adultes, ce qui est élevé comparé par rapport aux pays pairs. Malgré l'augmentation du nombre de banques ces dernières années, la concentration demeure élevée : cinq banques contrôlent 58 % du total des crédits et 71 % des dépôts. Toutes les autres banques sont petites, peu rentables, et ont peu de possibilités de se développer et de gagner des parts de marché. La gouvernance des banques demeure faible ; malgré une amélioration de la réglementation, il n'existe pas de véritable séparation entre la direction et les actionnaires.
- *Des liens étroits avec des conglomérats industriels compromettent la transparence et la gouvernance et peuvent entraîner des risques systémiques.* Certaines banques locales entretiennent des relations étroites avec des conglomérats industriels. Les transactions entre entités d'un même groupe manquent de transparence et la limite réglementaire (25 %) en

² Sur les quatre banques islamiques ayant reçu un agrément, trois sont encore en activité.

³ D'après sa loi organique, la CDD est un établissement financier à statut spécial et non une banque. Aux fins de cette analyse, le terme de banque se rapporte aux banques commerciales. La CDD ne figure pas dans la situation monétaire.

⁴ Un réseau d'IMF (UNACEM) a été mis en liquidation. Le réseau CAPEC a également récemment rencontré des difficultés de liquidité.

matière d'engagements auprès de sociétés apparentés n'est pas respectée⁵. Ce non-respect représente un risque pour la stabilité financière.

- *Les banques ont des portefeuilles de dépôts et de crédits très concentrés.* Compte tenu de la taille modeste de l'économie formelle, il y a peu de diversification en matière de dépôts et de crédits. Les sources de financement des banques étant limitées, la concurrence est concentrée sur un petit nombre de clients et sur des secteurs fortement sensibles aux variations cycliques, comme le commerce international, la construction et les travaux publics. De plus, l'asymétrie de l'information⁶, le manque de garanties et les problèmes liés à l'exécution des garanties limitent le nombre de particuliers et de sociétés qui peuvent obtenir des crédits bancaires, d'où un moindre accès du secteur privé au crédit et un risque de concentration accru pour les banques.
- *Malgré des progrès dans le renforcement de la supervision bancaire, la qualité des actifs et les pratiques de gestion du risque demeurent faibles.* Fin décembre 2015, les créances improductives représentaient 27,6 % du total des crédits. Le taux de créances improductives avait été ramené de 40 % en 2010 à 20 % en 2013, essentiellement en raison de restructurations de créances sur le secteur public, de dépréciations d'actifs et de conditions économiques favorables. En outre, les banques nouvellement créées n'avaient encore enregistré aucune créance improductive sur leurs portefeuilles de prêts.
- *Les banques sont peu rentables.* Malgré des coûts de financement relativement faibles grâce à une proportion importante de dépôts à vue non rémunérés, entre 2008 et 2014 la rentabilité moyenne des fonds propres est restée faible (8 %), de même que la rentabilité moyenne des actifs (1,5 %). Cela s'explique probablement par le coût du provisionnement, mais pourrait également être imputable à la faible rentabilité des banques nouvellement créées pendant les premières années de leur existence.

3. Des faiblesses structurelles entravent l'approfondissement du secteur financier et l'inclusion financière. Malgré quelques progrès au cours des dernières années, l'intermédiation et l'inclusion financières restent limitées. Depuis 2011, les dépôts auprès des banques représentent environ 25 % du PIB hors industries extractives, alors que les crédits accordés par les banques commerciales au secteur privé ont atteint 33,6 % du PIB hors industries extractives en 2015 (contre 31,6 % en 2011), bénéficiant quelque peu de conditions économiques favorables.

- D'après l'enquête de la Banque mondiale de 2014 sur les entreprises (*Enterprise Survey*), l'accès au crédit demeure toutefois une importante contrainte pour 52 % des entreprises mauritaniennes, contre 42 % en Afrique subsaharienne. Seules 9 % des entreprises, principalement de taille moyenne, pouvaient bénéficier d'un crédit à l'investissement. L'accès au financement est également limité par l'absence de normes d'information financière chez les PME; les autorités

⁵ La DGSB a récemment entrepris de recenser les engagements entre apparentés et a bénéficié de l'assistance technique de l'AFRITAC Ouest pour améliorer le calcul du ratio de fonds propres.

⁶ Il existe un registre sur les crédits, mais les données ne sont pas diffusées auprès des banques en temps opportun.

travaillent à élaborer ces normes et à la création d'un parcours professionnel en comptabilité et audit.

- L'inclusion financière souffre de l'existence d'un vaste secteur informel. Les mesures prises pour accroître l'inclusion financière comprennent le microcrédit et la banque islamique. Le secteur de la microfinance pourrait être un catalyseur de l'inclusion financière, mais sa viabilité financière est sujette à caution et il est peu solvable (voir section E).

B. Liens macrofinanciers et mécanismes de transmission

4. La baisse prolongée des prix des métaux pénalise le secteur bancaire, aussi bien directement en raison de ses interactions avec le secteur minier, qu'indirectement en raison du ralentissement général de l'activité économique qui en découle, d'où une aggravation des risques de crédit et de liquidité. Comme le mécanisme de transmission direct est limité en Mauritanie, les effets de la détérioration des termes de l'échange résultent largement de son impact sur la croissance économique et de la réponse des autorités à ce choc⁷.

- *Le canal du secteur public.* La persistance d'un prix bas du minerai de fer pénalise les recettes fiscales et comprime la marge de manœuvre budgétaire qui permettrait de mener des politiques contracycliques et, réduit, au bout du compte, la dépense publique et la croissance. Cela a un impact sur les performances des entreprises publiques et privées, entraînant moins de liquidités (dépôts) et une moindre capacité à s'acquitter du service de la dette (et donc des créances improductives). En outre, si les autorités cherchent à accroître le financement intérieur en émettant des bons du Trésor, la liquidité bancaire pourrait s'en trouver réduite, avec éviction du secteur privé et hausse des taux d'intérêt domestiques.*Le canal du change.* Face aux pressions sur les réserves, la Banque centrale pourrait, soit limiter les ventes de devises, soit laisser l'ouguiya se déprécier plus rapidement. La première option pourrait déclencher un mécanisme autoentretenu dans lequel les banques qui auraient du mal à obtenir des devises risquent de perdre des dépôts⁸, et verraient leur liquidité se réduire davanatge et leurs difficultés s'aggraver. Ce risque est particulièrement important dans le contexte d'un marché interbancaire peu profond et en l'absence de fonction de prêteur de dernier ressort. Dans la deuxième option, la dépréciation pénaliserait les revenus réels des ménages, leur consommation et leur capacité de remboursement, ainsi que les bilans des entreprises et des banques, selon leur position de *change nette*.
- *Le canal de la confiance.* Les attentes des investisseurs nationaux et étrangers en ce qui concerne les perspectives économiques de la Mauritanie pourraient aussi avoir un impact sur le secteur

⁷ Les dépôts auprès du secteur bancaire sont limités aux besoins de fonds de roulement, car la plupart des entreprises sont étrangères et l'entreprise publique minière (SNIM) rapatrie une partie de ses recettes sur son compte auprès de la Banque centrale. Les crédits au secteur des industries extractives représentaient en octobre 2015 moins de 2 % du total des crédits.

⁸ D'après la réglementation du marché des changes, les banques doivent détenir, sous forme de réserves libres auprès de la BCM, 100 % du montant de leurs soumissions pour acheter des devises.

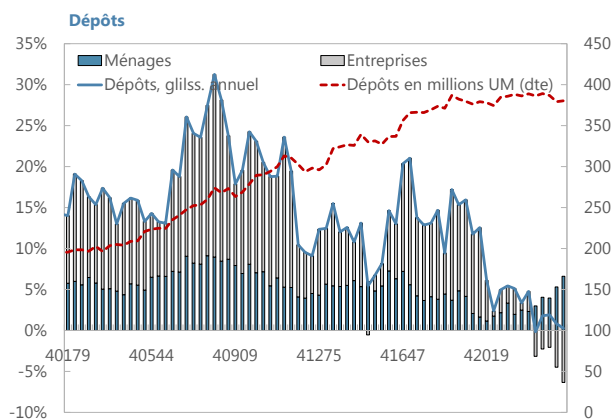
bancaire. Certes, les derniers événements survenus dans le secteur financier - en particulier les difficultés de la GBM et la liquidation de la Maurisbank - n'ont pas eu d'impact systémique, en partie grâce aux mesures prises par la BCM, mais la confiance des opérateurs économiques pourrait avoir été quelque peu ébranlée.

- *Effets en retour.* Ou pourrait assister à la formation d'une boucle autoentretenu : en durcissant leurs conditions (augmentation de la prime de risque) ou en rationnant leur offre de crédit, les banques pourraient aggraver les difficultés de liquidité et de solvabilité de leurs clients. Un autre vecteur de transmission possible est le coût budgétaire en cas de faillite d'une banque.

C. Évolution récente du secteur bancaire.

Dépôts

5. Les dépôts ont stagné sous l'effet du ralentissement de la croissance économique et de la concurrence de la CDD. Après plusieurs années de progression assez soutenue, la croissance des dépôts s'est ralentie depuis mi-2014, concomitamment à la baisse des prix des exportations et à la concurrence accrue de la CDD sur les dépôts du secteur public⁹. Les dépôts ont connu des évolutions diverses selon les catégories de déposants. Ceux des entreprises d'État, hors CDD, ont baissé de 14 % en 2015, celles-ci ayant investi en bons du Trésor. Ceux des entreprises privées ont baissé de 8 % à fin 2015, alors que ceux des ménages se sont accrus de 21 % grâce à la hausse des salaires de la fonction publique et aux pressions déflationnistes. La part des ménages dans le total des dépôts a, par conséquent, augmenté, atteignant 36 %.



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

6. Malgré un appétit croissant pour les dépôts à terme, les banques continuent de dépendre fortement du financement à court terme. En décembre 2015, les dépôts à terme ont augmenté de près de 20 % en glissement annuel, atteignant 22 % du total. Outre l'effet revenu des ménages, cela pourrait s'expliquer par un comportement de précaution des déposants et une stratégie de tarification plus agressive de certaines banques visant à attirer des dépôts plus stables dans un contexte de faible liquidité et de concurrence accrue. Si cette évolution se confirmait, les coûts de financement pourraient s'accroître réduisant les marges d'intérêt.

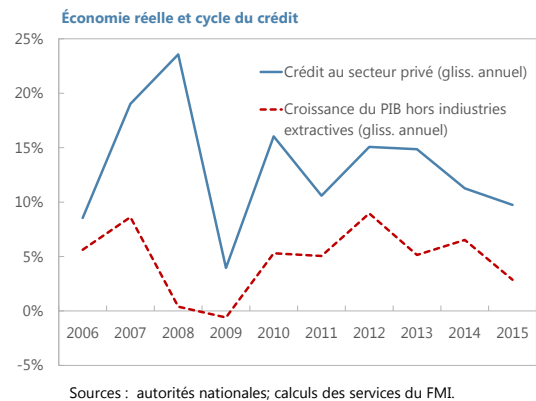
⁹ D'après les états financiers de la CDD, les dépôts sont passés de 10 milliards d'UM en 2013 à 51 milliards d'UM en 2014.

Crédit à l'économie

7. L'évolution du crédit à l'économie a été globalement en ligne avec la dynamique de croissance du secteur non extractif et les conditions de liquidité.

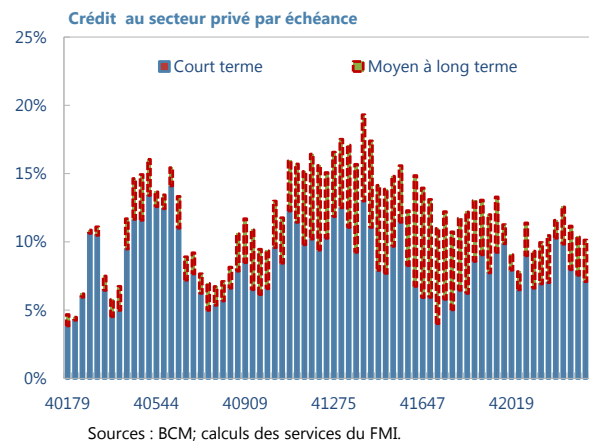
La croissance du crédit intérieur s'est ralentie à 4,5 % en décembre 2015, contre 10,7 % en décembre 2014. Étant donné les faibles taux des bons du Trésor, le portefeuille de bons du Trésor détenu par les banques est tombé à 16 milliards d'UM en décembre 2015, contre 37,6 milliards à fin 2014. Cela a permis aux banques de libérer des liquidités pour assurer une certaine croissance du crédit au secteur privé (jusqu'à 9,7 %)¹⁰.

Conséquemment, le ratio prêts/dépôts s'est établi à 80 % (78,5 %) du crédit au secteur privé (crédit intérieur) en décembre 2015, contre 86,5 % (81,2 %) en décembre 2014.



8. Les nouveaux prêts restent concentrés sur un petit nombre d'emprunteurs et des échéances courtes.

Parmi les nouveaux crédits octroyés en 2015, une partie importante a servi à financer la construction d'un aéroport et le renouvellement de la licence de télécommunications d'un opérateur local. Dans le même temps, la part des prêts à moyen et long terme a fortement baissé depuis début 2014, ce qui pourrait s'expliquer par une demande moindre et, côté offre, par une plus forte aversion des banques au risque. Cela pourrait aussi être imputable à une instruction datant de janvier 2014 qui limite le crédit à la consommation¹¹. D'après les projections préliminaires des services du FMI, la croissance du crédit devrait s'établir à 1,4 % en 2016, pour se redresser à un peu moins de 10 % à moyen terme.



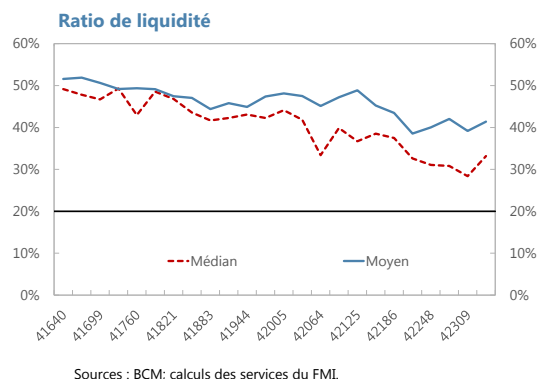
¹⁰ Dans la classification de la BCM, qui comprend les entreprises publiques, alors que le crédit au secteur public correspond uniquement au crédit accordé à l'administration centrale.

¹¹ L'instruction 2/GR/2014 retient une définition plus stricte des crédits à la consommation et limite leur échéance à trois ans.

