

Mauritanie : Questions choisies

Le document intitulé Mauritanie : Questions choisies a été préparé par une équipe des services du Fonds monétaire international à titre de documents de référence aux fins des consultations périodiques avec le pays membre. Elles reposent sur les informations disponibles au moment de son achèvement le 14 juin 2012. Les vues exprimées dans ce document sont celles de l'équipe des services et ne reflètent pas nécessairement les vues des autorités mauritaniennes ni celles du Conseil d'administration du FMI.

La politique de publication des rapports des services et d'autres documents autorise la suppression d'informations sensibles.

En vue d'aider le FMI à évaluer sa politique de publication, les lecteurs sont invités à faire part de leurs commentaires qui peuvent être envoyés par courrier électronique à Publicationpolicy@imf.org.

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

Fonds monétaire international • Service des publications
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Téléphone : (202) 623-7430 • Télécopie : (202) 623-7201
Adresse électronique : publications@imf.org Internet: <http://www.imf.org>

Prix : 18 \$ EU l'exemplaire
Fonds monétaire international
Washington, D.C.

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL
RÉPUBLIQUE ISLAMIQUE DE MAURITANIE

Questions diverses

Texte établi par Younes Zouhar, Robert Blotevogel (Département Moyen-Orient et Asie centrale) et Christian Ebeke (Département de la stratégie et de l'examen des politiques)

Approuvé par Daniela Gressani

14 Juin 2012

Table des matières	Page
I. La croissance inclusive en Mauritanie	2
A. La croissance s'est-elle inclusive en Mauritanie?	2
B. Quels sont les déterminants de la performance de la Mauritanie en matière de croissance inclusive? Explication basée sur une analyse des disparités régionales.....	5
C. Conclusions et recommandations de politique économique	9
Références.....	11
II. Pourquoi se préoccuper du manque de profondeur des marchés de crédit? l'exemple de l'inefficacité de la politique monétaire en Mauritanie	12
A. L'énigme: des banques liquides mais qui prêtent peu	12
B. Le rôle des réserves dans le canal du crédit bancaire.....	15
C. Analyse empirique du lien entre réserves et crédit	15
D. Les facteurs qui réduisent l'influence de la politique monétaire.....	17
E. Conclusions et recommandations de politique économique	21
Références	24
Annexe.....	25
III. Les répercussions de l'europe sur la Mauritanie.....	26
A. Le contexte: quels sont les principaux facteurs de répercussion?.....	26
B. Estimation de l'effet de répercussion entre l'Europe et la Mauritanie	30
Méthode empirique	30
Effets des chocs externes d'origine européenne.....	31
C. Conclusion.....	32
Annexe: déterminants des effets de répercussion.....	33
Références	35

I. LA CROISSANCE INCLUSIVE EN MAURITANIE¹

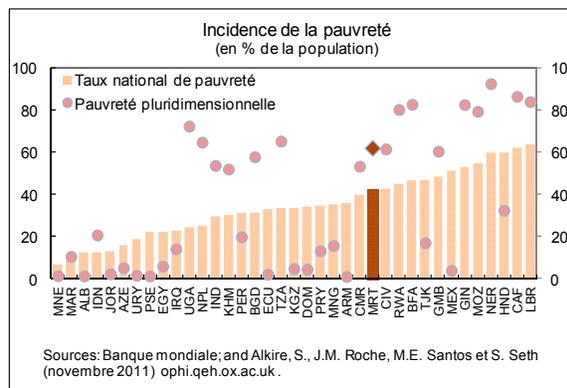
Malgré un rythme relativement élevé depuis une dizaine d'années, la croissance économique en Mauritanie n'a pas eu une assise assez large pour faire reculer sensiblement la pauvreté, qui reste répandue. Pour que le niveau de vie de la population s'améliore, il faudra lui donner davantage accès aux équipements et aux services collectifs de base en augmentant les dépenses publiques en faveur des pauvres, construire des infrastructures plus intégrantes, décentraliser l'administration et améliorer le climat des affaires pour encourager l'activité du secteur privé.

A. La croissance est-elle inclusive en Mauritanie?

1. **Une réduction rapide et continue de la pauvreté exige une croissance inclusive qui permette à la population de contribuer au développement de l'activité et d'en bénéficier.** L'expérience récente montre que la croissance doit comporter plusieurs aspects pour permettre un recul significatif de la pauvreté; elle doit être (i) forte et durable; (ii) s'étendre à tous les secteurs; (iii) créer des emplois productifs, et (iv) faire appel à la majeure partie de la population active du pays.

2. **Dans ces conditions, pour pouvoir évaluer si la croissance profite à tous,** il convient d'examiner les progrès effectués en matière de réduction de la pauvreté et voir si les plus défavorisés ont bénéficié de la croissance économique. L'analyse de données des enquêtes sur les conditions de vie des ménages pour la période allant de 2000 à 2008 indique la nécessité d'élargir et de diversifier la croissance en Mauritanie.

3. **La pauvreté est répandue et inégale en Mauritanie.** En 2008, 42 % de la population se trouvaient en deçà du seuil national de pauvreté. Ce ratio masque de très grandes disparités entre les milieux urbain et rural: dans ce dernier, les taux de pauvreté dépassent 60 % et l'incidence de la pauvreté extrême est le double de celle observée en milieu des zones urbain. Si l'on recourt à une mesure pluridimensionnelle de la pauvreté², la proportion de pauvres ressortait à 62 % en 2007, ce qui est l'un des niveaux les plus élevés du monde.

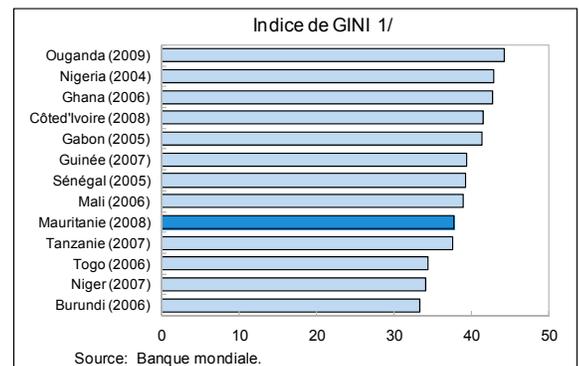
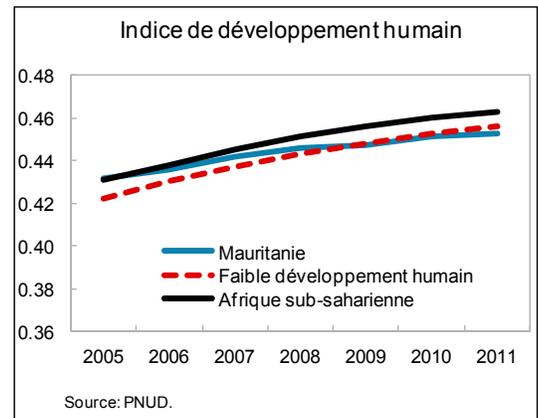


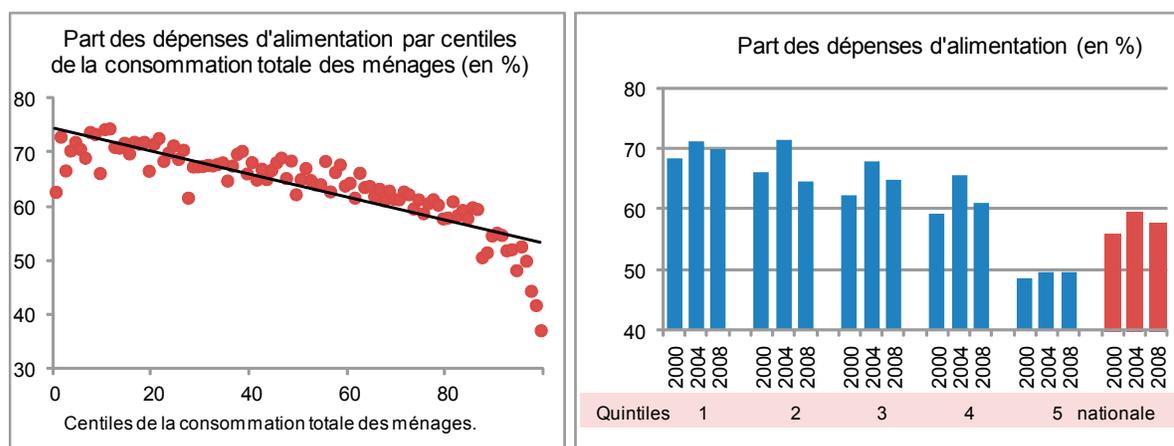
¹ Texte établi par Younes Zouhar.

² Ce concept emploie dix indicateurs pour mesurer le degré de privation de trois aspects essentiels du bien-être: l'éducation, la santé et les conditions de vie.