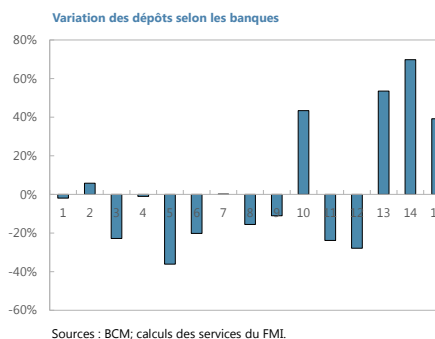
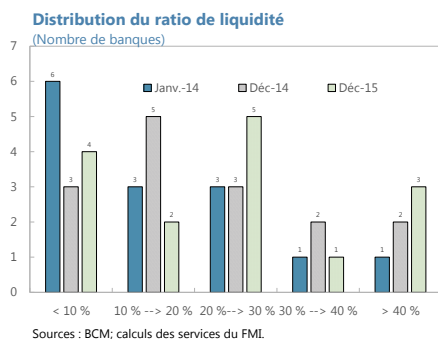
D. Risques pour la stabilité financière

Risque de liquidité

9. Si le système bancaire conserve en général un bon niveau de liquidité, les marges de sécurité sont réduites¹². Quoiqu'encore supérieur à la norme des 20 %, le ratio médian a restea diminué atteignant 33 % en décembre 2015, contre 49 % avant la détérioration des termes de l'échange; cela est principalement dû à la diminution des avoirs liquides (bons du Trésor convertis en crédits) et à la stagnation des dépôts.

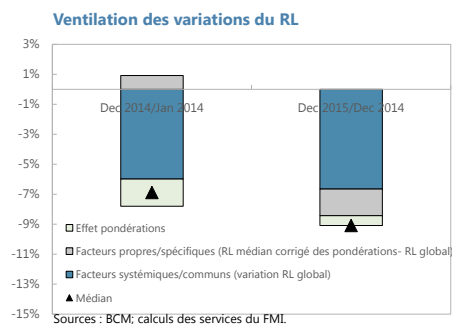


10. Faute d'un marché interbancaire, certaines banques sont confrontées à des pressions sur la liquidité et à une importante fuite des dépôts. En 2015, deux banques ont eu un ratio de liquidité inférieur aux 20 % minimums requis pendant toute l'année (14% du total des actifs); deux autres banques se sont temporairement trouvées en dessous de ce seuil. De plus, quelques banques ont vu les dépôts se réduire de manière importante.



11. La détérioration de la liquidité des banques est non seulement imputable au ralentissement de l'activité économique, mais aussi à des facteurs idiosyncratiques.

- Premièrement, l'intensification de la concurrence entraîne une redistribution rapide des parts de marché des dépôts et a un impact négatif sur le niveau des dépôts et la liquidité de certaines banques, en particulier les plus petites et celles dont les dépôts sont fortement concentrés, notamment ceux des entreprises publiques.



¹² On entend ici par marge les actifs liquides excédentaires par rapport au critère minimum (20 % pour le ratio de liquidité) qui détermineront la capacité des banques à absorber d'autres chocs de liquidité.

- Deuxièmement, le manque d'accès aux devises étrangères et au crédit et l'application plus stricte des réglementations sur le rapatriement des devises ont probablement accentué le mouvement de fuite des dépôts de certaines banques. C'est particulièrement le cas d'une banque de taille intermédiaire confrontée à des pressions sur les liquidités qui n'a pas accès au marché des devises faute de réserves libres suffisantes¹³.

12. Les tests de résistance montrent que certaines banques n'ont pas les capacités suffisantes pour absorber des chocs de liquidité. Même si certaines banques détiennent plus que le minimum requis, elles n'ont pas la souplesse nécessaire pour faire face à des pressions de liquidité. En cas de retrait massif de dépôts à une cadence de 6 % du total des dépôts par jour, trois banques - dont une grande - épuiserait leurs liquidités en six jours (voir encadré 1). Dans le scénario d'un retrait des dépôts des deux plus gros déposants ou de 50 % des dépôts publics, les ratios de liquidité demeurent supérieurs au seuil minimum de 20 %.

Encadré 1. Mauritanie : Résultats des tests de résistance

Les scénarios de simulation ont pour objet de comprendre les risques pour le secteur bancaire. Ils portent sur 15 banques, 100 % des actifs bancaires, et se fondent sur les données provisoires à fin 2015 (ou les dernières données disponibles). Les scénarios correspondent à des conditions économiques défavorables, afin de déterminer si les banques sont suffisamment résilientes pour supporter l'impact d'événements négatifs.

Mauritanie: Synthèse des tests de vulnérabilité

(Mediane en pourcentage, sauf contre-indication)

	Banques étrangères	Banques locales	Nouvelles banques	Larges	Moyennes	Petites	Total système bancaire
Nombre de banques en situation de liquidité critique en cas de ruée sur les dép.*							
Jour 1	0	0	0	0	0	0	0
Jour 3	0	1	0	0	1	0	1
Jour 6	0	3	1	1	1	1	3
	(En pourcentage)						
Ratio Actifs liquides/Dep. a court terme avant le choc	61.0	39.7	50.0	35.9	54.9	50.0	41.3
Ratio Actifs liquides/Dep. a court terme après le choc							
Retrait des dep. des 2 principaux déposants 50%	57.2	33.8	41.1	30.7	50.7	46.6	36.8
Retrait des dep. du secteur public 50%	60.9	32.1	40.0	34.7	48.9	44.1	34.7

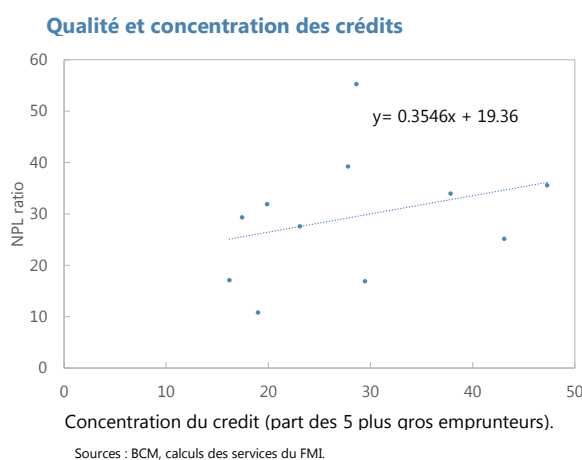
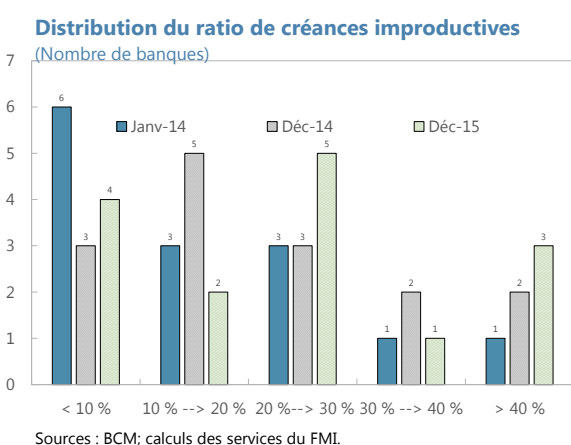
Source: calculs des services du FMI.

* Il s'agit du nombre de banques ayant des actifs liquides négatifs en cas de retrait de dépôts de 6% par jour.

¹³ Les problèmes de liquidité s'expliquent par l'augmentation du crédit au profit d'une entreprise d'État et à une baisse des dépôts des exportateurs de produits de la pêche en raison de l'appréciation du l'ouguiya par rapport à l'euro.

Risque de crédit et solvabilité

13. La qualité du crédit, déjà faible, s'est encore détériorée en 2014-15, notamment à cause d'une réglementation plus stricte en matière des risques. En 2015 les créances improductives dans l'ensemble du système bancaire ont augmenté de 3,7 points de pourcentage, pour atteindre 27,6 %. Cette hausse révèle une détérioration de la qualité du crédit. Les créances improductives ont augmenté de 37,3 % depuis décembre 2014; cinq banques ont enregistré plus de 30 % d'augmentation pendant la même période, et sept banques ont un ratio de prêts déclassés supérieur à 25 %. Cette augmentation s'explique, outre l'effet cyclique, par une application plus stricte de la réglementation de classification du risque publiée en 2014¹⁴. Une part importante de ces prêts improductifs sont antérieurs à 2010 et donc entièrement provisionnés et seront radiés¹⁵.



14. Le système bancaire semble globalement bien capitalisé, mais des faiblesses sont à noter dans le calcul des fonds propres nets. Le ratio médian de fonds propres est de 27 %, soit nettement au-dessus du minimum de 10 % requis, notamment en raison des ratios élevés des nouvelles banques qui n'ont pas encore une activité de prêt très développée¹⁶. Toutefois, la méthode appliquée pour le calcul des fonds propres nets est différente des normes internationales de Bâle III, en particulier s'agissant des engagements auprès des apparentés et qui stipulent que tous ces engagements doivent être déduits du calcul des fonds propres propres. La BCM autorise 25 % d'engagements sur les apparentés dans le ratio de fonds propres; de plus, la moitié des banques ne respectent pas cette réglementation, et dans six banques sur sept les engagements envers des parties liées sont le double de la limite autorisée. D'après les critères de la BCM, trois banques seraient au-dessous du seuil minimum (10 %) si la limite des 25 % était respectée, et les besoins de

¹⁴ L'instruction N5/GR 2014 : cette instruction définit des règles plus strictes et plus spécifiques pour le calcul des créances en souffrance et leur provisionnement.

¹⁵ Ces engagements ont maintenant été recensés et seront supprimés du bilan à la fin de l'exercice 2015 - données à confirmer sur la base des états financiers des banques à paraître en juin 2016. Cela ramènera le ratio de créances improductives de 27,6 % à environ 20 %, d'après les calculs des autorités.

¹⁶ Seule une banque a un ratio de fonds propres d'environ 10 %.

recapitalisation représentent 0,4 % du PIB¹⁷. Enfin, s'agissant du calcul des risques pondérés, les prêts à l'administration centrale et aux entreprises publiques ont une pondération de zéro.

15. Compte tenu de la concentration sur un petit nombre d'emprunteurs et de l'exposition à des secteurs sensibles aux cycles économiques, certaines banques pourraient avoir besoin d'être recapitalisées. Les secteurs du commerce, des transports et de la construction et travaux publics représentent 43 % du total des créances¹⁸. D'après les tests de résistance, une chute de l'activité dans le secteur du commerce extérieur se traduisant concrètement par 20 % de défauts sur le total des engagements de ce secteur nécessiterait la recapitalisation de deux banques de taille moyenne. De même, un défaut de 30 % sur les engagements dans le secteur BTP nécessiterait la recapitalisation de quatre banques, dont une banque importante. Par ailleurs, quatre banques (dont deux grands représentants 32 % du total des actifs bancaires) passeraient en dessous du seuil minimum de fonds propres en cas de défaut de leur principal emprunteur (voir encadré 1)¹⁹.

Risque de change

16. L'asymétrie de devises entre actifs et passifs et les positions courtes de change expose les banques à des pertes en cas de dépréciation de l'ouguiya. Après avoir été de 138 % en 2014, le ratio actifs/passifs en devises a chuté brutalement en 2015 à 68 %. Cela pourrait être imputable, non seulement à la diminution des recettes d'exportation, mais aussi à l'application de l'obligation de rapatriement (par exemple des recettes d'exportations des pêcheries). La plupart des banques déclarent avoir des positions ouvertes de change, tant en dollars qu'en euros, souvent supérieures au plafond réglementaire (qui est de 10 % par devise et 20 % pour l'ensemble des devises). La simulation d'une dépréciation de 40 % de l'ouguiya par rapport au dollar ou à l'euro aboutit à des pertes pour les banques, mais n'aurait pas un impact très important sur la solvabilité (encadré 2)²⁰. Toutefois, si les banques transmettaient le risque de change à leurs clients, elles amplifieraient le risque de crédit, car les bilans des importateurs sont moins diversifiés et plus sensibles aux fluctuations du taux de change.

¹⁷ Estimation de l'AFRITAC Ouest en novembre 2015 sur la base des données de fin 2014.

¹⁸ Font référence aux prêts directs et aux prêts sur signature. Ces derniers sont indiqués comme hors bilan et représentent un tiers du total des engagements.

¹⁹ Il faut noter que les simulations ne prennent en compte ni les besoins de recapitalisation liés à des entités apparentées, ni les garanties détenues sur les engagements de clients.

²⁰ Le taux de dépréciation retenu est hypothétique. Il se base sur celui de la simulation du PESF de 2014.

Encadré 2. Mauritanie : Résultats des tests de résistance

Les scénarios de simulation ont pour objet de comprendre les risques pour le secteur bancaire. Ils portent sur 15 banques, 100 % des actifs bancaires, et se fondent sur les données provisoires à fin 2015 (ou les dernières données disponibles). Les scénarios correspondent à des conditions économiques défavorables, afin de déterminer si les banques sont suffisamment résilientes pour supporter l'impact d'événements négatifs. SUFFISAMMENT RÉSILIENTES POUR SUPPORTER L'IMPACT D'ÉVÉNEMENTS NÉGATIFS.

Mauritanie: Synthèse des tests de vulnérabilité

(Mediane en pourcentage, sauf contre-indication)

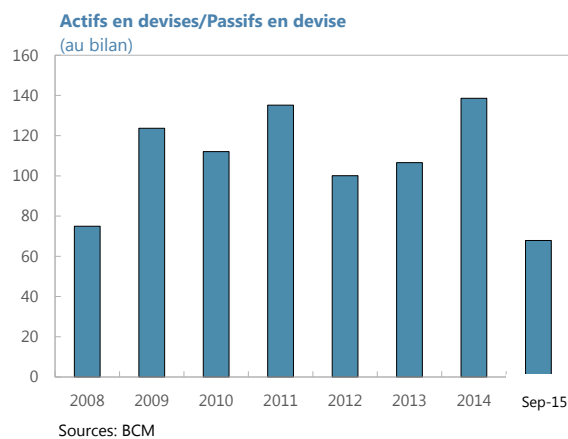
	Banques étrangères	Banques locales	Nouvelles banques	Larges	Moyennes	Petites	Total système bancaire
	(en pourcentage)						
Ratio de couverture des risques (solvabilité) avant les chocs	36.3	21.1	27.8	17.1	20.1	42.3	28.6
Ratio de solvabilité après les chocs							
B. Risque de crédit							
Défaut du principal emprunteur	29.7	17.1	15.3	8.9	13.8	37.2	22.2
Détérioration des prêts non performants secteur menages 30%	32.9	16.6	27.8	3.2	14.5	38.7	25.2
Détérioration des prêts non performants secteur commerce 20%	34.3	15.5	24.4	11.8	17.5	36.8	22.6
Détérioration des prêts non performants secteur construction et BTP 30%	26.9	14.5	21.6	12.7	12.2	34.2	18.6
C. Risque de change							
Dépréciation de 40% par rapport au dollar	34.8	20.7	21.6	17.5	19.3	42.5	23.9
Appréciation de 40% par rapport au dollar	42.2	21.2	33.8	16.6	21.0	42.2	26.6
Dépréciation de 40% par rapport à l'euro	33.2	20.6	27.6	17.3	19.2	38.6	27.0
Appréciation de 40% par rapport à l'euro	40.3	21.7	28.0	16.8	21.0	46.0	29.4

Source: calculs des services du FMI.