4. **Malgré une croissance relativement forte, le pays a peu progressé sur la voie de la réduction de la pauvreté et de l'élévation du niveau de vie de la population.** De 2000 à 2008, le PIB a progressé de 4,5 % en moyenne annuelle, un résultat comparable à la moyenne de l'Afrique sub-saharienne. Toutefois, cela n'a pas suffi à faire diminuer sensiblement le taux de pauvreté qui n'a baissé que de 5 points pendant cette période. L'examen d'une série d'indicateurs du bien-être révèle aussi l'inégalité des progrès réalisés en ce domaine de 2000 à 2008:

- **La perception de la pauvreté:** le pourcentage de ménages qui déclarent n'avoir pas les moyens de satisfaire les besoins nutritionnels de leur famille est passé de 40% en 2000 à 60 % en 2008.
- **L'indice de développement humain (IDH):** en dépit de certains progrès, l'IDH de la Mauritanie (mesure synthétique qui se réfère à l'espérance de vie, à l'alphabétisation, à l'éducation, au pouvoir d'achat et à la qualité de vie) se révèle assez faible et était dernièrement inférieur au niveau observé dans la plupart des pays d'Afrique sub-saharienne.
- **L'inégalité:** le coefficient de Gini a légèrement décliné, passant de 39 en 2000 à 38 en 2008, ce qui est le signe d'une moindre inégalité et situe la Mauritanie devant la plupart des pays d'Afrique sub-saharienne.
- **La loi d'Engel:** Une amélioration du niveau de vie devrait se traduire par une baisse de la part de l'alimentation dans les dépenses totales des ménages. Cela ne s'est pas produit en Mauritanie, puisque cette part a augmenté de 2000 à 2008.





Source: Estimations du Fonds basées sur l'enquête sur les ménages de 2008.

5. **Une analyse plus poussée montre que la croissance a eu des effets inégaux pendant la dernière décennie.** La courbe d'incidence de la croissance indique en particulier que:

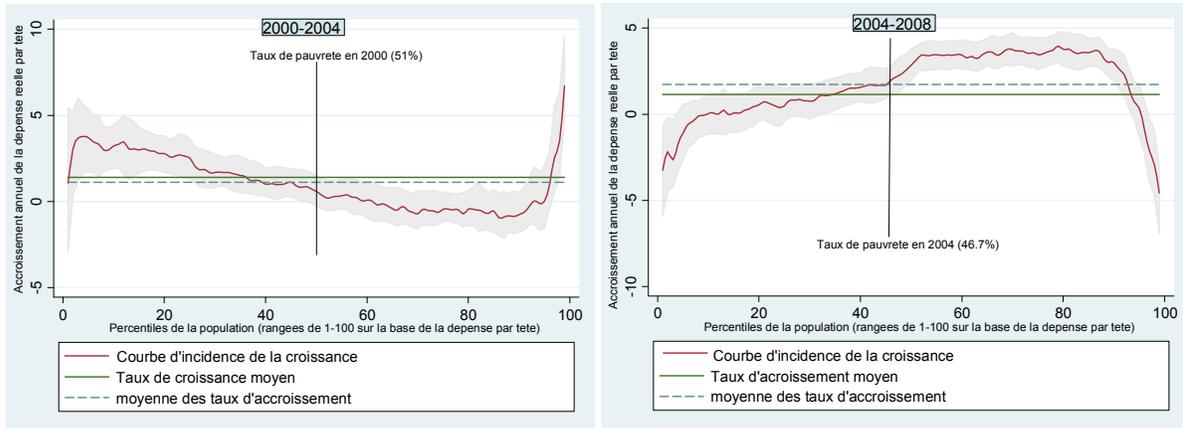
- **La croissance a été favorable aux pauvres de 2000 à 2004.** Malgré des résultats économiques faibles (hausse annuelle du PIB réel par habitant de 1,1 %), la consommation réelle par habitant des ménages qui vivent en deçà du seuil de pauvreté a augmenté à un taux annuel de 2,3 %, soit près du double de la moyenne nationale et plus que la croissance du PIB réel par habitant.

Indicateurs d'une croissance favorable aux pauvres

	2001-04	2005-08	2000-08
	(en %)		
Hausse moyenne de la consommation réelle par habitant	1.4	1.7	1.4
Croissance pro- pauvre au taux de pauvreté initial	2.3	0.5	1.4
<i>Pour mémoire:</i>			
Accroissement du PIB par habitant	1.1	2.8	1.9

Source: Autorités nationales et estimations des services du Fonds.

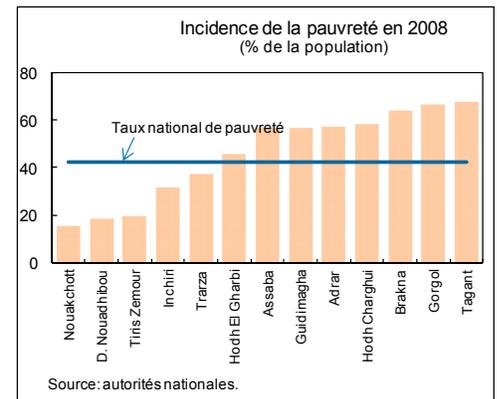
- **De 2004 à 2008, la croissance n'a pas été inclusive puisqu'elle n'a pas bénéficié aux pauvres.** La classe moyenne (définie au segment de la population qui se situe au-dessus du seuil de pauvreté et en deçà du 80ème centile) a beaucoup bénéficié de la découverte de pétrole en 2006, laquelle a permis une forte progression des dépenses publiques; la consommation réelle par habitant a augmenté dans la classe moyenne de 3,4 % par an, alors qu'elle a diminué de 0,5 % parmi les 20 % des ménages les plus pauvres.



B. Quels sont les déterminants de la performance de la Mauritanie en matière de croissance inclusive? Explication basée sur une analyse des disparités régionales

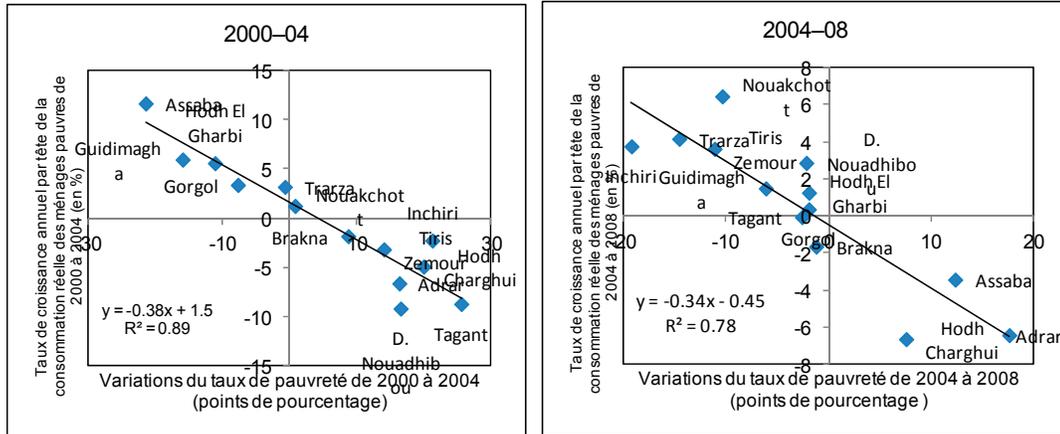
6. **En Mauritanie, l'incidence de la pauvreté varie beaucoup selon les régions** puisque le taux de pauvreté s'échelonne de 15,5 % à Nouakchott (la capitale) à 68 % dans la région de Tagant, située au centre sud. L'analyse des raisons de cette différenciation régionale permet de cerner les facteurs qui contribuent à une croissance inclusive en Mauritanie.

7. **Il n'est pas surprenant qu'une croissance plus favorable aux couches défavorisées – mesurée par la hausse des dépenses par tête des ménages les plus pauvres – réduise la pauvreté.** Indépendamment de la période choisie, les régions où la croissance a été davantage pro-pauvre ont vu leur taux de pauvreté sensiblement reculer. A l'inverse, la pauvreté s'est étendue dans les régions caractérisées par des taux de croissance pro-pauvre négatifs. Cette dynamique découle aussi des différences en termes de profondeur de la pauvreté³ entre les régions.



Croissance pro-pauvre et évolution du taux de pauvreté au niveau régional

³ La profondeur de la pauvreté mesure l'écart entre la dépense moyenne des pauvres et le seuil de pauvreté.