* Il s'agit du nombre de banques ayant des actifs liquides négatifs en cas de retrait de dépôts de 6% par jour.

Rentabilité

17. La rentabilité risque de pâtir de la baisse de financement des opérations de commerce international et de l'augmentation des besoins de provisionnement. L'activité la plus rentable pour les banques est le financement des importations au moyen de prêts ou de lettres de crédits; elles sont donc très dépendantes de l'offre de devises de la BCM. La baisse des prix de l'alimentation et du pétrole réduirait les recettes et les frais prélevés sur les transactions liées aux importations. En outre, la rentabilité pourrait être pénalisée par un ralentissement de l'économie qui réduirait l'offre de crédit et accroîtrait le nombre de créances improductives. Les marges d'intérêt continueraient de s'amenuiser sous l'effet de la concurrence. De même, la réduction de la liquidité bancaire accroîtrait vraisemblablement les coûts du financement, réduisant encore les marges d'intérêt.



A. Considérations sur la stabilité financière dans le secteur de la microfinance

18. Le secteur de la microfinance demeure très fragmenté en Mauritanie. D'après le Rapport annuel 2014 de la BCM, il existe deux réseaux actifs et 21 IMF. Le principal réseau, l'Union nationale des coopératives agricoles (UNACEM) a été mis en liquidation en 2014. La PROCAPEC est le principal réseau actif, avec 51 IMF, suivi par la MICO. Le réseau CAPEC totalisait 84 % des membres des IMF. Fin 2015, la CAPEC distribuait 38 % des prêts et recevait 80 % du total des dépôts dans le secteur de la microfinance.

19. Les produits de prêt offerts par les IMF se limitent à des microcrédits à court terme. Les prêts octroyés par les IMF ont totalisé 2,1 milliards d'UM (0,3 % du total des crédits), et les dépôts ont stagné à 5,5 milliards (soit 1,5 % du total des dépôts). Il s'agit essentiellement de prêts individuels octroyés à de très petites entreprises et de prêts collectifs destinés à accompagner les femmes dans des activités génératrices de revenus. Les taux d'intérêt annuels des microcrédits varient entre 10 et 15 %, ce qui est proche des taux pratiqués par les banques commerciales. De plus, les IMF proposent des produits islamiques tels que la *Murabaha*, qui représentent plus des trois quarts de l'ensemble des prêts de la CAPEC. Les IMF ont également commencé à développer de nouveaux produits et services, comme les transferts de fonds et les paiements par mobiles. Ces activités sont encore négligeables mais pourraient jouer un rôle utile pour développer l'inclusion financière.

Principaux indicateurs du secteur de la microfinance en décembre 2015						
	Membres et clients		Crédits		Épargne	
	Nombre	Part en %	Milliards d'UM	Part en %	Milliards d'UM	Part en %
CAPEC	228 797	84	0.8	38	4.4	80
Autres IMF	43 477 ^{1/}	16	1.3	22	1.1	20
Total	272 274	100	2.1	100	5.5	100

Source : BCM.
1/ Données à fin 2014.

20. La viabilité du secteur est incertaine et le ratio de fonds propres de ces institutions est inférieur aux normes réglementaires.

- Le réseau CAPEC, en difficulté depuis 2009 à cause de détournements de fonds et de mauvaise gestion, a perdu un grand nombre de dépôts. La qualité des actifs continue de se détériorer à un rythme inquiétant (de 13,2 % en 2013 à 23,3 % en 2015).

- Des mesures de sauvegarde ont été prises en 2010 pour soutenir le réseau mais ne lui ont permis ni de se redresser complètement, ni de recouvrer sa viabilité financière. Plusieurs facteurs expliquent cette situation : les risques opérationnels, le manque d'accès à des informations fiables sur les crédits, l'insuffisance des capacités et de la supervision.
- Les IMF dépendent essentiellement de dons (subventions de fonctionnement octroyées par l'État à la PROCAPEC) et d'autres sources de financement externe (sous forme de lignes de crédits et de fonds spéciaux affectés). Le manque d'autonomie et de transparence financière est le principal obstacle qui la professionnalisation des opérateurs professionnels dans le secteur.
- Bien que leur ratio de liquidité paraisse élevé (49 % fin 2015, contre 42 % fin 2014 et 44 % fin 2013), les IMF ont des fonds propres nets négatifs en raison de la situation de la CAPEC²¹. Les actifs à moyen et long terme ne sont pas entièrement couverts par les ressources à moyen et long terme comme le requiert la réglementation.

21. La BCM devrait améliorer le contrôle et la supervision du secteur de la microfinance pour renforcer les pratiques de gestion du risque et mettre en œuvre des, sans attendre, mesures correctives. La BCM a étoffé ses capacités et procède depuis 2014 à des inspections sur site des IMF vulnérables. En revanche, en ce qui concerne la restructuration du secteur, les progrès ont été limités. En outre, la BCM devrait cesser de participer au conseil d'orientation de la CAPEC qui crée un conflit d'intérêts et risquerait de compromettre l'effectivité de la supervision du secteur.

22. Avant de restructurer le secteur de la microfinance, il serait essentiel de procéder à un diagnostic complet des IMF afin de repérer les principaux freins et d'établir pour le secteur un programme de développement stratégique pour renforcer son autonomie et sa viabilité financières. Ce travail de diagnostic pourrait être confié, si nécessaire, à un cabinet spécialisé²², et des mesures correctives pourraient être envisagées pour améliorer la situation des IMF en Mauritanie.

F. Recommandations

23. La BCM devrait accroître sa surveillance, renforcer davantage le cadre prudentiel et de gestion des crises, et mettre en place des plans d'urgence.

- S'agissant de la surveillance, le système de transmission des données en cours d'achèvement devrait faciliter une surveillance plus étroite et plus régulière des risques de liquidité, de crédit et de change mais il devrait être accompagné d'un effort constant d'amélioration de la qualité des données.

²¹ Le ratio de liquidité est fixé à un minimum de 25 % et le ratio de fonds propres à 15 %.

²² Le diagnostic devrait comprendre la préparation du mandat, la compilation des différents rapports d'audit internes et externes, des rapports annuels et des états financiers, une évaluation des ressources humaines et financières, etc.

- Au niveau prudentiel, le processus de transition vers une supervision basée sur les risques et l'alignement de la réglementation sur les normes internationales sont sur la bonne voie, avec la nouvelle loi bancaire et l'instruction sur le ratio de fonds propres en cours d'élaboration. En parallèle, il importe de mieux appliquer la réglementation existante - si nécessaire au moyen de sanctions plus lourdes - et de renforcer les cadres micro- et macroprudentiel pour assurer une meilleure prise en compte des risques spécifiques liés notamment à la concentration et aux transactions avec des entités apparentées. À cet égard, la BCM prépare actuellement une circulaire permettant la régularisation progressive (sur trois ans) des cas de dépassement des limites d'engagements des entités apparentées. Les services du FMI que banque centrale intervienne de manière résolue et proactive pour remédier à l'insuffisance de capital de ces banques, ramène le délai de régularisation à deux ans.
- Enfin, la Mauritanie est en train de mettre en place un cadre réglementaire moderne de gestion des crises. En même temps, il serait utile de rendre opérationnel le mécanisme de liquidité d'urgence et d'accroître les contributions des banques au système de garantie des dépôts.

24. La BCM devrait adapter son cadre de gestion de la liquidité à un nouveau contexte qui pourrait être marqué par des pénuries de liquidité. La BCM devrait faire un usage plus actif des instruments existants de régulation de la liquidité et élargir sa gamme d'outils d'intervention. Une bonne coordination avec la politique de change et la politique budgétaire serait nécessaire pour éviter d'amplifier les effets sur la liquidité²³. La BCM devrait également jouer activement son rôle de prêteur de dernier ressort lorsque le cas échéant, c'est-à-dire lorsque les banques manquent de liquidité mais sont solvables. Toutefois, elle devrait maintenir une distinction claire entre la gestion de la liquidité au jour le jour (politique monétaire) et les interventions au moyen du mécanisme de liquidité d'urgence (politique prudentielle) afin d'éviter les conflits d'objectifs²⁴.

25. Il faut accélérer la restructuration de la Banque centrale et le développement de sa capacité analytique. La BCM a fait des efforts louables sur son cadre réglementaire. Le processus décisionnel sera renforcé par la création de trois comités (comité prudentiel, comité de résolution et comité de stabilité financière). Les ressources humaines ont été étoffées grâce au recrutement et à la formation de quatorze inspecteurs. Toutefois, pour que ces réformes soient plus opérantes, il y a besoin de restructurer la DGSCB et la Banque centrale en général, ainsi que de renforcer les capacités d'analyse.

²³ Par exemple, l'intervention de la BCM sur le marché monétaire pour réduire la demande de devises et limiter les tensions sur le taux de change et les réserves risquerait d'exacerber les difficultés de liquidité, particulièrement en l'absence d'un prêteur de dernier ressort. De même, l'accumulation d'arriérés par l'État, un rééquilibrage budgétaire brutal ou une augmentation du financement intérieur au moyen de bons du Trésor pourraient amplifier le choc de liquidité.

²⁴ La division prévue du processus décisionnel entre le conseil de politique monétaire et le comité de stabilité financière pourrait limiter le risque de conflits.

Mauritanie : Matrice de recommandations financières

Principaux risques	Recommandations	Entité responsable	Délai de réalisation
Nombre de banques (faible rentabilité/liquidité)	<ul style="list-style-type: none"> Geler provisoirement de l'octroi d'agrément bancaires Renforcer les critères d'octroi d'agrément bancaires (articles 15 à 17 du statut) Relèver graduel du capital minimum des banques Soumettre la CDD à la supervision bancaire (article 1 de la loi bancaire) 	BCM	Immédiat Court terme Moyen terme Court terme
Prêts à des apparentés	<ul style="list-style-type: none"> Réduire le délai de 3 ans d'application de la règle régissant les entités apparentées, afin de limiter les risques de concentration (qui pourraient s'avérer d'importance systémique) Réduire graduellement la limite de concentration de 25 % pour les entités apparentées Aligner de la réglementation sur les critères de Bâle III lorsque les engagements auprès d'entités apparentées n'entrent pas dans le calcul des fonds propres nets 	BCM	Court terme Moyen terme Moyen terme
Risque de liquidité	<ul style="list-style-type: none"> Appliquer le mécanisme de liquidité d'urgence et définir de critères d'admissibilité (article 96 du statut) Assurer une coordination plus efficace des actions avec le MEF (Bons du Trésor) Aligner le ratio de liquidité sur les normes internationales 	BCM BCM / MEF BCM	Court terme Court terme Moyen terme
Risque de crédit	<ul style="list-style-type: none"> Intégrer les engagements hors-bilan dans l'analyse du risque de concentration Réviser la pondération des risques des entreprises publiques Soumettre de nouveau au parlement le projet de loi sur le recouvrement des créances 	BCM BCM Min. Justice	Court terme Court terme Moyen terme
Risque de change	<ul style="list-style-type: none"> Veiller au respect des limites sur les positions de change au jour le jour 	BCM	Court terme
Renforcement du cadre juridique	<ul style="list-style-type: none"> Valider et soumettre au Parlement les projets de loi (loi bancaire et statuts de la Banque centrale) Evaluer le cadre des sanctions, et le renforcer si nécessaire Finaliser la révision de l'instruction sur le calcul des fonds propres réglementaires 	BCM	Court terme Court terme Court terme
Cadre de résolution et mécanismes de prévention	<ul style="list-style-type: none"> Mettre en œuvre un cadre de gestion et de résolution des crises (Art. 76 à 85 de la loi bancaire) Relèver les cotisations au système de garantie des dépôts (Art. 132 à 141 de la loi bancaire) Recapitaliser les banques d'importance systémique 	BCM	Court terme Immédiat Immédiat
Amélioration de la fiabilité des données et de la transparence	<ul style="list-style-type: none"> Finaliser la proposition de réforme du registre de crédits Renforcer les critères d'octroi des licences de commissaire aux comptes Publier les comptes financiers certifiés des banques 	BCM	Court terme Court terme Court terme
Stabilité financière	<ul style="list-style-type: none"> Mettre en place une unité de stabilité macroprudentielle (Articles 124 et 125 de la loi bancaire) Conduire des tests de résistance de manière régulière 	BCM	Court terme Court terme
Renforcement des capacités	<ul style="list-style-type: none"> Poursuivre les activités de renforcement des capacités des superviseurs (finance islamique) Assurer la protection des superviseurs (article 117 des statuts) Multiplier les accords de coopération avec les organes de supervision étrangers (article 110 des statuts) 	BCM	Court terme Court terme Moyen terme

Annexe IV. Mauritanie : Matrice d'évaluation des risques 1/

Sources des risques	Probabilité relative	Horizon	Effet attendu	Mécanisme de transmission	Stratégie
A. Chocs au niveau mondial					
1. Ralentissement plus marqué que prévu de la croissance					
<i>Net ralentissement de la Chine. La faiblesse de la demande intérieure plombe davantage les prix des produits de base, trouble les marchés financiers et réduit la croissance mondiale.</i>	Faible / moyenne	Court à moyen terme	Moyen/élevé	Un ralentissement de la Chine (principal partenaire commercial) aggravera les positions extérieures et budgétaires en raison de la baisse de la demande de produits de base et, vraisemblablement, de leurs prix. Même si la baisse des prix du pétrole sera propice à la Mauritanie, de nouvelles baisses des prix du minerai de fer pourraient poser la question du report de la production.	À court terme, les marges de manoeuvre extérieure et budgétaire et une souplesse accrue du taux de change permettraient un ajustement plus progressif. Une gestion macroéconomique saine, un taux de change correctement aligné et des réformes destinées à accroître la résilience de l'économie aux chocs extérieurs exigeront la diversification de l'économie et des exportations en dehors des ressources naturelles. Le rééquilibrage des finances publiques sera nécessaire pour limiter les risques pour la viabilité budgétaire à moyen terme dans le contexte d'un surendettement à haut risque. La coordination de la stratégie sera cruciale pour appuyer une solide gestion des chocs.
<i>Croissance structurellement faible dans les principales économies avancées et émergentes. Des conditions financières mondiales moins aisées et des progrès insuffisants des réformes compromettent la croissance à moyen terme sur le marché émergent et plombent les prix des produits de base (moyen terme).</i>	Élevée/moyenne	Moyen terme	Élevé	Une croissance mondiale structurellement plus faible se traduira par des flux commerciaux inférieurs en raison de la baisse de la demande. Même si les prix moins élevés du pétrole seront propices à la Mauritanie, les nouvelles baisses des prix du minerai de fer pourraient poser la question du rapport de la production.	Une souplesse accrue du taux de change sera nécessaire pour appuyer la viabilité extérieure et la compétitivité. Pour atténuer les effets de la balance des paiements, il conviendra d'appliquer strictement des limites aux positions de change des banques. Des transferts sociaux ciblés aideront à contenir les effets sur les pauvres. Il faut redoubler d'efforts en vue de mettre en œuvre des réformes structurelles pour diversifier l'économie; une saine gestion macroéconomique exigera d'accroître l'efficacité du mécanisme de transmission afin d'ancre les attentes d'inflation.
2. Des conditions financières mondiales plus serrées ou plus volatiles. Montée du dollar. L'amélioration des perspectives de l'économie américaine par rapport au reste du monde se traduit par une montée du dollar et dope le commerce hors États-Unis, mais donne lieu à des tensions bilancielles pour les débiteurs en dollars.	Élevée	Court terme	Élevé	Dans le cadre des politiques actuelles du taux de change, il est probable que l'ouguiya s'appréciera davantage en termes effectifs, ce qui accroîtra davantage le solde du compte courant et exacerbera les pressions sur les réserves. La viabilité extérieure courra des risques.	Une souplesse accrue du taux de change aidera à absorber les coûts plus élevés des prix du pétrole. La baisse des recettes budgétaires exigera de redoubler d'efforts pour rééquilibrer les finances publiques.
3. Un risque accru de fragmentation/de détérioration de la sécurité dans certaines régions du Moyen-Orient, d'Afrique et d'Europe se traduit par une nette augmentation des flux de migrants, avec des retombées négatives au niveau mondial.	Élevée	Court terme	Faible	L'intensification du conflit au Moyen-Orient peut donner lieu à des risques haussiers des prix du pétrole, ce qui détériorerait le solde extérieur et budgétaire. Une escalade des activités des insurgés au Mali et en Afrique pourrait plomber l'humeur des investisseurs, tout en atténuant les effets sur les investissements et les IDE. Des coûts plus élevés liés à la sécurité pourraient faire grimper les coûts opérationnels des entreprises.	Une souplesse accrue du taux de change aidera à absorber les coûts plus élevés des prix du pétrole. La baisse des recettes budgétaires exigera de redoubler d'efforts pour rééquilibrer les finances publiques.
4. Des prix énergétiques plus faibles de manière persistante.	Élevée	Moyen terme	Moyen 1	Une baisse des prix du pétrole et du gaz améliorerait le solde du compte courant et le solde budgétaire.	Un espace additionnel permettrait d'aider à renforcer les marges de manoeuvre pour accroître la résilience de l'économie aux chocs extérieurs et intensifier les efforts de réforme pour promouvoir la diversification économique.

1/ La Matrice d'évaluation des risques (MER) montre des événements qui pourraient nettement modifier la référence (le scénario le plus susceptible de se produire de l'avis des services du FMI). Probabilité relative des évaluations subjectives des services et risques qui entourent la référence: («faible» indique une probabilité inférieure à 10 %, «moyenne», une probabilité entre 10 et 30% et «élevée», une probabilité qui se situe entre 30 et 50%). La MER reflète les vues des services du FMI sur les sources de risques et le niveau général de préoccupation au moment des discussions avec les autorités. Des risques non mutuellement exclusifs peuvent interagir et se concrétiser ensemble. On entend par «court terme» et «moyen terme» un risque qui peut se concrétiser dans les un à trois ans, respectivement.

B. Mauritanie- Chocs spécifiques

1. Pas d'expansion de la production du minerai de fer	Moyenne	Court à moyen terme	Élevé	Une production minière inférieure aux prévisions pourrait se traduire par une aggravation du solde commercial et budgétaire. Des fondamentaux plus faibles pourraient se traduire par une surévaluation plus importante du taux de change.	Il sera nécessaire de procéder à un fort ajustement pour faire face aux chocs des produits de base afin d'appuyer la stabilité macroéconomique, notamment en rééquilibrant davantage les finances publiques et en facilitant le rôle du taux de change en tant qu'amortisseur, compte tenu des marges de manœuvre extérieures limitées.
2. Changement climatique	Faible	Moyen terme	Moyen	La Mauritanie a particulièrement tendance aux sécheresses qui touchent l'agriculture (le secteur avec le niveau de chômage le plus élevé) et, de manière encore plus marquée, les pauvres. La température élevée de la mer pourrait entraver la productivité du secteur halieutique. Les manifestations du changement climatique pourraient se traduire par une dégradation du solde commercial budgétaire.	Renforcer la sécurité alimentaire à long terme et la résilience climatique, outre des filets de sécurité sociale ciblés qui intègrent la gestion des risques et l'adaptation aux changements climatiques.
Troubles politiques et/ou sociaux	Faible	Moyen terme	Élevé	Le manque d'amélioration du niveau de vie de la population pourrait exercer des pressions en vue de dépenses courantes supplémentaires, mais aussi ralentir le rythme des réformes ce qui entrave les perspectives de croissance à long terme.	Hiérarchiser et prévoir les réformes en vue de promouvoir une croissance économique plus inclusive.

Source : services du FMI.

Annexe V. Mauritanie : Évaluation du secteur extérieur

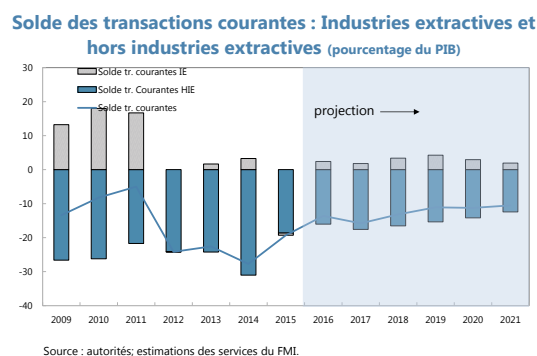
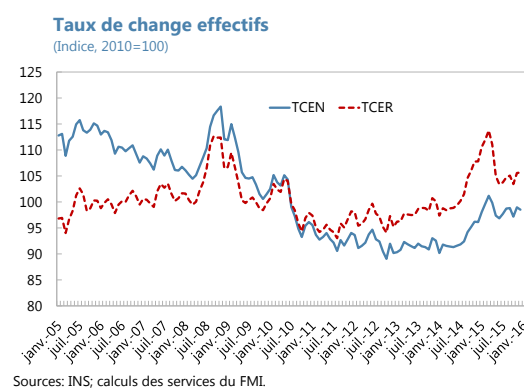
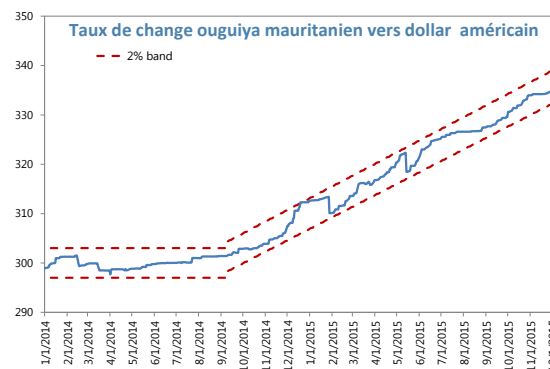
A. Évolution et évaluation du taux de change

1. Depuis novembre 2014, l'ouguiya a été soumis à un régime de facto de type parité mobile par rapport au dollar, avec un taux annuel de fluctuation de 9 %. La dynamique de change a donc été étroitement corrélée au taux de change euro/dollar.

2. Le taux de change effectif réel (TCER) de la Mauritanie a continué de s'apprécier en 2015. Si l'on a observé une dépréciation en termes nominaux, le TCER moyen s'est apprécié de 5 % en 2015, contre 3,5 % en 2014, notamment en raison du renforcement du dollar en 2015. Toutefois, en glissement annuel, le TCER s'est déprécié de 2 % en décembre 2015, alors qu'il s'était apprécié de 7 % en 2014. Le taux de change effectif nominal a suivi une tendance similaire à celle du TCER.

3. Le déficit courant demeure élevé. Le déficit courant a baissé de 8,4 points de pourcentage, s'établissant à 19,3 % du PIB, ajustement qui résulte notamment des recettes liées à un accord sur la pêche avec l'UE, à des licences télécommunications et à des dons d'appui budgétaire de 3,4 % du PIB. Le déficit courant hors industries extractives s'est contracté malgré le choc lié à la dégradation des termes de l'échange, grâce à un niveau de transferts plus important. L'excédent courant des industries extractives a fait place à un déficit de 1 % du PIB en 2015¹.

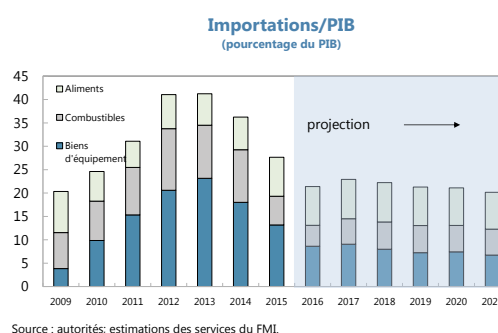
4. À politiques inchangées, le solde des transactions courantes devrait connaître un léger redressement à moyen terme. Le déficit courant de 2016 devrait être ramené à 13,6 % du PIB grâce à une baisse des importations de produits pétroliers et d'équipements destinés aux industries extractives. À moyen terme, à politiques inchangées, le



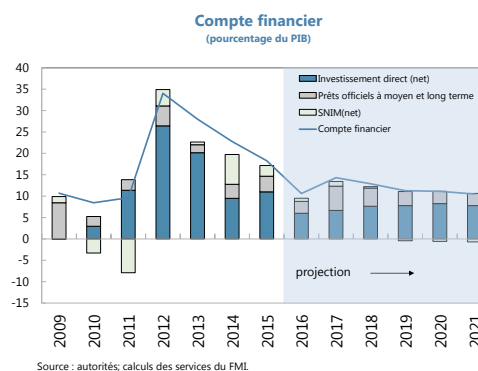
¹ Le solde des transactions courantes relatif au secteur des industries extractives a connu un ajustement important suite à l'augmentation des importations liées aux projets d'investissement visant à accroître les capacités minières.

déficit courant sera ramené à 10,5 % du PIB, principalement grâce au retour à l'excédent du solde des transactions courantes dans les industries extractives et d'une reprise de la croissance sur les dernières années. L'amélioration du secteur non extractif sera limitée, en raison notamment des importations de produits alimentaires et de carburant, qui représentent 14,5 % du total des importations et sont relativement peu élastiques. La politique de change actuelle apporte un appui limité à l'ajustement du solde des transactions courantes.

5. L'ajustement des importations observé jusqu'à cette date s'explique par une réduction des importations de biens d'équipement. La faiblesse des prix du minerai de fer a entraîné une réduction des projets d'investissement dans ce secteur. À moyen terme, les importations de biens d'équipement devraient diminuer quelque peu (après une augmentation en 2017 en raison des nouveaux projets d'investissement liés au drainage du port et à l'extension du réseau électrique) et se stabiliser autour de 7,5% du PIB. Cela étant, les importations de produits alimentaires et de carburant ont affiché un ajustement relatif grâce à la dynamique des prix, mais elles devraient encore représenter environ 13,5 % du PIB à moyen terme. Compte tenu de la stabilité des importations de produits alimentaires et de produits pétroliers à moyen terme et de la diminution des importations de biens d'équipement, il reste peu de marge de réduction des importations.



6. La diminution de l'IDE a entraîné une détérioration du compte d'opérations financières depuis 2012. Le compte d'opérations financières devrait encore se dégrader avec la poursuite de la baisse de l'IDE, mais un rebond est attendu en 2017 et 2018 en raison d'une augmentation des prêts à moyen et long terme contractés pour financer de grands projets d'infrastructures publiques. Après 2018, le compte d'opérations financières se stabilise autour de 11 % du PIB malgré une baisse des décaissements nets liés à la dette due à l'amélioration des flux d'IDE. D'après les projections, l'IDE atteindra environ 7,5 % du PIB à moyen terme.



7. Les méthodes de type EBA-lite appliquées pour évaluer le désalignement du taux de change indiquent que l'ouguiya est surévalué, mais les estimations du décalage divergent nettement. En particulier :

- **Modèle EBA-lite du compte courant.** Dans la méthode EBA-lite, le solde des transactions courantes se modélise comme une fonction de ses paramètres de base². La référence pour le solde courant est le déficit de 19,3 % du PIB en 2015. La norme estimée est un déficit de 3,6 % du PIB (tableau 1).
- **Méthode de la viabilité extérieure.** Cette méthode vise à stabiliser la position nette d'investissement international sur le moyen terme à 60 % ou à 80 % du PIB. Sur cette base, les normes estimées pour le compte courant se situent entre -4,7 % et -5,8 % du PIB, à comparer à un déficit courant projeté à moyen terme de 10,5 % du PIB (tableau 1).
- **Modèle d'équilibre TCER.** L'approche fondée sur les prix consiste à modéliser directement une norme TCER dans un cadre-panel comme une fonction des multiples paramètres fondamentaux utilisés dans la méthode EBA.
- Ces méthodes sont particulièrement difficiles à appliquer pour les pays riches en ressources naturelles et à faible revenu en raison de la mauvaise adéquation statistique des régressions qui les sous-tendent. Les estimations obtenues devraient être considérées avec prudence et ne constituent pas nécessairement des indicateurs fiables de l'écart de taux de change réel de la Mauritanie. Les estimations de l'écart de taux de change sont aussi sujettes aux incertitudes autour de l'évolution future des prix des matières premières.