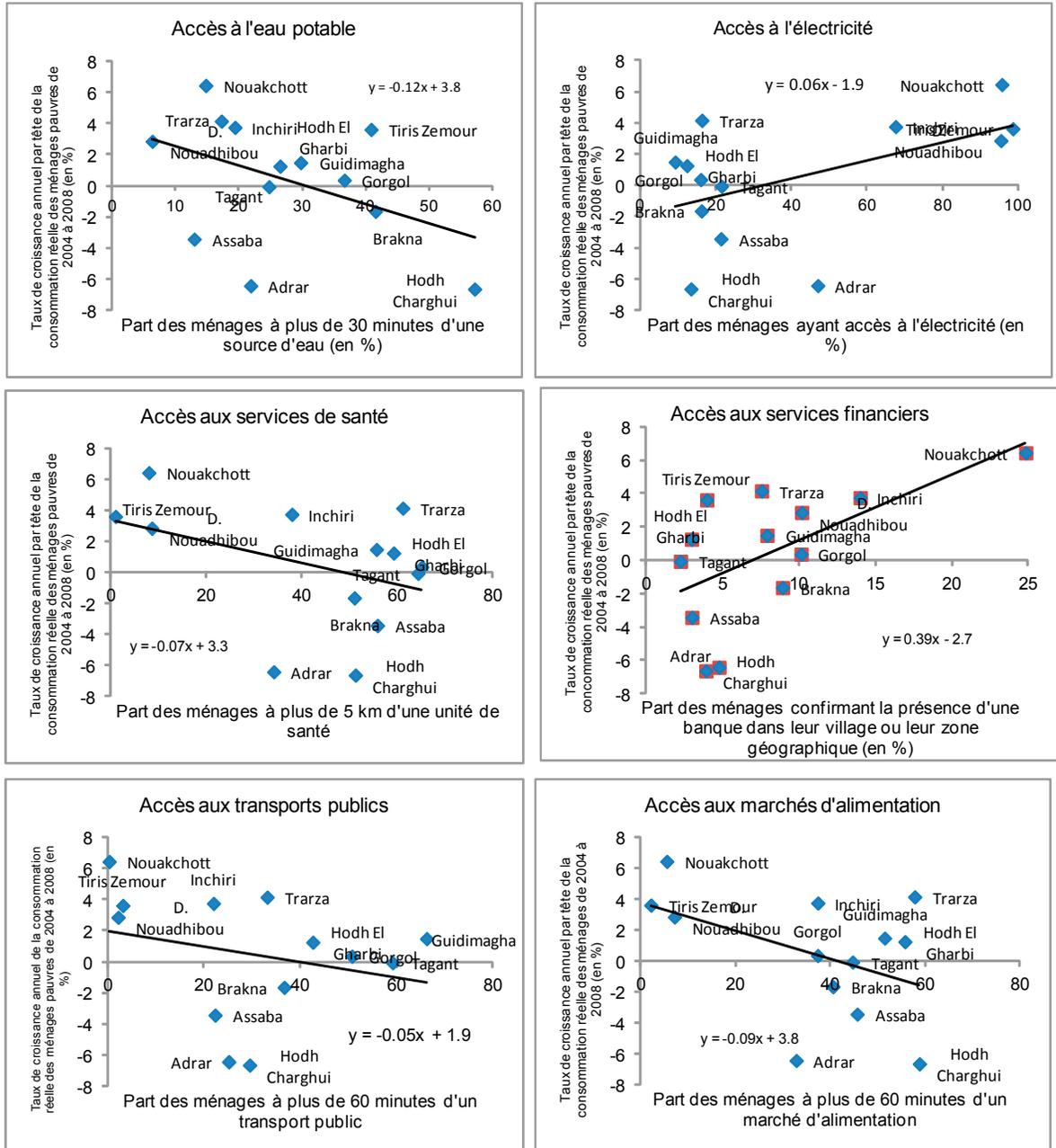


8. L'accès aux équipements collectifs de base, aux services publics, aux services financiers et aux marchés d'alimentation est fortement corrélé au caractère pro-pauvre de la croissance (graphique du texte):

- Les régions où les ménages ont des difficultés à se procurer de l'eau, comme Brakna et Hodh El Chargui, ont subi une baisse de la consommation réelle par habitant pendant la période 2004–08. En revanche, les régions où les ménages ont un bon accès à l'électricité sont aussi celles où la croissance pro-pauvre a été plus élevée.
- Dans les régions (comme celle de Nouakchott) où les services de santé sont plus accessibles, la progression de la consommation réelle des ménages a été supérieure.
- Au plan régional, on observe une forte corrélation entre le niveau de la croissance pro-pauvres de la croissance et la présence d'une école secondaire dans le village ou à proximité. Ceci est conforme aux constatations qui montrent que: (i) les taux de pauvreté sont bas parmi les ménages dont le chef de famille a un niveau d'éducation secondaire ou supérieure (16 %) et (ii) les rendements de l'enseignement secondaire ou supérieur sont élevés en Mauritanie⁴.
- Les facteurs qui facilitent l'insertion des ménages dans l'économie et l'évolution vers la formalité – par exemple les transports publics, l'accès aux marchés des produits alimentaires et aux services financiers ainsi que l'existence de services d'état civil – vont de pair avec une croissance pro-pauvre élevée.

⁴ Les salariés masculins ayant reçu une éducation secondaire gagnent à peu près 20 % plus que ceux ayant reçu une éducation primaire (Rajadel, 2009).

Indicateurs d'accès aux aménagements de base et aux services publics et financiers



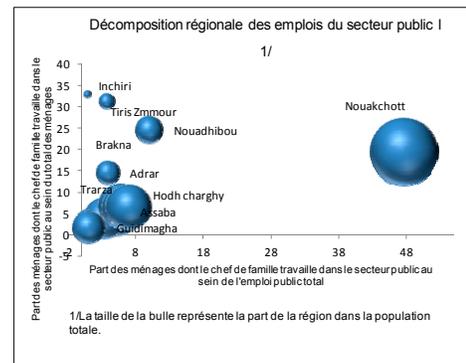
Source: Diverses enquêtes auprès des ménages.

9. **Outre les conditions d'accès aux services, le facteur politique et l'action publique discrétionnaire ont peut-être contribué à limiter l'inclusivité de la croissance pendant la période 2004–08.** Deux coups d'État militaires, et dans l'intervalle les premières élections présidentielles démocratiques de l'histoire du pays, ont représenté la période la plus agitée politiquement de la Mauritanie moderne. Parallèlement, la découverte de pétrole en 2006, qui ne s'est pas confirmée, a été à l'origine d'une progression importante des dépenses publiques, portant en particulier sur les rémunérations (ajustement des salaires) et les subventions. Elle n'a pas nécessairement profité aux plus pauvres:

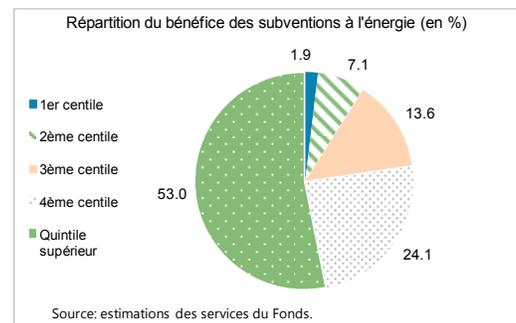
- **Augmentation de la masse salariale:** en raison de la centralisation de

l'administration, un relèvement des salaires à motivation sociale bénéficie surtout aux plus favorisés. Chez les fonctionnaires, le taux de pauvreté se situe à 22 %, c'est-à-dire très en deçà de la moyenne nationale. En outre, près de la moitié d'entre eux se trouvent à Nouakchott, où ils représentent 20 % de la population. Ils sont peu nombreux dans certaines régions très peuplées (moins de 8 % des chefs de famille y sont

fonctionnaires); c'est pourquoi le doublement des salaires de tous les fonctionnaires de 2004 à 2008, correspondant à une hausse annuelle de 15 % en termes réels, a creusé l'écart entre les régions pauvres et riches.



- **Subventions de l'énergie:** l'augmentation des subventions (à l'électricité, au diesel et au gaz) qui a accompagné la flambée des prix internationaux du pétrole a bénéficié aux ménages riches, au détriment des nécessiteux. Près de 80 % des subventions vont aux 40 % les plus riches, ce qui aggrave l'inégalité entre les ménages. De plus, les subventions importantes destinées à amortir les effets de l'enchérissement des produits de base en 2008 n'ont pas été bien ciblées (les boutiques de solidarité relativement mieux ciblées qui ont été récemment mises en place, n'existaient pas en 2008).



10. **Le manque de diversification de la base de production, le sous-développement du secteur privé et la faible qualification de la main-d'œuvre conduisent à une croissance moins inclusive.** Les exportations restent dominées par les produits de l'activité minière (75 %), l'industrie manufacturière en est toujours à ses débuts et les ressources exigeant traditionnellement beaucoup de main-d'œuvre (les terres fertiles et la pêche) sont largement sous-exploitées. À cela s'ajoute la fébrilité de l'investissement privé dans la mesure où les entrepreneurs potentiels se heurtent à des multiples obstacles, comme l'indiquent les diverses enquêtes de la Banque mondiale sur le climat des affaires (voir Rapport des services

du FMI, encadré 5). L'inadéquation du système éducatif aggrave le décalage entre les compétences disponibles et demandées, de sorte que le taux de chômage des jeunes est l'un des plus élevés de la région (voir Rapport des services du FMI, annexe IV).

C. Conclusions et recommandations de politique économique

11. **La Mauritanie doit encore progresser sur la voie de la réalisation d'une croissance inclusive.** Certes, on ne pourra se prononcer sur l'inclusivité de la croissance de 2009 à 2012 qu'en 2013, date où les données issues de la nouvelle enquête auprès des ménages seront finalisées; néanmoins, l'analyse des enquêtes antérieures permet déjà de réaffirmer les priorités qui conditionnent une croissance davantage inclusive (certaines figurent déjà dans le programme du gouvernement):

- **Améliorer l'impact distributionnel des dépenses publiques:**
 - **Promouvoir la décentralisation de l'administration:** un meilleur accès aux services administratifs (par exemple l'état civil) facilitera leur intégration à l'environnement économique, en particulier dans les régions mal desservies.
 - **S'abstenir d'augmenter les salaires du secteur public dans l'intention de réduire la pauvreté** car cela creuse l'écart entre les ménages et les régions pauvres et riches. Des mesures ciblées en faveur des fonctionnaires faiblement rémunérés seraient moins coûteuses et plus efficaces.
 - **Accélérer la transition vers des subventions bien ciblées:** il convient d'appliquer énergiquement la réforme en cours et, parallèlement, de renforcer le programme de transferts en numéraire.
 - **Faciliter l'obtention des services de santé et d'éducation:** la Mauritanie est encore loin de réaliser ses objectifs au titre du Millénaire pour le développement en matière de réduction de la mortalité infantile et d'amélioration de l'état de santé des mères (Rapport des services du FMI, tableau 9). L'extension aux régions pauvres des unités de soins facilitera l'accès aux services sanitaires de base. De même, l'expansion du réseau d'établissements d'enseignement secondaire réduira le retard important sur ce point à l'égard des pays de l'Afrique sub-saharienne et offrira plus de possibilités d'emploi à la population active (Rapport des services du FMI, annexe IV).
 - **Créer des infrastructures favorisant l'insertion:** une plus grande mobilité ainsi qu'un meilleur accès aux facteurs de production et aux marchés augmentera la participation des ménages à l'activité économique. La construction de routes dans des zones reculées favorisera aussi les échanges et le développement.
 - **Améliorer l'accès aux services financiers:** selon une récente enquête de la Banque mondiale (base de données sur l'accès aux services financiers), 17 % des

adultes ont un compte bancaire en Mauritanie. En ouvrant davantage le secteur bancaire, on permettra à la population d'épargner et d'investir, ce qui réduira la volatilité de la consommation et créera des opportunités d'emploi.

- **Améliorer la qualité des dépenses pro-pauvres:**
 - **Etendre la portée de ces dépenses:** il conviendrait de maintenir la pratique récemment introduite de fixer un plancher des dépenses pro- pauvres et de donner plus de pertinence au concept utilisé à cette fin en excluant celles dont ils ne profitent que marginalement (par exemple les subventions à l'énergie) ainsi que les salaires du secteur public. À court terme, il faudrait aussi envisager d'introduire une dimension régionale pour suivre de près l'impact distributif des dépenses.
 - **Surveiller la qualité de la prestation des services publics:** il est nécessaire d'accorder davantage d'attention à cette question. En effet, des analyses récentes montrent une déconnexion des dépenses publiques d'éducation et de santé avec les résultats, faute de responsabilisation et de suivi (Rapport de suivi mondial, chapitre 3). Les mesures prises récemment pour renforcer la bonne gouvernance et la responsabilité dans le secteur public (réforme de la fonction publique, législation contre la corruption) devraient permettre de résoudre ces problèmes.

RÉFÉRENCES

- Bonschab, T., and R. Klump. 2004. “Operationalizing Pro-Poor Growth: A Country Case Study on Vietnam.” (Washington: World Bank)
- Boulila, G., C. Gabsi, and M. Trabelsi. 2009. “Regional Pro-Poor Growth and Convergence in Tunisia.” ERF Working Papers Series 505, ERF, Cairo.
- Davis, B. et al. 2007. “Rural Income Generating Activities: a Cross Country Comparison”. FAO.
- Demirguc-Kunt, A., and L. Klapper. 2012. “Measuring Financial Inclusion, the Global Findex Index.” Policy Research Working Paper 6025, (Washington: World Bank).
- Kida, M. “Agriculture and Inclusive Growth – Key Questions and Diagnostic Tools for Country Economists”, 2011. PRMED. (Washington: World Bank)
- Odaro, E.D., 2012. “Causes of Poor Service Delivery in Africa and Their Impact on Development.” *The Journal of Sustainable Development*, Vol 7, (1), p.p 34–45.
- Rajadel, T., N. Pontara, and M.L. S. Puerta., 2009. “The Mauritanian Labor Market through the Lens of the 2004 National Household Survey.” Policy Research Working Paper 4954, (Washington: World Bank).
- Ravallion, M. 2003. “Measuring Pro-Poor Growth.” *Economic Letters*, 78.
- Ravallion, M. 2012. “Why Don’t We See Poverty Convergence?” *American Economic Review*, 102.
- World Bank, Global Monitoring Report 2011. (Washington: World Bank)
- World Bank, Poverty Analysis Toolkit. (Washington: World Bank)

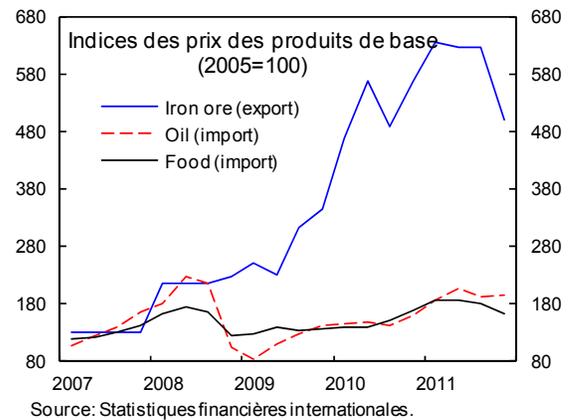
II. POURQUOI SE PRÉOCCUPER DES MARCHÉS DE CRÉDIT PEU PROFONDS? L'EXEMPLE DU MANQUE DE PORTEE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN MAURITANIE⁵

La Mauritanie étant une petite économie ouverte dépendant de ressources naturelles, la politique monétaire évolue souvent en fonction du contexte extérieur. Or, les changements de politique d'origine exogène ne semblent pas influencer à la marge sur le crédit bancaire, ce qui laisse penser qu'il y a beaucoup de latitude pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire. Afin d'y parvenir, il faut préalablement que le secteur financier s'ouvre davantage. Élever la qualité de la demande de crédit, renforcer la supervision et améliorer l'infrastructure institutionnelle semblent des bons moyens pour inciter les banques à financer une plus large gamme d'activités et de clients.

A. L'énigme: des banques liquides mais qui prêtent peu

1. En 2010/11, la Mauritanie a connu un important choc positif sur les termes de l'échange qui a accru inopinément la liquidité bancaire.

La récente hausse des prix des produits de base a beaucoup augmenté les entrées de devises en Mauritanie, notamment celles provenant des exportations de minerai de fer. Soucieuses de remédier à une faiblesse externe existant de longue date, les autorités en ont profité pour constituer un "matelas" de réserves officielles de change. Cela s'est traduit par un gonflement du bilan de la Banque centrale, l'amélioration de la position externe ayant pour contrepartie en monnaie locale celle de la liquidité du secteur bancaire.

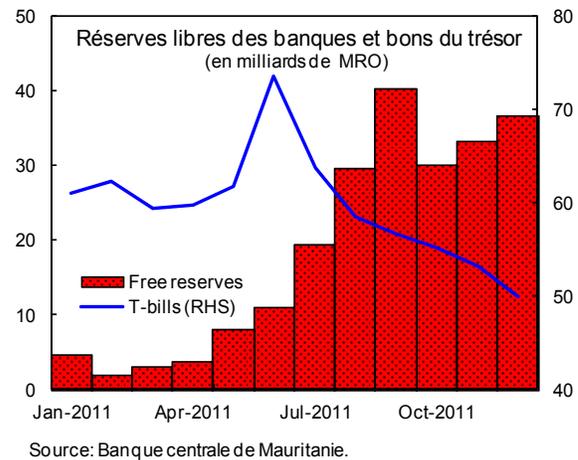


2. Plus précisément, les entrées de devises liées aux exportations se sont répercutées sur le secteur bancaire de deux façons:

- **Les rapatriements de fonds effectués par les sociétés minières.** Ils ont atteint l'an dernier des niveaux sans précédent, car les dépenses en monnaie locale de ces entreprises sont en général proportionnelles à leurs ventes internationales, qui ont été très importantes. Les modalités de rapatriement et leur incidence sur la liquidité bancaire diffèrent selon les sociétés:

⁵ Texte établi par Robert Blotevogel.

- ◆ **La Société Nationale Industrielle et Minière de Mauritanie (SNIM).** Son compte en monnaie locale étant ouvert à la Banque centrale, les rapatriements de fonds qu'elle effectue sont stérilisés jusqu'au moment où elle procède à des tirages pour effectuer des dépenses. En 2011, à peu près 80 % de ses rapatriements de fonds ont créé de la liquidité.
- ◆ **Les sociétés minières étrangères.** L'été dernier, la Banque centrale a édicté une nouvelle règle qui oblige la cession des devises. Sachant que les comptes bancaires de ces sociétés sont dans des banques commerciales, leurs rapatriements de fonds augmentent directement la liquidité bancaire sans possibilité de stérilisation.
- **Le changement du mode de financement du Trésor et la baisse des emprunts des entreprises publiques.** Compte tenu de la forte augmentation des recettes tirées des activités minières de la SNIM, le Trésor a été peu enclin à renouveler ses émissions de bons auprès des banques. Le surcroît de recettes publiques a aussi créé une marge de manœuvre budgétaire qui a permis de résorber les arriérés de paiement et d'accélérer les transferts aux entreprises publiques faisant des pertes, lesquelles ont donc eu moins besoin de crédit bancaire. C'est pourquoi la composition des actifs bancaires s'est modifiée, les réserves libres progressant après le remboursement des bons du trésor au second semestre de l'an dernier.



3. **En l'absence d'une politique active de stérilisation, les chocs positifs sur les termes de l'échange entraînent une accommodation des conditions monétaires.** C'est ce qui s'est produit en Mauritanie l'année dernière: pour la première fois depuis des années, les besoins de financement du Trésor ont été inférieurs à l'objectif de stérilisation de la Banque centrale. Face à l'amélioration de la situation budgétaire, le Trésor a hésité à émettre des bons uniquement à des fins monétaires, tandis que la Banque centrale ne disposait pas des ressources financières lui permettant d'effectuer pour son propre compte une stérilisation à grande échelle. Les seuls moyens d'action qui lui restaient étaient les réserves obligatoires et la cession de devises. Elle n'a pas utilisé le premier en raison des importantes différences de liquidité entre les banques, et le recours au second a été limité par l'objectif d'accumulation des réserves de change. L'excès de liquidité a été illustré par la baisse des rendements des bons du Trésor à un niveau sans précédent d'un peu moins de 3 %.