Tableau 1. Mauritanie : Évaluation du taux de change

	Régression du compte courant par la méthode EBA-lite ¹	Évaluation de viabilité extérieure		Régression sur le TCER d'équilibre ¹
		-60 % du PIB	-80 % du PIB	
Référence pour le compte courant ²	-19,3	-10,5	-10,5	...
Norme pour le compte courant	-3,6	-4,7	-5,8	...
Écart du compte courant	-15,7	-5,8	-4,7	...
Écart de taux de change réel ³	78,4	29,2	23,4	16,0

¹ Méthode EBA (Document de travail du FMI 13/272)
² Pour la régression sur le compte courant, valeur 2015 ; pour l'approche de la viabilité extérieure, valeur 2021.
³ Les nombres positifs indiquent une surévaluation. L'élasticité du compte courant par rapport à l'écart du taux de change réel est de 0,2.

²Voir document de travail du FMI 13/272.

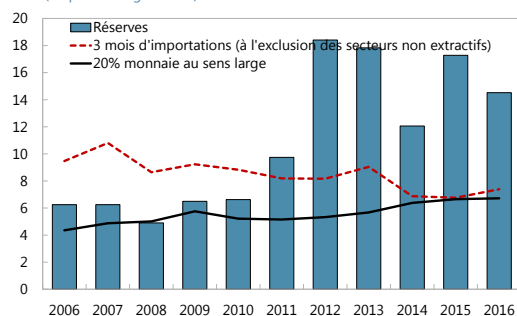
8. Compte tenu de la dégradation des perspectives, des ajustements de la position extérieure de la Mauritanie seront nécessaires. La croissance économique à court terme repose sur l'hypothèse de l'expansion du secteur minier. À moyen terme, la croissance du PIB hors industries extractives devrait être nettement inférieure à celle des années où les prix des matières premières étaient élevés. À politiques inchangées, les réserves internationales brutes vont passer au dessous de la cible des trois mois de couverture des importations fixée par les autorités (hors industries extractives) après 2019.

B. Considérations relatives à l'adéquation des réserves

9. La couverture des réserves brutes de la Mauritanie est suffisante d'après les mesures traditionnelles. Les réserves brutes couvraient 7,7 mois d'importations hors industries extractives en 2015, et d'après les projections, couvriront 5,9 mois en 2016. C'est mieux que les 3 mois de couverture des importations requis par les règles traditionnelles et bien au-dessus de la couverture de 20 % de la masse monétaire au sens large. Toutefois, les réserves constituées pendant l'année 2015 ont été financées par de la dette; de plus, en termes nets, les réserves ont baissé, passant de 998 millions de dollars en 2013 à 536 millions en 2015, soit 2,9 mois d'importations hors industries extractives. Pour les économies dont l'accès au crédit est limité, le niveau adéquat de réserves correspond plutôt à une couverture de 9,1 mois d'importations ; à 7,7 mois d'importations, les réserves actuelles de la Mauritanie s'en rapprochent³.

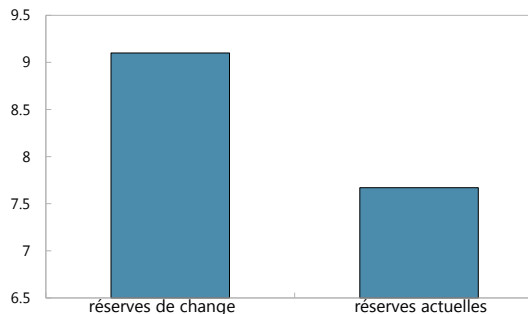
10. La reconstitution de réserves de change permettrait d'atténuer l'impact de chocs externes qui pourraient survenir. Les pressions sur les réserves devraient subsister à moyen terme. Le choc récent sur les termes de l'échange a démontré la vulnérabilité de l'économie aux fluctuations des prix mondiaux des matières premières, en particulier du minerai de fer. L'effondrement des prix du minerai de fer en 2014-2015 a causé une importante érosion des réserves. L'économie mauritanienne demeure vulnérable à de nouveaux chocs exogènes autres que l'évolution des

Mesure de la couverture des réserves
(en pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Comparaison de l'adéquation des réserves
(mois d'importations à l'exclusion des industries extractives)



Sources : calculs des services du FMI

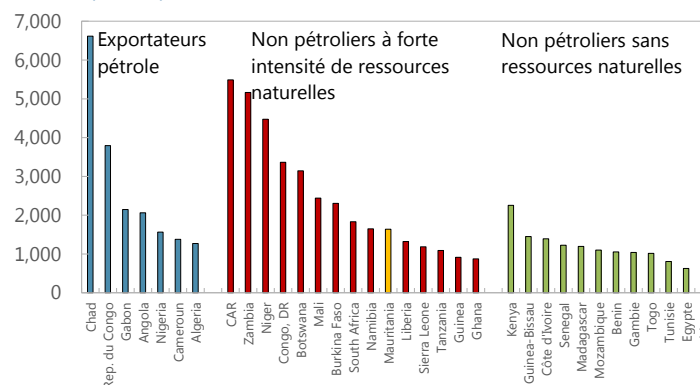
³ La cible de six mois d'importations se base sur la mesure ARA estimée pour les pays riches en ressources naturelles et à faible revenu appliquant un taux de change fixe ([Policy paper du FMI "Assessing Reserve Adequacy—Further Considerations", "Novembre 2013"](#)). Le document conclut que les pays ayant peu de flexibilité économique et une forte vulnérabilité aux chocs exogènes pourraient devoir détenir davantage de réserves de précaution.

marchés mondiaux du minerai de fer. Le renchérissement des prix du pétrole ou des produits alimentaires entraînerait également une importante détérioration du solde commercial et du solde des transactions courantes. Toutes choses égales par ailleurs, à supposer que le choc soit entièrement absorbé par les réserves, une hausse de 20 % des prix mondiaux de l'alimentation ou du pétrole entraînerait une diminution des réserves de change équivalente à 0,4 mois d'importations.

C. Indicateurs de compétitivité structurelle

11. D'après les mesures de la compétitivité structurelle hors-prix, la Mauritanie a progressé et se classe bien parmi ses pairs. Ceci est vrai pour les prix relatifs des télécommunications et des transports (graphique 1). Malgré une augmentation des prix relatifs du logement, de l'eau et de l'électricité par rapport à 2005, ils demeurent légèrement inférieurs à la médiane du groupe de pairs. Les coûts du transport par conteneur en Mauritanie se situent au bas de la fourchette comprenant les pays exportateurs de pétrole, les pays à forte intensité de ressource naturelles non exportateurs de pétrole, et les pays à faible intensité de ressources naturelles non exportateurs de pétrole de la région Moyen Orient et Afrique. Ces caractéristiques suggèrent que la Mauritanie est bien placée pour stimuler la production intérieure de biens et services.

Coût de transport par conteneur (dollars)

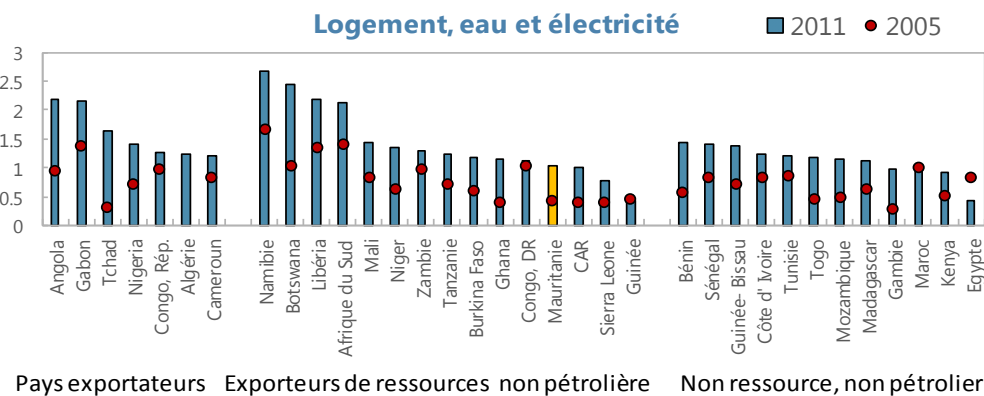
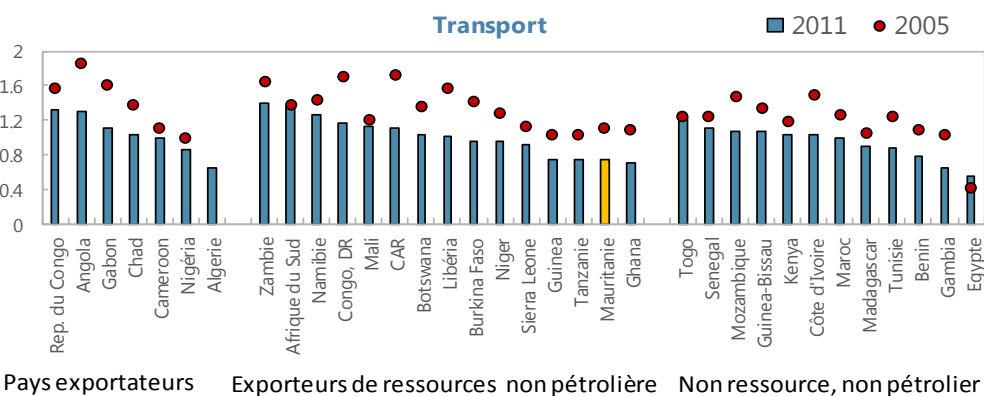
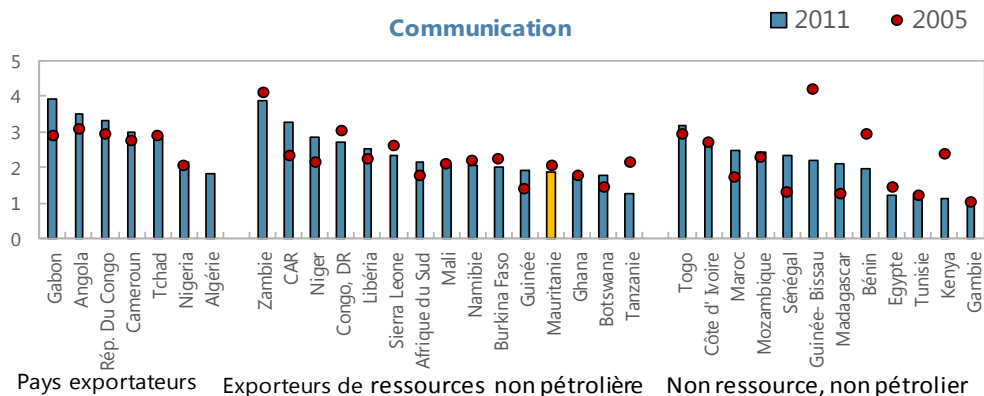


Sources: Indicateurs de développement de la Banque Mondiale et calculs des services FMI.
Remarque : Inclut les frais des documents, les frais administratifs pour le dédouanement et le contrôle technique, frais du courtier en douane, frais de mise à disposition et frais du transport terrestre.

12. Les indicateurs de la gouvernance, de la compétitivité et de la facilité de la pratique des affaires (Doing Business) en Mauritanie se sont améliorés en 2015. Toutefois, la Mauritanie se classe moins bien que les pairs riches en ressources naturelles dans toutes les catégories de l'indicateur de compétitivité mondiale. La gouvernance de la Mauritanie est légèrement meilleure que la moyenne des pays à faible revenu (PFR), principalement grâce à une meilleure performance dans les catégories primauté du droit, qualité de la réglementation et stabilité politique (graphique 2). S'agissant de la facilité de la pratique des affaires en Mauritanie, le bilan est mitigé. La Mauritanie fait mieux que la moyenne des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) dans les rubriques création d'entreprise, octroi des permis de construire, transfert de propriété et exécution des contrats ; en revanche, sa performance est inférieure à la moyenne des pays à faible revenu dans les rubriques obtention de prêts, paiement des taxes et impôts, commerce transfrontalier et règlement de l'insolvabilité. Globalement, la pratique des affaires demeure plus difficile en Mauritanie que dans les pays du groupe de pairs. La compétitivité également est plus faible, hormis pour l'infrastructure, l'environnement macroéconomique et maturité technologique, domaines dans lesquels la Mauritanie est meilleure que ses pairs du groupe PFR.

13. Les gains à retirer d'une amélioration de la compétitivité en Mauritanie restent importants. Les autorités s'emploient déjà à remédier aux déficiences par leur programme d'investissement public et en menant des réformes visant à mieux protéger les investisseurs et à favoriser l'investissement. Des mesures suivies, bien ciblées et efficaces - ainsi qu'un meilleur accès à la finance –pourraient améliorer l'environnement dans lequel évoluent les entreprises locales et, ainsi, renforcer leur capacité concurrentielle à l'extérieur.

Graphique 1: Les prix relatifs des biens et services non marchands

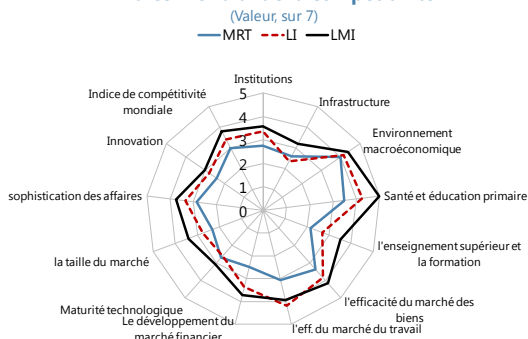


Sources: Programme de Comparaison Internationale de la Banque Mondiale et calculs des services du FMI.

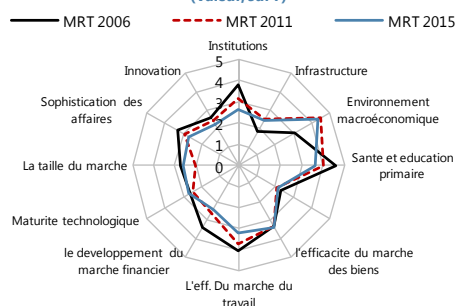
Remarque: comparateur inclut Bangladesh, Combodge, Lao PDR, et Vietnam.