4. **Malgré l'abondance de la liquidité, l'intensification de la concurrence et une situation économique généralement favorable, la distribution du crédit ne s'est que modérément accrue.** En 2011, le crédit au secteur privé a augmenté de 10,6%, alors que la progression de la masse monétaire au sens large a été presque deux fois plus rapide (19,9 %). Un autre élément renforce l'énigme du manque de dynamisme du crédit bancaire: deux nouvelles banques sont entrées sur le marché mauritanien l'année dernière, ce qui devrait en principe alimenter la concurrence et l'activité de crédit.

B. Le rôle des réserves dans le canal du crédit bancaire

5. **Si la politique monétaire a un effet sur l'économie, il s'exerce probablement par le truchement du système bancaire.** Mishra, Montiel et Spilimbergo (2012) distinguent quatre canaux principaux de transmission monétaire: (i) les taux d'intérêt, (ii) les prix des actifs, (iii) le taux de change et (iv) le crédit bancaire. En Mauritanie, les trois premiers canaux sont peu développés en l'absence des conditions institutionnelles requises un montant substantiel d'épargne et d'investissements, l'existence de marchés d'actions et d'obligations ainsi que l'ouverture du compte de capital. Il reste le canal du crédit bancaire.

6. **Le crédit bancaire tend à réagir à l'évolution de l'offre de réserves.** Si les réserves et le crédit sont des substituts imparfaits, les banques cherchant à maximiser leurs bénéfices ciblent un ratio optimal entre ces deux catégories d'actifs. Dans ce cadre, les chocs exogènes sur l'une ou l'autre des deux catégories s'accompagnent de mouvements de l'autre dans le même sens pour que le ratio ne change pas. Prenons l'exemple d'une banque dont les réserves augmentent d'un ouguiya. Elle souhaitera n'en conserver qu'une fraction sous forme de réserves (non rémunérées), tandis que le reste sera prêté pour être rentabilisé. Ce comportement est important pour la Banque centrale, car elle contrôle le montant des réserves du système bancaire au moyen d'interventions sur les marchés de change, d'opérations de refinancement et de la coordination avec le Trésor de l'émission de bons du trésor.⁶

7. **Le rapport optimal entre réserves et crédits est variable selon les banques et change dans le temps.** Agénor, Aizenman et Hoffmaister (2004) ainsi que Saxegaard (2006) modélisent directement la demande de réserves des banques. L'application de cette méthode à la Mauritanie laisse penser que le montant optimal des réserves dépend de facteurs propres aux banques: (i) le caractère risqué des actifs; (ii) l'aversion au risque; (iii) l'instabilité de la base de financement. Les facteurs généraux suivants jouent aussi un rôle: (iv) le contexte institutionnel; (v) l'état de la demande et (vi) la concurrence entre les banques. Quand les facteurs (i) à (iii) augmentent, les banques jugent optimal de détenir relativement plus de réserves, alors que c'est le contraire quand les facteurs (iv) à (vi) s'améliorent.

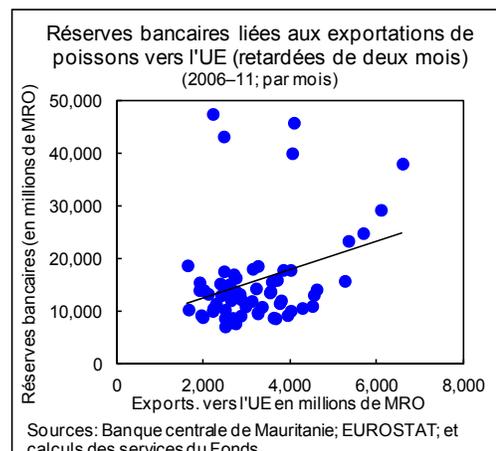
C. Analyse empirique du lien entre réserves et crédit

8. **Les changements du niveau optimal des réserves bancaires ne sont pas observables, ce qui complique les estimations sur l'efficacité de la politique monétaire.** Pour qu'une stratégie empirique réussisse, il faudrait contrôler les facteurs tiers qui déterminent le niveau optimal des réserves (voir paragraphe précédent), lesquels peuvent se modifier simultanément, gênant l'influence de la politique monétaire sur le crédit.

⁶ L'annexe II du rapport des services du FMI présente le cadre de la gestion de la liquidité, notamment les limites des instruments disponibles actuellement.

9. On peut se référer aux exportations de poissons pour connaître les changements exogènes des réserves.

Le poisson, qui est l'une des principales exportations de la Mauritanie, a représenté 16 % du total des exportations de biens pendant les cinq années allant jusqu'en 2011. Les exportations de poissons font l'objet d'une obligation de rapatriement des fonds correspondants, de sorte que les banques chargées d'effectuer cette opération voient leurs réserves augmenter. Ces changements des réserves sont surtout liés au prix mondial des variétés mauritaniennes de poissons et au volume des captures – facteurs exogènes par rapport au crédit bancaire et probablement sans lien systématique avec les autres facteurs non observés qui influent sur les réserves.



10. La politique monétaire, mesurée par la variation des réserves résultant du rapatriement des recettes d'exportation du poisson, n'a pas d'effet sur l'activité de crédit des banques. L'analyse empirique, portant sur la période 2006–11, de six banques mauritaniennes ayant des relations bien établies avec le secteur de la pêche ne permet pas de discerner un lien entre changements de la politique monétaire et crédit bancaire (voir tableau). Les spécifications qui emploient comme variables de dépendance les crédits à l'État et les crédits commerciaux à court terme ne font pas non plus apparaître une relation robuste entre réserves et crédit.

	Crédit au secteur privé					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Réserves	-0.22 (-0.33)		-0.25 (-0.40)			
Réserves (-1)		-0.40 (-0.68)	-0.10 (-0.20)			
ΔRéserves				-0.88 (-1.96)		-0.88 (-1.42)
ΔRéserves (-1)					-0.23 (-0.40)	-0.05 (-0.23)
Observations	135	129	129	129	123	123
R ²	0.55	0.52	0.53	-0.09	0.00	-0.08
Statistique F de premier stade pour les instruments exclus	25.68	31.12	20.04	6.79	17.90	7.34

Source: calculs des services du FMI.

Note: les observations sont des moyennes trimestrielles couvrant la période 2006–11. Les statistiques *t* robustes aux groupes sont entre parenthèses. Le tableau présente les estimateurs DMC en utilisant comme instrument les exportations de poissons vers l'UE retardées d'une période. Les colonnes (1)–(3) utilisent les niveaux de réserves comme variable endogène; elles incluent des effets fixes pour les banques et une tendance temporelle linéaire. Les colonnes (4)–(6) utilisent comme variable endogène la différence première des réserves. Toutes les spécifications comprennent une variable muette pour la faillite de Lehman.

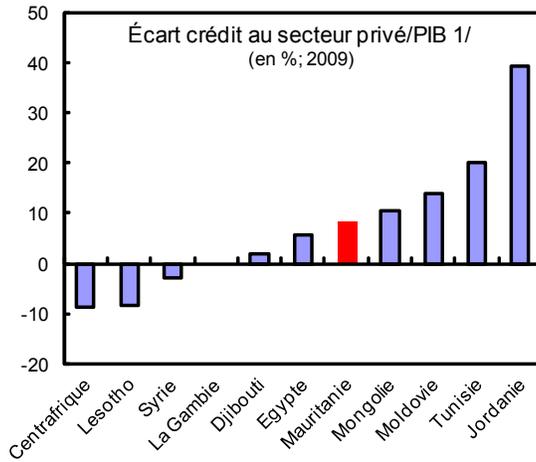
11. Le manque de portée de la politique monétaire dans les pays à bas revenu n'est pas surprenant. Mishra et al. (2012) résumant des données empiriques dont il ressort globalement que le mécanisme de transmission monétaire est fondamentalement faible, voire complètement inefficace, dans les pays à bas revenu. Sur le même thème, Khemraj (2010)

cite un certain nombre de pays des Caraïbes et d'Afrique où l'augmentation des réserves n'a pas entraîné, à la marge, celle du crédit au secteur privé. Il montre qu'en raison d'une concurrence oligopolistique et du caractère risqué des emprunteurs, les banques peuvent ne pas faire la différence entre la détention de réserves et les prêts au secteur privé – le coût d'opportunité de la première n'est pas assez élevé pour qu'elles rééquilibrent leurs portefeuilles en faveur du crédit – ce qui ne signifie pas que la politique monétaire n'influe jamais sur les décisions de crédit des banques. La condition suffisante pour que les réserves influent sur le crédit est l'existence d'une différence positive entre le bénéfice marginal du crédit et celui de la détention de réserves excédentaires. Si, par exemple, les banques diminuent leur ratio optimal réserves/crédits (ce qui réduit le bénéfice marginal des réserves excédentaires), mais ne disposent pas de fonds suffisants à prêter, il est tout à fait possible que l'augmentation de l'offre de réserves réussisse à assouplir leurs contraintes de financement.