Mauritanie: Indicateurs des affaires et gouvernance, 2006–15

L'indice mondial de la compétitivité

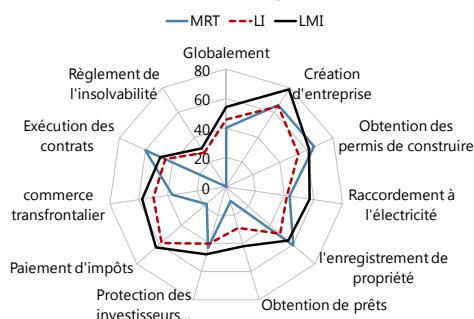


Indices de compétitivité mondial



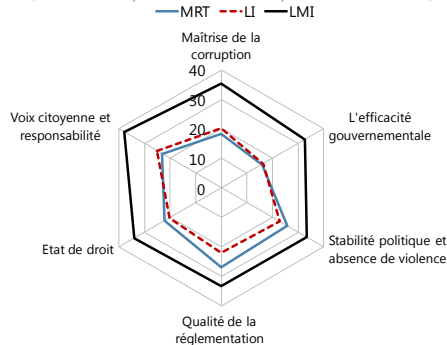
Indicateurs Doing Business

(Distance de la frontière, valeurs supérieures souhaitables)



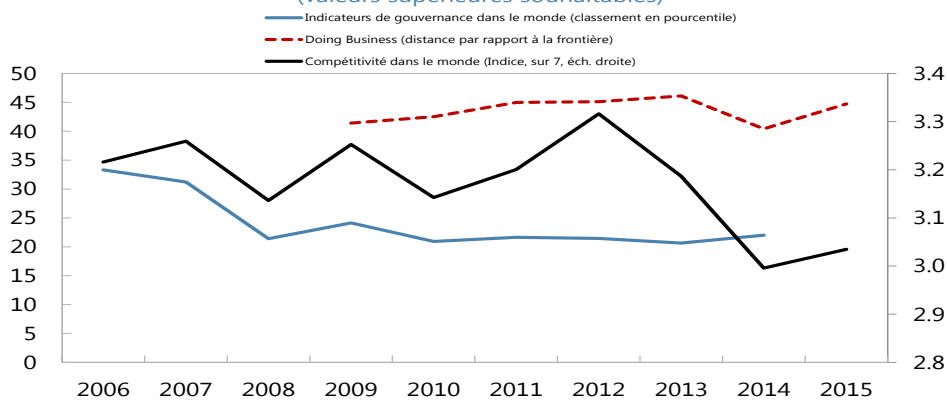
Indicateurs de gouvernance dans le monde

(classement en pourcentage, valeurs supérieures souhaitables)



Gouvernance, compétitivité et pratique des affaires

(valeurs supérieures souhaitables)



Sources: Banque mondiale, indicateurs de gouvernance dans le monde et rapport *Doing Business*; Forum économique mondial, rapport sur la compétitivité dans le monde.



FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

RÉPUBLIQUE ISLAMIQUE DE MAURITANIE

11 avril 2016

RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES
CONSULTATIONS DE 2016 AU TITRE DE L'ARTICLE IV —
ANNEXE D'INFORMATION

Préparé par

Département Moyen-Orient et Asie centrale
(en consultation avec d'autres départements)

TABLE DES MATIÈRES

RELATIONS AVEC LE FMI	2
PLAN D'ACTION CONJOINT DE LA BANQUE MONDIALE ET DU FMI	11
QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE	13

RELATIONS AVEC LE FMI

(au 17 mars 2016)

Statut : date d'admission : 10 septembre 1963

Article VIII

Compte des ressources générales :	Millions de DTS	% quote-part
Quote-part	128,80	100
Avoirs du FMI en monnaie nationale (taux de change)	112,68	87,48
Position dans la tranche de réserves	16,13	12,52

Département des DTS :	Millions de DTS	% allocation
Allocation cumulative nette	61,67	100
Avoirs	1,88	3,04

Encours des achats et des prêts :	Millions de DTS	% quote-part
Accords FEC	79,40	61,64

Accords financiers les plus récents :

Type	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant approuvé (millions de DTS)	Montant tiré (millions de DTS)
FEC	15 mars 2010	25 juin 2013	77,28	77,28
FEC ¹	18 déc. 2006	1 ^{er} nov. 2009	16,1	10,31
FEC ¹	18 juillet 2003	7 nov. 2004	6,44	0,92

Projections des paiements au FMI²

(Millions de DTS, sur la base de l'utilisation présente des ressources et des avoirs actuels en DTS) :

	À échoir				
	2016	2017	2018	2019	2020
Principal	7,13	10,25	14,55	15,46	14,35
Commission/intérêts	0,03	0,04	0,04	0,14	0,10
Total	7,16	10,29	14,58	15,60	14,45

¹ Anciennement FRPC.

² Lorsqu'un pays membre a des obligations financières impayées pendant plus de trois mois, le montant de ces arriérés apparaît dans cette section.

Mise en œuvre de l'initiative PPTE :

I. Engagement de l'aide au titre de l'Initiative PPTE	Cadre renforcé
Date du point de décision	Fév. 2000
Aide engagée par tous les créanciers (millions dollars) ³	622
dont : FMI (millions dollars)	46,76
(équivalent en millions de DTS)	34,8
Date du point d'achèvement	Juin 2002
II. Décaissement de l'aide du FMI (en millions de DTS)	
Aide décaissée au pays membre	34,80
Aide intérimaire	16,88
Solde au point d'achèvement	17,92
Décaissement supplémentaire de revenus d'intérêts ⁴	3,63
Total des décaissements	38,43

Mise en œuvre de l'initiative d'allégement de la dette multilatérale (IADM) :

I. Dette admissible à l'IADM (millions de DTS) ⁵	32,91
Financée par le compte de fiducie de l'IADM	30,23
Ressources PPTE restantes	2,68
II. Allégement de la dette par facilité (millions de DTS)	
	Dette admissible
Date de livraison	CGR FRPC Total
Juin 2006	Sans objet 32,91 32,91

Allégement de la dette après une catastrophe (ADAC) : sans objet

Point de décision – point auquel le FMI et la Banque mondiale déterminent si un pays est admissible à une aide au titre de l'Initiative PPTE et décident du montant de l'aide à engager.

³ L'aide engagée dans le cadre de l'initiative initiale est exprimée en valeur actualisée nette (VAN) au point d'achèvement, et l'aide engagée dans le cadre de l'initiative renforcée, en VAN au point de décision. De ce fait, ces deux montants ne peuvent pas être additionnés.

⁴ En vertu du cadre renforcé, un décaissement supplémentaire est effectué au point d'achèvement; il correspond aux revenus d'intérêts réalisés sur le montant engagé au point de décision mais non encore décaissé durant la période intérimaire.

⁵ L'IADM fournit aux pays membres admis à en bénéficier un allégement intégral de leur dette. L'aide sous forme de dons provenant du compte de fiducie de l'IADM et les ressources de l'initiative PPTE assurent un allégement portant sur le stock intégral de la dette envers le FMI à fin 2004 qui reste exigible à la date à laquelle le membre est admis à en bénéficier.

Aide intérimaire : montant décaissé en faveur d'un pays entre le point de décision et le point d'achèvement. Cette assistance peut atteindre 20 % du montant annuel et 60 % du montant total de l'aide engagée au point de décision (ou 25 % et 75 %, respectivement, dans des circonstances exceptionnelles).

Point d'achèvement : point auquel un pays reçoit le reliquat de l'aide engagée au point de décision, ainsi qu'un complément au titre des revenus d'intérêts, tel que défini à la note de bas de page 2 ci-dessus. La date du point d'achèvement dépend de l'application de réformes structurelles clés préalablement convenues (c'est-à-dire point d'achèvement flottant).

Évaluation des sauvegardes

L'évaluation des sauvegardes de la BCM de 2010 a constaté que d'importants risques subsistaient dans son dispositif de sauvegardes. L'évaluation a noté que des mesures étaient nécessaires pour développer l'information financière de la BCM, qui n'était pas à la hauteur des normes internationales et des pratiques d'autres banques centrales de la région. Elle a en outre recommandé des réformes juridiques pour renforcer l'autonomie et la gouvernance de la banque centrale et noté qu'il fallait renforcer ses capacités dans les domaines de l'informatique et de l'audit interne. Les progrès dans la mise en œuvre des recommandations ont été lents. Certaines mesures ont été prises pour renforcer la fonction d'audit interne, et les états financiers vérifiés de 2013 et 2014 ont été intégralement publiés, quoiqu'avec retard. Il n'a pas été donné suite à d'autres recommandations importantes, dont celles liées à la mise en œuvre des IFRS et aux réformes juridiques visant à renforcer l'autonomie de la BCM et à établir un dispositif de supervision adéquat.

LBC/FT

Le Groupe d'action financière du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (GAFIMOAN) a adopté le rapport d'évaluation mutuelle pour la Mauritanie en novembre 2006. Celui-ci recommandait des mesures pour corriger les carences dans le dispositif national de LBC/FT. Dans le neuvième rapport de suivi, en novembre 2014, le GAFIMOAN a noté les initiatives positives entreprises par les autorités, comme par exemple l'approbation par le Sénat du projet de loi amendé sur la LBC/FT. Il a toutefois conclu que certaines recommandations principales et primordiales restent sans suite, notamment a) les déficiences dans la définition juridique de l'acte de financement du terrorisme et b) le manque de procédures pour mettre en application les résolutions du Conseil de sécurité des Nations Unies 1267 et 1373 relatives à l'identification et au gel des avoirs des terroristes. Les procédures de suivi renforcées ont été maintenues pour la Mauritanie, qui devrait en principe rendre compte de toute nouvelle mesure à la prochaine plénière prévue pour la fin avril 2015. Les autorités sont déterminées à améliorer la législation en matière de LBC/FT afin de corriger les carences relevées, et elles ont pris des mesures pour accélérer les procédures destinées à l'adhésion au Groupe Egmont sur les cellules de renseignements financiers comme recommandé par le GAFI 2012. Le GAFIMOAN devrait en outre évaluer le régime de LBC/FT du pays dans le cadre de la méthodologie révisée du GAFI, une visite étant prévue à la fin 2016.

Régime de change

Le régime de change *de jure* de la Mauritanie est un régime flottant. Le régime *de facto* a été reclassé à la catégorie de régimes de parité mobile à compter du 9 septembre 2014. Depuis, le taux de change nominal par rapport au dollar a suivi une mobilité annuelle de 9 % dans une fourchette de 2 %. La Mauritanie maintient une restriction de change, sujette à l'approbation du FMI au titre de l'article VIII des Statuts de l'institution. La restriction de change s'explique par la disponibilité de change insuffisante lors des séances de fixing (adjudications) organisées par la Banque centrale de Mauritanie (BCM) pour les transactions devant être soumises aux adjudications. Les autorités ont sollicité l'approbation du Conseil pour le maintien temporaire de cette restriction, et les services du FMI recommandent ce maintien.

Dernières consultations au titre de l'article IV

Les précédents entretiens relatifs aux consultations au titre de l'article IV avaient eu lieu à Nouakchott du 20 au 30 octobre 2014. Le rapport du FMI No. 15/35 avait été finalisé le 14 janvier 2015 et examiné par le Conseil d'administration le 28 janvier 2015.

Assistance technique

Département	Type	Thème	Date
MCM			
	Mission d'AT	Marché des changes	9-23 janv. 2005
	Missions d'AT itinérantes de panel d'experts	Gestion des réserves de change	13-26 juillet 2005
	Mission d'AT	Instruments du marché monétaire	7-19 mars 2006
	Mission d'AT	Marché des changes	17-19 déc. 2006
	Mission d'AT	Comptabilité de la banque centrale	6 mars - 4 mai 2007
	Mission d'AT	Titrisation de la dette publique	9-21 sept. 2007
	Mission d'AT	Comptabilité de la banque centrale	Oct. 2007-Oct. 2008
	Mission d'AT	Marché des changes	28 avril-6 mai 2010
	Mission d'AT	Comptabilité de la banque centrale	6-16 juin 2011
	Mission d'AT	Gestion des liquidités	5-15 fév. 2012
	Mission d'AT	Supervision bancaire	20 juin-4 juillet 2012
	Mission d'AT conjointe BM-FMI	Stratégie de la dette	3-10 juin 2012
	Mission d'AT	Opérations de change et opérations monétaires	24 mars-1 ^{er} avril 2013
FAD			
	Mission d'AT	Gestion des dépenses publiques	3-19 avril 2005
	Mission d'AT	Réforme de l'administration budgétaire	14-18 juin 2005
	Mission d'AT	Politique fiscale	25 mai-8 juin 2006

	Mission d'AT	Administration douanière	5-16 juin 2006
	Mission d'AT	Gestion des recettes pétrolières	24 oct.-7 nov. 2006
	Mission d'AT	Administration fiscale	12-23 mars 2007
	Mission d'AT	Politique fiscale	2 fév.-11 mars 2008
	Mission d'AT	Compte unique du trésor et plan de trésorerie	16-30 mai 2010
	Mission d'AT	Administration fiscale et douanière	30 juil.-12 août 2010
	Mission d'AT	Politique fiscale	19-30 sept. 2010
	Mission d'AT	Systèmes budgétaires et tarifaires	8-22 fév 2011
	Mission d'AT	Compte unique du trésor et gestion de trésorerie (3/3)	11-25 juil. 2011
	Mission d'AT	Réforme des subventions et rationalisation des dépenses	4-17 oct. 2011
	Mission d'AT	Administration fiscale - Modules FFS-PAF 4 et 5	15-26 janv. 2012
	Mission d'AT	Fiscalité du secteur minier – Module FFS-GRRS 1	2-16 avril 2012
	Mission d'AT	Administration fiscale FFS - Module 4	10-30 avril 2012
	Mission d'AT	Administration fiscale FFS - Module 5	10-30 avril 2012
	Mission d'AT	Politique fiscale FFS PAF 2013 (BTB w/ FRA 13FAZD9)	22-28 juin 2012
	Mission d'AT	Diagnostic administration douanière	26 juin-9 juil. 2012
	Mission d'AT	FFS-PAF (Module 4 - administration fiscale)	21 oct.-8 nov. 2012
	Mission d'AT	FFS-PAF (Module 8 - fonctions de soutien)	21 oct.-8 nov. 2012
	Mission d'AT	Réforme GFP	11-24 nov. 2012
	Mission d'AT	Administration douanière	13-24 janv. 2013
	Mission d'AT	Ressources FFS	22-29 janv. 2013
	Mission d'AT	FFS-PAF Modules 4, 5 et 8 Suivi	16-28 fév. 2013
	Mission d'AT	FFS-PAF (Module 5 - procédures fiscales)	14-29 avril 2013
	Mission d'AT	Fonctions de soutien du département fiscal (Module 8 FFS PAF)	10-30 sept. 2013
	Mission d'AT	Organisation des départements fiscaux (Module 4 FFS PAF)	1-30 sept. 2013
	Mission d'AT	Suivi FFS-GRRS	9-21 oct. 2013
	Mission d'AT	Conseils pour aider les autorités à mettre en œuvre (Module 5&6 FFS PAF) [1/2]	13-24 janv. 2014
	Mission d'AT	Procédures fiscales (Module 5)	13 janv.-1 fév. 2014
	Mission d'AT	Procédures fiscales (Module 5)	28 janv. 2014
	Mission d'AT	Administration douanière	20 mars-2 avril 2014
	Mission d'AT	Administration douanière	22-25 mars 2014
	Mission de suivi	Modules FFS PAF 4 et 5	16-29 avril. 2014
	Mission d'AT	Poursuite du renforcement des capacités d'exécution (module 6 FFS PAF)	17-30 nov. 2014
	Mission d'AT	Poursuite du renforcement des capacités	17-30 nov. 2014

		d'exécution (module 6 FFS PAF)	
	Mission d'AT	Administration fiscale	1-14 déc. 2014
	Mission d'AT	Administration fiscale (Grégoire Rota-Graziozi et M ^{me} Oana Luca)	3-9 mars 2015
	Mission d'AT	Administration fiscale (Goanvic Rodolphe)	27 avril-8 mai 2015
	Mission d'AT	LOLF (B. Chevauchez)	1-7 mai 2015
	Mission d'AT	Administration fiscale (Vincent de Paul, Goanvic Rodolphe)	21 juillet-3 août 2015
	Mission d'AT	LOLF (B. Chevauchez, B. Taiclet, M ^{me} Boukezia et M ^{me} Berbach)	9-21 nov. 2015
	Mission d'AT	Administration fiscale (Grégoire Rota-Graziozi)	22-28 février 2016
LEG			
	Mission d'AT	Évaluation juridictionnelle du système de change (avec MCM)	22-30 juin 2014
	Mission d'AT	Rédaction de textes de loi de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme	23 fév.-1 ^{er} mars 2005
STA			
	Consultant d'AT	Statistiques bancaires et monétaires	8-22 nov. 2005
	Mission d'AT	Statistiques de balance des paiements	5-18 avr. 2006
	Mission d'AT	Statistiques monétaires et financières	13-26 juil. 2006
	Mission d'AT	Statistiques de comptabilité nationale	16-27 avr. 2007
	Mission d'AT	Statistiques monétaires et financières	11-24 mai 2010
	Mission d'AT	Statistiques de balance des paiements	10-21 avr. 2011