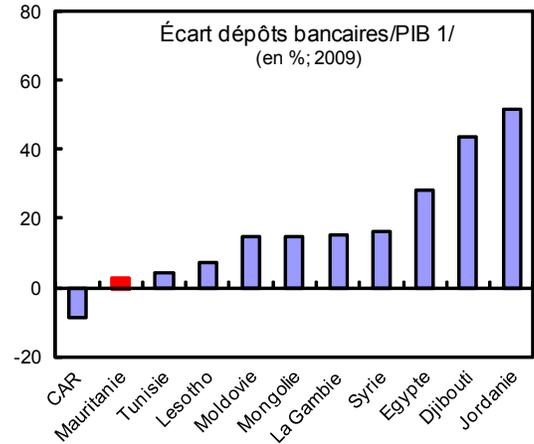
D. Les facteurs qui réduisent l'influence de la politique monétaire

12. **De manière générale, on considère que les marchés de crédit en Mauritanie ne sont pas assez profonds pour transmettre directement les impulsions de la politique monétaire au reste de l'économie.** Toutefois, les contraintes qui gênent en général le mécanisme de transmission monétaire dans les autres pays jouent moins en Mauritanie:

- **Dimension structurelle.** Sachant que les secteurs financiers se développent toujours dans le cadre d'aspects structurels de l'économie qui sont fixes à court terme, Al-Hussainy et al. (2010) calculent, pour un large échantillon de pays, des niveaux anticipés des ratios crédit au secteur privé/PIB et dépôts/PIB basés seulement sur des caractéristiques structurelles. Ils s'intéressent en particulier au PIB par habitant, à la démographie (ratios de dépendance), au nombre d'habitants et aux ressources pétrolières. Au regard de ces mesures, la Mauritanie a des résultats relativement bons: en 2008, le niveau effectif du crédit dépassait le niveau prévu, d'où un "écart de crédit" positif de 5,1 %. On remarque cependant que les économies d'autres parties du monde qui sont à des stades de développement similaires – comme la Moldavie et la Mongolie – ont déjà des marchés de crédit plus profonds. Certes, la Mauritanie surperforme aussi sa référence structurelle pour le ratio dépôts/PIB; néanmoins, elle a encore une marge pour mobiliser davantage de financements bancaires compte tenu de l'usage répandu du numéraire, qui découle en partie du sous-développement de son système de paiement. En outre, la concentration des banques les empêche d'attirer des ressources à long terme provenant d'investisseurs extérieurs.



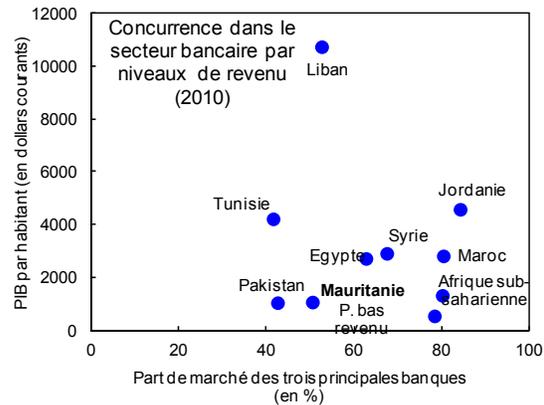
Source: Banque mondiale (StatFin, 2012).



Source: Banque mondiale (StatFin, 2012)

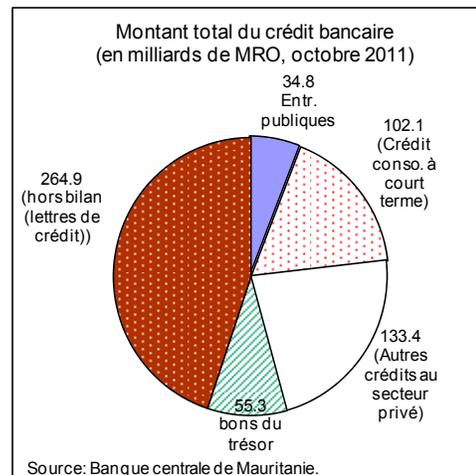
1/ Les écarts crédit au secteur privé/PIB et dépôts bancaires/PIB sont définis comme la différence entre le résultat de chaque pays et une référence structurelle. Les références structurelles sont calculées à partir de régressions internationales selon lesquelles le crédit et les dépôts sont seulement fonction de facteurs structurels, à savoir le développement économique, la population et la démographie.

- Concurrence.** Il existe douze banques commerciales, dont cinq sont sous contrôle étranger. L'une est une co-entreprise entre la "Libyan Foreign Bank" et l'État mauritanien, tandis que six appartiennent à d'importants conglomérats internes à capitaux familiaux. Le marché reste dominé par les banques locales, mais la concurrence s'est intensifiée grâce à l'entrée de trois banques étrangères de 2006 à 2010 – ce qui était une recommandation majeure du PESF de 2006. Cela a permis de ramener le ratio de concentration des trois plus grandes banques à un niveau correspondant à celui des pays servant de comparateurs.



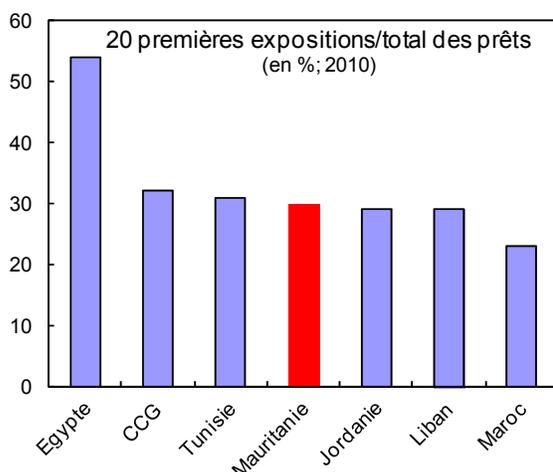
Source: Banque mondiale (StatFin 2012 et indicateurs du développement mondial).

13. **La portée limitée des activités du secteur bancaire est une contrainte fondamentale**, peu d'acteurs économiques ayant accès aux financements bancaires. En Mauritanie, l'activité des banques se concentre sur la prestation de services au groupe mère et à des personnes apparentées à ce groupe. Les autres sources de revenus significatives sont les lettres de crédit, le crédit à la consommation à court terme ainsi que

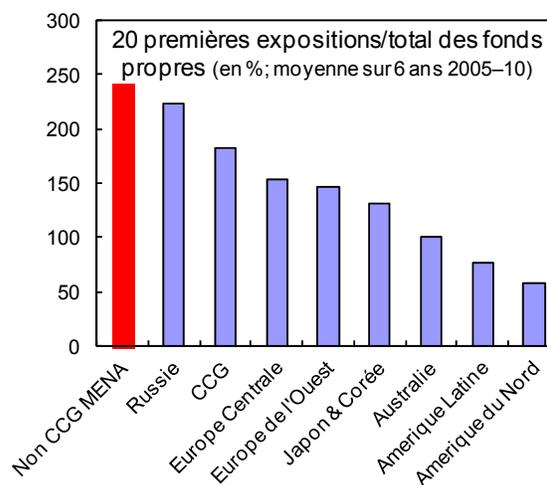


Source: Banque centrale de Mauritanie.

les prêts à l'État et aux entreprises publiques – toutes ces formes de crédit étant relativement peu aléatoires. La concentration des risques est donc très élevée. À la fin de 2010, les 20 prêts les plus importants des banques mauritaniennes à des entreprises publiques ou à des parties affiliées représentaient 30 % de l'encours des crédits. Cette situation est analogue au degré élevé de concentration des risques bancaires observé dans d'autres pays du Moyen-Orient et d'Afrique du nord, région où la concentration des portefeuilles est la plus élevée (MENA).



Sources: Standard & Poor's (2010); Banque centrale de Mauritanie; calculs des services du Fonds.



Source: Standard & Poor's (2010).

14. Les faiblesses du cadre institutionnel peuvent expliquer partiellement la prévalence des crédits à des personnes apparentées et les fortes expositions à une partie unique:

- L'asymétrie fréquente de l'information.** Comme l'informalité est répandue dans l'économie, peu d'acteurs présentent des états financiers fiables et l'audit de ces documents est souvent de faible qualité. Il est donc difficile aux prêteurs d'obtenir des renseignements sûrs à propos des emprunteurs. La création en 2005 d'un bureau de crédit n'a constitué qu'un remède partiel, car il ne communique pas encore régulièrement des informations en temps réel correspondant aux données internes des banques.
- Les droits limités des créanciers.** Il existe peu de garanties dont la valeur soit prévisible et l'application des droits qui leur sont attachés (en particulier la saisie immobilière) se heurte à de nombreuses difficultés. Il existe des cadastres officiels d'état civil ainsi que des droits sur d'autres formes de patrimoine, mais le système fonctionne mal. Les procédures judiciaires sont longues et coûteuses, et, dans le passé, les tribunaux ont annulé des contrats financiers passés entre des banques et leurs clients. Il semble qu'un certain laxisme en matière de remboursement accentue ce problème.