AFRITAC Ouest			
	Mission d'AT	Administration douanière	1–14 juin 2011
	Mission d'AT	Supervision bancaire	15–28 juin 2011
	Mission d'AT	Restructuration bancaire	19–30 juin 2011
	Mission d'AT	Renforcement des capacités en administration fiscale	20–30 juin 2011
	Avec mission FAD et contribution AT	Gestion de trésorerie	18–25 juil. 2011
	Mission d'AT	Soutien dette publique/émission de titres d'État	24 juil.–1 ^{er} août 2011
	Mission d'AT	Amélioration des procédures douanières et rationalisation des contrôles	18–29 sept. 2011
	Mission d'AT/revue	Revue supervision bancaire et financière (DGSBF)	18–29 sept. 2011
	Mission d'AT	Gestion des finances publiques	10–20 oct. 2011
	Mission d'AT	Supervision et réglementation bancaire	23 oct.–3 nov., 2011
	Mission d'AT/revue	Revue supervision bancaire et financière (DGSBF)	6–15 déc. 2011
	Mission d'AT	Administration douanière	15–26 janv. 2012
	Mission d'AT	Statistiques de comptabilité nationale	22 janv.–2 fév. 2012
	Mission d'AT	Dette publique	23 janv.– 2 fév. 2012
	Mission d'AT/revue	Revue supervision bancaire et financière (DGSBF)	1er–16 fév. 2012
	Mission d'AT	Supervision et réglementation bancaire	12–23 fév. 2012
	Mission d'AT	Gestion des finances publiques/comptabilité publique	25 mars–5 avr. 2012
	Mission d'AT	Supervision et réglementation bancaire	7–21 mai 2012
	Mission d'AT	Supervision bancaire	8–23 mai 2012
	Mission d'AT	Statistiques de comptabilité nationale	20–31 mai 2012
	Mission d'AT	Gestion de la dette publique	3–8 juin 2012
	Mission d'AT	Administration des recettes	14–25 juin 2012
	Mission d'AT	Gestion des finances publiques - Gestion du Trésor	8–13 juil. 2012
	Mission d'AT	Gestion des finances publiques - Gestion du Trésor	8–19 juil. 2012
	Mission d'AT	Supervision et réglementation bancaire	10 –23 nov. 2012
	Mission d'AT	Gestion des finances publiques	11–23 nov. 2012
	Mission d'AT	Supervision bancaire	14–27 nov. 2012
	Mission d'AT	Soutien institutionnel centralisation de la gestion de la dette	5–14 déc. 2012

	Mission d'AT	Administration douanière	13–24 janv. 2013
	Mission d'AT	Renforcement des opérations de la cellule des contribuables moyens	17–28 fév. 2013
	Mission d'AT	Renforcement des opérations de la cellule des contribuables moyens	17–28 fév. 2013
	Mission d'AT	Gestion des finances publiques	19–21 fév. 2013
	Mission d'AT	Supervision bancaire	8–19 avril 2013
	Mission d'AT		18–29 avril 2013
	Mission d'AT	Statistiques de comptabilité nationale	2–13 juin 2013
	Mission d'AT	Supervision bancaire - Banque centrale de Mauritanie	9–20 juin 2013
	Mission d'AT	Supervision/gestion des passifs	3–14 nov. 2013
	Mission d'AT		4–8 nov. 2013
	Mission d'AT	Dettes publiques	13–26 janv. 2014
	Mission d'AT	Gestion de la dette publique	13–24 janv. 2014
	Mission d'AT	Statistiques de finances publiques	27 janv.–6 fév. 2014
	Mission d'AT	Administration douanière	9–13 fév. 2014
	Mission d'AT	Trésor Budget	9–20 fév. 2014
	Mission d'AT	Dépenses publiques	9–20 fév. 2014
	Mission d'AT	Administration fiscale	10–14 fév. 2014
	Mission d'AT	Administration fiscale	10–21 fév. 2014
	Mission d'AT	Administration douanière	20 mars–2 avril 2014
	Mission d'AT	Programme pluriannuel de supervision bancaire	22 mars–3 avril 2014
	Mission d'AT	Programme pluriannuel de supervision bancaire	22 mars–3 avril 2014
	Mission d'AT	Administration douanière	23 mars–3 avril 2014
	Mission d'AT	Statistiques de comptabilité nationale	20–28 avril 2014
	Mission d'AT	Supervision bancaire	18–29 mai 2014
	Mission d'AT	Gestion de la dette publique/Politique d'émission de titres publics	15–25 juil. 2014
	Mission d'AT	Supervision bancaire	5–16 oct. 2014
	Mission d'AT	Supervision bancaire/BCM	3–14 nov. 2014
	Mission d'AT	Statistiques de comptabilité nationale	15–26 déc. 2014
	Mission d'AT	Statistiques de finances publiques	26–30 janv. 2015
	Mission d'AT	Supervision bancaire (R. Bernard)	25 janv.– 5 fév. 2015
	Mission d'AT	Administration fiscale (Roland Atanga et René Ossa)	16–27 fév. 2015
	Mission d'AT	Gestion des dépenses publiques (Guy Cercellier)	23 fév.–6 mars 2015
	Mission d'AT	Statistiques du secteur réel (Yankhouba	23 fév.–6 mars 2015

		Jacques Badji)	
	Mission d'AT	Macroéconomie (Severin Yves Kamgna)	17-20 mars 2015
	Mission d'AT	Statistiques du secteur réel (Achille Pegoue)	16-27 mars 2015
	Mission d'AT	Administration fiscale (M. Roland Atanga et M ^{me} Bazaica)	7-18 sept. 2015
	Mission d'AT	Supervision bancaire (R. Bernard et B. Flanchec)	2-13 nov. 2015
	Mission d'AT	Statistiques de finances publiques (P. Samborski)	11-22 janv. 2016
	Mission d'AT	Gestion de la dette publique (M. Guissou et M ^{me} Lemanchec)	11-22 janv. 2016
	Mission d'AT	Supervision bancaire (R. Bernard et B. Flanchec)	1-12 fév. 2016

Représentant résident

M. Nooman Rebei est Représentant résident en Mauritanie depuis janvier 2015.

PLAN D'ACTION CONJOINT DE LA BANQUE MONDIALE ET DU FMI

Intitulé	Produits	Calendrier	Date d'achèvement prévue
A. Échange d'information sur les programmes de travail pertinent			
Programme de travail de la Banque mondiale (12 mois à venir)	Étude d'efficience fiscale		Février 2016
	Étude diagnostic d'intégration commerciale		Février 2016
	Soutien et compétitivité zone franche Nouadhibou		Mars 2016
	Mise à jour de la revue des dépenses publiques		Avril 2016
	Projets d'assistance technique sur la pauvreté et l'emploi		En cours
	Appui ITIE		En cours
	Projet de gouvernance du secteur public		En cours
	Projet Banda de production d'électricité à partir du gaz		En cours
	Projet de transmission OMVS		Octobre 2016
	Assistance technique sur l'évaluation des politiques et institutions nationales		En cours
	Comptes des administrations publiques et information sur les risques budgétaires		Juin 2017
	Politiques foncières (urbaines et rurales)		Juin 2017
	Projet d'inclusion sociale		Juin 2017
	Projet de compétitivité		Juin 2017
	Projet d'inclusion des jeunes		Juin 2017

Programme de travail du FMI (12 mois à venir)	Assistance technique		
	Secteur monétaire et bancaire	Supervision bancaire et libéralisation du compte de capital	1–15 avril 2015
Opérations monétaires et de change, y compris banque islamique		27 avril –8 mai 2015	
Supervision bancaire		2–14 mars 2015	
Secteur budgétaire	Administration fiscale	3–16 février 2015	
	Réforme de la GFP	1–10 mars 2015	
	Gestion de trésorerie	1–10 juillet 2015	
	Administration douanière	2–13 février 2015	
	Administration douanière	2–13 février 2015	
	Gestion des finances publiques	9–20 février 2015	
	Administration fiscale	9–20 février 2015	
Comptabilité nationale et statistiques	Statistiques de finances publiques	25–31 janvier 2015	
	Statistiques de comptabilité nationale	2–13 février, 2015	
B. Accords sur les produits et missions à réaliser conjointement			
Produits conjoints (12 mois à venir)	AVD PFR pour les consultations de 2016 au titre de l'article IV	Janvier 2016	Avril 2016
	Stratégie d'endettement à moyen terme		
	Fiscalité minière		
	Stratégie de secteur financier	2015	2015

QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE

(au 31 décembre 2015)

La communication de données présente quelques insuffisances mais elle est globalement adéquate aux fins de la surveillance. La plupart des lacunes concernent les domaines de la comptabilité nationale, de la balance des paiements, de la dette extérieure et des statistiques du secteur financier. Depuis 2005, le Département des statistiques et l'AFRITAC Ouest aident les autorités à améliorer les statistiques macroéconomiques.

La Mauritanie participe au Système général de diffusion des données (SGDD). Les métadonnées sont affichées sur le tableau d'affichage des normes de diffusion des données (TAND). Les données RONC pour les normes et codes les plus reconnus à l'échelle internationale ne sont pas disponibles, hormis pour la transparence des finances publiques.

Secteur réel

Avec l'assistance technique de l'AFRITAC Ouest, l'Office national de la statistique (ONS) a publié des comptes nationaux révisés pour 1998-2010 à partir des prix de 2004, et il a également produit des estimations provisoires pour 2011-12. Les comptes nationaux révisés sont conformes au Système de comptabilité nationale de 1993 (SCN 1993), mais l'ONS entend passer au SCN 2008 d'ici 2016 et produire parallèlement des comptes nationaux trimestriels.

La version actuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) mise au point avec l'assistance d'AFRISTAT est publiée depuis mai 2004. La couverture géographique de l'IPC se limite à la capitale Nouakchott. Les autorités ont l'intention de revoir et d'élargir le panier de l'IPC en utilisant les résultats de l'enquête de 2013 auprès des consommateurs (Enquête sur la pauvreté et les conditions de vie, EPCV), et en étendant la couverture géographique à quatre villes.

Statistiques de finances publiques

L'adoption de pratiques de compilation systématiques a amélioré l'exhaustivité des données, mais il convient de rendre opérationnel un processus de validation des données qui servira de mesures de contrôle de la qualité. Au vu des améliorations apportées sur le plan méthodologique, les autorités devraient publier des états mensuels des comptes de trésorerie. Des travaux importants sont requis pour passer au MSFP2001 et pour élargir le champ des statistiques de finances publiques au-delà de l'administration centrale afin de pouvoir effectuer une évaluation exhaustive des statistiques de secteur public.

Statistiques monétaires et financières

Les statistiques monétaires de la BCM sont globalement conformes à la méthodologie du Manuel de statistiques monétaires et financières et aux recommandations de diffusion des données du SGDD. La BCM a élaboré et mis en place des tableaux de passage des données sources aux nouveaux formulaires de déclaration normalisés et depuis l'an dernier communique les formulaires 1SR (banque centrale) et 2SR (autres institutions financières) au Département des statistiques à titre préliminaire. La qualité de ces données mérite d'être encore améliorée, et la couverture du

formulaire 2SR devrait être étendue aux institutions de micro finance, et à la Caisse de Dépôts et de Développement (CDD) créée en 2011. La BCM devrait entreprendre de préparer son système d'information financière à l'application des IFRS, une des recommandations principales de l'évaluation des sauvegardes. La BCM devrait en outre publier en temps opportun les statistiques monétaires sur son site internet.

Balance des paiements

Les statistiques de balance des paiements présentent de graves lacunes car de nombreuses composantes sont le plus souvent basées sur des estimations, et il n'y a pas de travail systématique pour recueillir les données relatives à certains types de transfert, sur l'investissement direct étranger et sur les recettes du tourisme. En outre, les exportations non minières, les services et les flux de capitaux à court terme ne sont pas correctement mesurés. De même, la sous-déclaration des transactions extérieures par les banques commerciales pose un problème. Aucune statistique de balance des paiements n'est communiquée au Département des statistiques. En avril 2011, une mission d'assistance technique du Département des statistiques a émis des recommandations qui, si elles sont mises en œuvre, devraient permettre de corriger dans une grande mesure les lacunes relevées.