- **Les planchers et les plafonds de taux d'intérêt.** Les taux débiteurs maximums sont égaux au taux officiel – actuellement 9 % – majoré de huit points. Si le rendement exigé par les banques de l'emprunteur marginal dépasse ce niveau, elles rationnent le crédit aux emprunteurs non affiliés. S'agissant des ressources, il est possible que les banques ne souhaitent pas attirer des montants importants de dépôts internes en raison des planchers de taux d'intérêt en vigueur pour une catégorie particulière de compte d'épargne ("*compte sur livret*"). Les autorités sont en train d'assouplir cette obligation de taux d'intérêt minimum.

15. **Ces contraintes institutionnelles constituent l'une des explications de la proportion élevée des créances en souffrance.** À la fin de 2011, celles-ci représentaient 28,7 % du montant brut des concours et étaient provisionnés à 91 %. Mais les insuffisances de la gestion interne du risque de crédit dans les banques mauritaniennes – relevées dans l'audit effectué en 2010 des états financiers des banques commerciales – est aussi responsable de la faible qualité des actifs, dans la mesure où elles empêchent les banques d'évaluer correctement les possibilités de crédit. Selon Hauner (2009), les établissements bancaires risquent de perdre leur dynamisme s'ils ont la garantie de rendements réguliers sans nécessairement financer des projets externes. Pour remédier à ce problème, les autorités ont récemment adopté une nouvelle réglementation qui applique des normes minimales aux systèmes de gestion interne des risques.

16. **Les failles de la réglementation et une supervision bancaire étant parfois passive limitent la portée de leurs activités sur le contrôle des banques.** Jusqu'en mars 2012, la réglementation relative aux crédits aux personnes apparentées limitait l'exposition à une seule société, et non à un groupe. Cela permettait aux banques de cumuler des engagements sur leur propre groupe dépassant 25 % des fonds propres, tout en respectant les règles. Cette faille est désormais supprimée, les pouvoirs publics ayant récemment aligné la réglementation sur les normes internationales. En outre, quand l'autorité de contrôle a constaté des violations des règles concernant les parties liées et les limites de concentration des risques, elle n'a pas toujours pris des mesures rapides de redressement à l'encontre des banques concernées. En suivant la méthode de Barajas, Chami et Youssefi (2012), de simples régressions internationales soulignent l'importance d'un contrôle très actif des banques pour l'approfondissement des marchés financiers. Dans le but de classer les régimes de supervision, les régressions utilisent une variable représentative tirée de la dernière enquête disponible de la Banque mondiale sur la réglementation bancaire, qui indique si les contrôleurs ont suspendu au cours des cinq années précédentes les décisions de certaines banques en matière de rémunérations ou de dividendes. Défini de cette façon, le caractère intrusif du contrôle s'avère lié de façon significative aux différences entre pays de « l'écart de crédit" au secteur privé (présenté au paragraphe 12) et économiquement important :

$$\begin{aligned}
 \text{Ecart crédit}_{it} = & 0.3 + 6.0 \text{ supervision proactive}_{it} - 2.9 \text{ régime de change de fait}_{it} + 0.5 \text{ inflation}_{it} \\
 & (0.0) \qquad (2.5) \qquad (-4.1) \qquad (2.6) \\
 & + 0.5 \text{ stabilité}_{it} + 0.2 \text{ ouverture commerciale}_t - 0.5 \text{ concentration du secteur bancaire}_{it} \\
 & (1.4) \qquad (7.2) \qquad (-6.9)
 \end{aligned}$$

R²: 0.61

Observations: 62

Source: Calculs des services du FMI.

Note: statistiques t robustes entre parenthèses. Définition des variables et spécifications alternatives en annexe.

Dans les pays où le contrôle des banques est intrusif, les "écarts de crédit" au secteur privé se révèlent supérieurs de 6 % du PIB en moyenne à ce que l'on observe ailleurs (voir annexe). On peut certes soutenir que ces avantages se manifestent surtout à moyen terme, car une application plus stricte des règles existantes pourrait empêcher nombre d'opérations de crédit effectuées au moment présent par les banques.

17. **Le manque de développement du marché interbancaire gêne aussi le crédit et la transmission monétaire.** Les banques ne sont pas sûres de pouvoir couvrir des besoins de liquidité imprévus en raison des limites des deux possibilités actuelles de refinancement à court terme: (i) le marché est étroit, certaines des banques les plus importantes et les plus liquides ne prêtant presque jamais aux autres en dépit de la rigueur des obligations relatives aux garanties; (ii) il n'est pas clairement établi que la Banque centrale puisse jouer son rôle de prêteur en dernier ressort. Dans ces conditions, les banques sont réticentes à s'engager dans les déséquilibres d'échéances qu'entraînerait l'utilisation des réserves excédentaires pour prêter davantage au secteur privé. De plus, les changements de la situation de trésorerie des différentes banques n'influent pas en général sur le reste du système, d'où une répartition non optimale de la liquidité.

E. Conclusions et recommandations de politique économique

18. **Le secteur bancaire mauritanien finance un nombre limité d'acteurs et d'activités économiques, ce qui réduit l'influence de la politique monétaire.** Les banques se caractérisent à la fois par de fortes expositions à un seul emprunteur et par une propension à prêter à des parties liées. Ces modèles de gestion tendent à entraver l'efficacité de la politique monétaire, parce que la décision d'accorder des crédits n'est pas déterminée à la marge par les variations du montant des fonds prêtables. Conformément à cette hypothèse, les changements exogènes des réserves bancaires en Mauritanie, comme ceux que l'on a observés en 2011, ne se sont pas traduits dans le passé par un gonflement du crédit.

19. **Pour que la politique monétaire soit plus efficace, le système bancaire doit élargir son champ d'action.** Le principal défi consiste à le faire contribuer davantage à l'insertion en l'incitant à diversifier les destinataires de ses prêts. En revanche, le niveau du ratio crédit au secteur privé/PIB n'est pas actuellement préoccupant. Des réformes visant à augmenter le nombre d'emprunteurs de qualité et à assurer l'adéquation de l'offre de crédit,

couplées à une amélioration de l'infrastructure institutionnelle, auraient de grandes chances d'augmenter la portée des activités bancaires.

20. **Deux mesures sont indispensables pour accroître l'offre de crédit:**

- **Rendre la supervision bancaire plus performante en appliquant la réglementation sur la concentration des risques et les crédits aux personnes apparentées.** La réduction des expositions, actuellement élevées, à un emprunteur unique pourrait non seulement rendre les banques plus résistantes aux chocs, mais aussi les inciter à rechercher activement d'autres possibilités de crédit.
- **Veiller à ce que les banques renforcent leurs capacités de gestion des risques.** En mettant davantage l'accent sur ce point, on pourrait rassurer les banques à l'égard des prêts à de nouveaux clients extérieurs. L'adoption récente de l'instruction sur leurs systèmes de gestion interne des risques est une première mesure très judicieuse, qu'il convient de mettre rapidement en œuvre.

21. **L'infrastructure institutionnelle pourrait être améliorée sur plusieurs plans:**

- **Atténuer l'asymétrie de l'information.** Un bureau de crédit doté de moyens supérieurs pourrait donner des renseignements plus fiables sur les candidats à l'emprunt, tandis qu'une amélioration du cadre juridique des auditeurs nationaux serait de nature à faire progresser la qualité de leurs travaux.
- **Réduire l'incertitude des décisions de justice.** Les différends entre créanciers et débiteurs pourraient être tranchés par des juridictions commerciales spécialisées, composées d'experts juridiques bien formés.
- **Renforcer les mécanismes de garantie.** On pourrait simplifier la procédure de mise en gage d'actifs immobiliers ou fonciers et de flux de trésorerie en augmentant le nombre de titres de propriété foncière en circulation et en développant les capacités administratives des cadastres publics.
- **Améliorer le cadre de gestion de la liquidité.** Éponger la liquidité excédentaire au moyen d'un titre à court terme placé sous le contrôle exclusif de la Banque centrale augmenterait le nombre d'emprunteurs sur le marché interbancaire. Au fur et à mesure que ce dernier se développerait, les changements de la situation de trésorerie des différentes banques se répercuteraient sur le reste du système, renforçant le lien entre les variations de leurs réserves et le crédit au secteur privé.

22. **Au total, les mesures précitées permettront de faire contribuer davantage le système bancaire à l'insertion, d'atténuer ses faiblesses et de rendre la politique monétaire plus performante.** Mais l'aspect demande a aussi son importance. Bien qu'il ne soit pas le thème principal de notre analyse, le nombre limité de demandeurs de crédit fiables

explique aussi la concentration des prêts bancaires. Des incitations fiscales et réglementaires pourraient faire entrer davantage d'entreprises dans le secteur formel, ce qui leur permettrait de constituer des actifs pouvant servir de garanties et de présenter des états financiers certifiés. On aurait aussi intérêt à mettre en place un système de contrôle de la qualité pour la profession d'auditeur.

RÉFÉRENCES

- Agénor, Pierre-Richard, Joshua Aizenman, and Alexander W. Hoffmaister, 2004, “The Credit Crunch in East Asia: What Can Bank Excess Liquid Assets Tell Us?” *Journal of International Money and Finance*, 23, pp. 27–49.
- Al Hussainy, Ed, and others, 2011, “FinStats 2011: A Ready-to-Use tool to Benchmark Financial Sector Access Across Countries Over Time,” (Washington: World Bank).
- Barajas, Adolfo, Ralph Chami, and Reza Yousefi, 2012, “Note on Financial Deepening and Aggregate Gaps in Deepening,” (Washington: International Monetary Fund), available for download at:
- Hauner, David, 2009, “Public Debt and Financial Development,” *Journal of Development Economics*, 88, pp. 171–83.
- Khemraj, Tarron, 2010, “What does Excess Bank Liquidity say about the Loan Market in Less Developed Countries?” *Oxford Economic Papers*, 62(1), pp.
- Mishra, Prachi, Peter Montiel, and Antonio Spilimbergo, 2012, “Monetary Transmission in Low-Income Countries: Effectiveness and Policy Implications,” *IMF Economic Review*, forthcoming.
- Saxegaard, Magnus, 2006, “Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa,” IMF Working Paper 06/115 (Washington: International Monetary Fund).