Mauritanie : Principaux indicateurs requis pour la surveillance
(décembre 2015)

	Date de la dernière observation	Date de réception	Fréquence des données ⁶	Fréquence des communications ⁶	Fréquence des publications ⁶
Taux de change	Mars 2016	Mars 2016	Q	Q	Q
Actifs de réserves internationales et passifs de réserves des autorités monétaires ¹	Déc. 2015	Fév. 2016	M	M	ND
Monnaie centrale	Déc. 2015	Fév. 2016	M	M	ND
Monnaie au sens large	Déc. 2015	Fév. 2016	M	M	ND
Bilan de la banque centrale	Déc. 2014	Juin 2015	T	T	ND
Bilan consolidé de la banque centrale	Déc. 2015	Fév. 2016	T	T	ND
Taux d'intérêt ²	Mars 2016	Mars 2016	I	I	I
Indice des prix à la consommation	Janv. 2016	Fév. 2016	M	M	M
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administrations publiques ⁴	ND	ND	ND	ND	ND
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administration centrale	Déc. 2015	Fév. 2016	M	M	I
Stocks de la dette de l'administration centrale et garantie par elle ⁵	Déc. 2015	Fév. 2016	M	M	I
Solde extérieur courant	Déc. 2015	Fév. 2016	T	T	I
Exportations et importations de biens et de services	Déc. 2015	Fév. 2016	T	T	I
PIB/PNB	2013 ⁷	Oct. 2014	A	A	I
Dette extérieure brute	Déc. 2015	Fév. 2016	M	M	I

¹Inclut les avoirs de réserves engagés ou grevés de même que les positions dérivées nettes.

²À la fois basés sur le marché et fixés officiellement, y compris les taux d'escompte, les taux du marché monétaire, les taux sur les bons du Trésor, les effets et les obligations.

³Financement bancaire local, étranger et non bancaire local.

⁴Les administrations publiques comprennent l'administration centrale (fonds budgétaires, fonds hors budget et caisse de sécurité sociale) et les administrations d'État et locales.

⁵Y compris la ventilation en monnaies et en échéances.

⁶Q-quotidien, H-hebdomadaire, M-mensuel, T-trimestriel, A-annuel, I-irrégulier, ND- non disponible.

⁷Préliminaire.

**Déclaration de M. Ngueto Tiraina Yambaye, Administrateur pour la
République islamique de Mauritanie,
et de M. Mohamed Sidi Bouna, Conseiller principal de l'Administrateur
Le 25 avril 2016**

1. Introduction

Les autorités mauritaniennes, que je représente, tiennent à remercier vivement les services du FMI des discussions franches qu'elles ont eues avec eux et des précieux conseils de politique économique qu'ils leur ont fournis pendant les consultations au titre de l'article IV.

La Mauritanie a durement souffert de la chute des cours internationaux du minerai de fer — son principal produit d'exportation —, qui a eu des retombées très négatives sur le reste de l'économie. La dégradation prononcée des termes de l'échange a ralenti la croissance économique et contribué à alourdir la dette. Le déficit extérieur courant (bien qu'il soit en diminution) reste élevé. La baisse des cours internationaux du pétrole aidera à atténuer les effets du choc sur la position extérieure, mais les résultats globaux de la Mauritanie, de même que les perspectives du pays, ressentent les effets négatifs de l'évolution défavorable des cours des produits de base.

Les autorités ont adapté les politiques publiques au nouvel environnement économique. Elles ont accru la flexibilité du taux de change et laissé la monnaie se déprécier progressivement — cette politique a été engagée dès octobre 2014 et se poursuit actuellement — tout en poursuivant leurs efforts d'assainissement des finances publiques. Elles estiment que ces efforts d'ajustement commencent à produire les effets escomptés sur l'économie.

Les autorités partagent en partie les préoccupations exprimées dans le rapport au sujet des niveaux d'endettement et reconnaissent que le déficit extérieur courant demeure élevé, ce qui présente des risques pour le financement du compte courant. Elles reconnaissent que l'année 2015 a été une année difficile et que des défis demeurent pour la période à venir, du fait notamment que les cours du minerai de fer vont sans doute rester bas à l'avenir, mais elles estiment que les effets du choc se sont plus ou moins stabilisés par rapport aux niveaux atteints en 2015.

De manière générale, les autorités mauritaniennes sont d'avis que le ton du rapport et l'évaluation de l'économie et des perspectives économiques du pays par les services du FMI sont plus pessimistes que leur propre évaluation, surtout en ce qui concerne la politique de change et les efforts d'assainissement budgétaire. Elles pensent aussi que le rapport aurait pu être plus équilibré et souligner les sources de difficulté (niveau d'endettement, déficit extérieur courant) tout en insistant davantage sur les domaines faisant preuve d'une certaine résilience.

2. L'évolution récente de l'économie révèle une certaine résilience

Les mesures prises par les autorités à la suite de la forte dégradation des termes de l'échange en 2014 ont été efficaces pour améliorer la résilience de l'économie. En témoignent les résultats en matière de croissance. Selon les projections, la croissance économique devrait remonter à 4,1 % en 2016, contre 1,9 % en 2015, et se stabiliser autour de 3,5–4 % à moyen terme. Il est important de noter qu'elle reposera de plus en plus sur les secteurs autres que les industries extractives. L'inflation reste modérée, à 3,8 % en 2016 selon les estimations, et devrait se stabiliser autour de 5 % à moyen terme à mesure que la croissance s'accélère.

Pour évaluer les résultats économiques de la Mauritanie, il aurait été utile que le rapport fasse des comparaisons avec les pays à faible revenu ainsi qu'avec l'Afrique subsaharienne, car un grand nombre des économies d'Afrique et de pays en développement plus généralement subissent les mêmes types de choc. En faisant la part des choses, nous notons que les performances de la Mauritanie ont certes été moins bonnes dans certains domaines (ratio dette/PIB, par exemple) par rapport à d'autres pays à faible revenu, mais qu'elles ont été relativement solides dans d'autres domaines.

Sur le plan budgétaire, le ratio recettes budgétaires/PIB de la Mauritanie, qui s'est établi à 28,1 % en 2015 (comme l'indique le rapport sur l'AVD), est non seulement élevé en termes absolus, mais il est aussi en hausse malgré la baisse des recettes minières. Ce résultat est meilleur que la moyenne pour l'Afrique subsaharienne, qui est de 18,5 % pour 2015 (édition d'avril 2016 des *Perspectives de l'économie mondiale*). En outre, il ressort des projections que le déficit budgétaire primaire de la Mauritanie (hors paiements du service de la dette) devrait passer de – 2,8 % du PIB en 2014 à –0,9 % du PIB en 2016, ce qui, compte tenu du contexte de ratios dette/PIB élevés, comme dans le cas de la Mauritanie, est un élément essentiel et témoigne des efforts consentis.

En ce qui concerne le secteur extérieur, les autorités ont opté pour une dépréciation prudente et progressive de la monnaie afin de contrer les effets du choc sur la position extérieure. La banque centrale a aussi contracté un prêt bilatéral pour renforcer les réserves de change, ce qui contribue à stabiliser le marché des changes et donne aux marchés une plus grande assurance quant à la capacité de la banque centrale de défendre la monnaie.

Le déficit extérieur courant a nettement diminué puisqu'il est passé de 27 % du PIB en 2014 à 13 % du PIB en 2016, selon les projections, en deux ans seulement. Cette amélioration s'explique en partie par la baisse des cours internationaux du pétrole, mais aussi par l'ajustement du taux de change, car les autres importations ont diminué sous l'effet de la dépréciation de la monnaie (comme le montre par exemple la baisse des importations de biens d'équipement). Selon les estimations, les réserves de change sont restées élevées, à près de six mois d'importations en 2016, et devraient se maintenir au dessus de trois mois d'importations jusqu'en 2019.

Les autorités ne partagent pas l'avis des services du FMI, exprimés au paragraphe 12 du rapport principal, selon lequel la monnaie est nettement surévaluée. Elles ne relèvent aucun signe de déséquilibre sur le marché officiel, pas plus qu'elles ne constatent la pratique de primes significatives sur le marché parallèle. L'absence de prime sur le marché parallèle est attribuable en partie à la taille des réserves de change et en partie à la politique actuelle de dépréciation progressive de la monnaie. En outre, les autorités estiment que, par souci de cohérence avec les rapports antérieurs du FMI, le rapport actuel aurait dû expliquer l'absence significative de convergence entre les résultats de la méthode utilisée pour évaluer le désalignement du taux de change (qui conclut à une surévaluation de la monnaie) et l'absence de primes significatives sur le marché parallèle (Annexe V). [1]

Pour ce qui est de la dette, les autorités partagent en partie les préoccupations suscitées par l'augmentation de l'endettement. Elles souhaitent toutefois préciser que cette augmentation est due en partie à l'ajustement nécessaire face à la forte dégradation des termes de l'échange (y compris la nécessité d'accroître les réserves de change par le biais d'un emprunt bilatéral). La hausse de l'endettement tient aussi à la nécessité de poursuivre les efforts pour combler l'énorme déficit d'infrastructures du pays, ce qui est indispensable pour rehausser le potentiel de croissance de la Mauritanie et lutter contre la pauvreté.

Elles souhaitent aussi souligner que la situation de l'endettement global est plus nuancée qu'il n'y paraît. Premièrement, les niveaux d'endettement élevés mentionnés dans le rapport (et dans tous les rapports du FMI sur la Mauritanie depuis que le pays a atteint le point d'achèvement de l'initiative PPTE) incluent une dette élevée à l'égard du Koweït, qui est une dette demeurée passive depuis des décennies. Si l'on exclut la dette à l'égard du Koweït, le niveau d'endettement tombe à 70 % du PIB en 2016 — niveau qui reste élevé mais est nettement inférieur aux 93 % mentionnés dans le rapport. Deuxièmement, les emprunts additionnels récents ont été contractés essentiellement à des conditions concessionnelles (voir le rapport sur l'AVD). Troisièmement, le ratio service de la dette extérieure/PIB demeure faible et gérable, à 0,9 % en 2015 et 2016.

3. Politiques et perspectives à moyen terme

À la suite de la forte dégradation des termes de l'échange, les autorités ont fait des choix difficiles pour adapter l'économie au nouvel environnement défavorable. Elles sont déterminées à poursuivre leur action et sont convaincues que les choix qu'elles ont opérés leur permettront d'avancer vers la stabilité macroéconomique et une croissance plus forte. Elles estiment que, compte tenu de la situation économique de la Mauritanie, l'ajustement progressif du taux de change est la démarche indiquée pour renforcer la position extérieure du pays (par opposition à une dépréciation brutale, qui serait inefficace pour relancer les exportations puisque la base d'exportation est extrêmement étroite et qui aggraverait au contraire une situation économique déjà difficile en ralentissant considérablement la croissance et en provoquant une forte hausse de l'inflation).

Selon les projections des services du FMI, le déficit des transactions courantes devrait rester élevé à moyen terme, ce qui présente des risques pour le financement du compte courant. Face à cette situation, les autorités continueront de mettre en œuvre une plus grande flexibilité du taux de change. Elles sont convaincues que la poursuite de la politique de dépréciation progressive du taux de change (pour autant que les fondamentaux de l'économie le nécessitent) aideront à réduire le déficit extérieur courant et auront aussi un impact sans doute moindre sur les réserves de change que ne le postule actuellement le rapport. Cela est dû en partie au fait que le ratio importations/PIB continuerait de s'ajuster à la dépréciation de la monnaie.

Les autorités ont aussi la ferme volonté de poursuivre l'assainissement des finances publiques. Le ralentissement de l'activité économique en général et du secteur minier en particulier a fortement amputé les recettes budgétaires, mais les autorités continueront de réagir à la baisse des recettes minières en limitant les dépenses tout en préservant les dépenses sociales essentielles, afin de ramener le déficit budgétaire primaire à un niveau permettant de stabiliser l'endettement en pourcentage du PIB. Les autorités mettront aussi en œuvre d'importantes réformes pour accompagner l'assainissement des finances publiques et réduire l'endettement. À cet égard, elles ont l'intention d'améliorer le code de procédures fiscales, la Loi organique relative à la Loi de finances et le nouveau code des douanes. D'autres réformes importantes permettront d'améliorer la gestion de trésorerie grâce à un compte unique du Trésor de deuxième génération et de renforcer la supervision des entreprises publiques.

À plus long terme, la découverte récente de gaz au large de la Mauritanie par la société américaine Kosmos pourrait améliorer sensiblement les perspectives au-delà de 2019. Cependant, les autorités comptent avant tout sur un secteur privé dynamique et compétitif pour diversifier l'économie et stimuler la croissance à moyen terme. Comme le note le rapport, la Mauritanie figure parmi les dix premiers pays réformateurs dans le classement *Doing Business* de 2016. Les autorités poursuivront leurs efforts pour améliorer le climat des affaires en simplifiant les procédures administratives et la fiscalité, moderniser le système judiciaire, protéger les droits des investisseurs et mettre en œuvre les structures de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Ces efforts devront pouvoir s'appuyer sur un système financier solide pour soutenir la croissance économique. À cet égard, les autorités ont la ferme volonté de renforcer la supervision bancaire et de promouvoir un système financier plus compétitif pour améliorer l'intermédiation et l'inclusion financières à l'appui de leur programme de développement.

4. Conclusion

La forte détérioration des termes de l'échange survenue récemment a eu des répercussions négatives sur l'économie mauritanienne. Les autorités prennent toutefois des mesures pour y faire face, de sorte que les perspectives économiques laissent prévoir une reprise de l'activité économique en 2016. En poursuivant leurs efforts d'ajustement, elles porteront leur attention avant tout sur le déficit extérieur courant et le niveau d'endettement. En même temps, elles

continueront de collaborer étroitement avec les services du FMI et les autres partenaires de développement afin de mettre en place les politiques appropriées pour atténuer les effets des chocs. Avec l'aide du FMI et des bailleurs de fonds, elles continueront aussi de s'efforcer de diversifier l'économie afin qu'elle soit moins tributaire des produits minéraux, dans le but de porter la croissance à des niveaux durablement plus élevés et de faire en sorte qu'elle profite au plus grand nombre.

[1] Dans le passé, le FMI s'est toujours servi du marché parallèle pour évaluer les déséquilibres potentiels sur le marché officiel et le désalignement éventuel de la monnaie. Ainsi, dans le rapport sur les consultations de 2008 au titre de l'article IV, les services du FMI notent que «les résultats de l'application des méthodes du type de celles du Groupe consultatif sur les taux de change indiquent que les estimations de désalignement se situent à l'intérieur de la fourchette d'erreur statistique. Ces résultats sont confirmés par l'absence de prime importante sur le marché parallèle des changes». Dans le rapport de juillet 2013 sur la sixième revue de l'accord FEC, ils notent que «sur le marché parallèle, la prime contre le dollar et l'euro reste faible, ce qui indique qu'il n'existe aucun déséquilibre fondamental sur le marché officiel».