ANNEXE

Écart de crédit au secteur secteur privé

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Caractère intrusif du contrôle	10.02*** (3.44)	10.94*** (3.85)	11.79*** (3.81)	6.04** (2.52)	6.09** (2.52)	4.69** (2.43)	4.65** (2.44)
<i>Contrôles macroéconomiques</i>							
Régime de change de fait	-1.00 (-1.35)	-1.82** (-2.36)	-1.88** (-2.54)	-2.86*** (-4.10)	-2.99*** (-4.36)	-2.23*** (-2.99)	-2.19*** (-3.22)
Inflation	0.56*** (2.74)	0.49*** (2.99)	0.57*** (3.48)	0.51** (2.62)	0.47*** (2.70)	0.21 (1.17)	0.21 (1.11)
Stabilité	0.34 (0.89)	0.31 (1.04)	0.45 (1.31)	0.49 (1.42)	0.62* (1.80)	-0.49 (-1.64)	-0.50 (-1.67)
Ouverture commerciale	0.11*** (3.24)	0.14*** (4.76)	0.14*** (4.05)	0.19*** (7.25)	0.20*** (7.98)	0.22*** (9.32)	0.22*** (9.30)
Indice de la concentration des exportations		-0.22** (-2.61)	-0.15 (-1.39)				
Envois de fonds des travailleurs émigrés			0.11 (0.67)				
<i>Variables de la politique à l'égard du secteur financier</i>							
Concentration du secteur bancaire				-0.49*** (-6.85)	-0.52*** (-7.02)	-0.45*** (-7.48)	-0.45*** (-7.39)
Restrictions à l'entrée des banques étrangères					1.88*** (2.71)	1.95*** (3.26)	1.99*** (2.97)
Nombre de banques d'état						0.19 (1.36)	0.20 (1.18)
Limites à la participation d'un seul actionnaire							-0.54 (-0.20)
Observations	80	78	76	62	62	50	50
R ²	0.24	0.44	0.46	0.61	0.63	0.67	0.67

Source: calculs des services du FMI.

Note: La variable de dépendance est l'"écart de crédit" au secteur privé, exprimé en pourcentage du PIB des pays à bas revenu et à revenu moyen-bas. Il s'agit d'observations annuelles couvrant la période 2007-2008. Les coefficients sont basés sur des régressions par la MCO sur les données empilées qui comprennent une constante et une variable muette annuelle. Les statistiques t robustes pour les groupes (cellules) sont entre parenthèses. Le caractère intrusif du contrôle des banques est une variable muette avec 0 (pas d'immixtion dans les décisions des administrateurs à propos des dividendes, des primes ou des rémunérations dans les cinq dernières années) et 1 (immixtion effective) en s'inspirant de l'enquête de 2008 de la Banque mondiale sur la réglementation bancaire. Les variables de contrôle macroéconomique sont définies comme suit: le régime de change va de 0 (fixité totale) à 8 (flottement libre), l'inflation (IPC) est mesurée en pourcentage. La stabilité (indicateur composite du risque tiré du Guide international des risques-pays) va de 0 (risque élevé) à 100 (faible risque). L'ouverture commerciale correspond à la somme des importations et des exportations en pourcentage du PIB, l'indice de concentration des exportations (CNUCED) va de 0 (forte diversification) à 100 (forte concentration). Les variables de la politique à l'égard du système financier proviennent toutes de la même source que le caractère intrusif du contrôle bancaire. La concentration du secteur bancaire est la part des actifs détenus par les cinq plus grandes banques en pourcentage du total, les restrictions à l'entrée des banques étrangères vont de 0 (aucune restriction) à 4 (restrictions sur les acquisitions, les filiales, les succursales et les coentreprises), le nombre de banques d'État en pourcentage du total des banques et la limitation de la participation au capital d'un seul actionnaire est une variable muette avec 0 (pas de limites) et 1 (existence de limites). Les spécifications avec des variables budgétaires n'ont pas amélioré les résultats présentés ici, mais sont disponibles si on en fait la demande.

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01.

III. LES EFFETS DE CONTAGION DE L'EUROPE VERS LA MAURITANIE¹

Petite économie ouverte, la Mauritanie est très vulnérable aux chocs mondiaux, mais surtout aux évolutions en Europe du fait de sa situation géographique, de liens historiques étroits et des programmes de réforme de ces dernières années. A partir d'analyses statistiques et économétriques récentes, il apparaît que la dépendance de la Mauritanie vis-à-vis de l'Europe a augmenté depuis peu et se manifeste surtout par le canal des échanges. L'exposition de l'économie mauritanienne à un choc provenant de l'Europe est supérieure à celle de la moyenne des pays à bas revenu, mais inférieure à celle des autres économies du Maghreb. Une diversification des produits et des marchés d'exportation est indispensable pour que le pays puisse mieux résister aux chocs extérieurs.

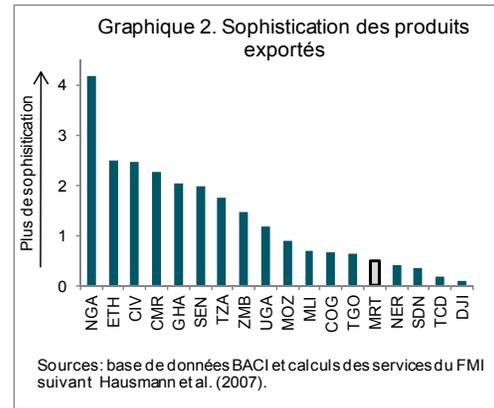
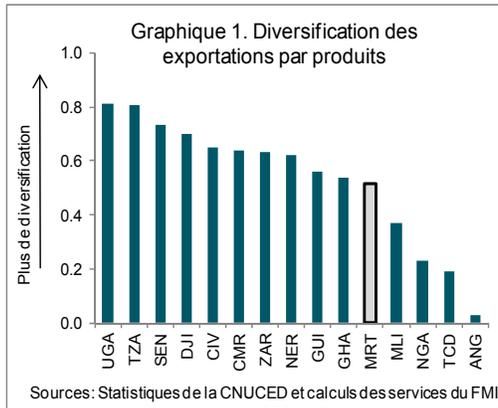
A. Faits stylisés: quels sont les principaux facteurs de contagion?

1. **Depuis une dizaine d'années, la Mauritanie applique un ambitieux programme de réforme destiné à libéraliser son économie ainsi qu'à encourager les échanges extérieurs et les investissements étrangers.** L'organisation des échanges a été révisée et simplifiée, ce qui a permis d'éliminer des obstacles et de rendre les exportations plus compétitives. Pendant cette période, le pays a renforcé ses liens avec l'Europe en signant un accord commercial préférentiel avec l'UE (dans le cadre de l'initiative de Cotonou) et un accord sur la pêche, renouvelé régulièrement depuis 1987. Outre les relations commerciales, la Mauritanie dépend beaucoup de l'Europe en raison de l'aide publique qu'elle lui apporte ainsi que de l'importance des rapatriements de fonds des émigrés; cela aussi s'explique par la proximité géographique et par l'étroitesse des rapports noués dans le passé.

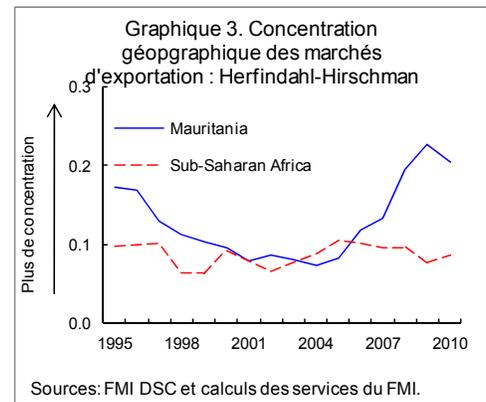
Le canal du commerce extérieur

- Les exportations de la Mauritanie vers l'Europe ont plus que doublé entre 2000 et 2010, et représentent maintenant 30 % du PIB, soit le pourcentage le plus élevé des Pays à faible Revenu (PBR).
- Les produits des activités minières (minerai de fer, or et cuivre) et de la pêche ont représenté respectivement 74 % et 23 % du total des biens écoulés en Europe durant la dernière décennie. La Mauritanie est en retard sur ses pairs en matière de diversification des exportations, et la hausse des prix des métaux rend son économie encore plus tributaire de l'évolution des industries extractives. En outre, le contenu technologique des exportations est faible, ce qui crée un décalage par rapport à de nombreux pays de la région et maintient la dépendance du pays à l'égard des "industries extractives".

¹ Texte établi par Christian Ebeke (DSEP).



- Les ventes à l'étranger restent aussi très concentrées géographiquement, malgré les tentatives récentes de développement vers l'Asie dans le sillage de la crise mondiale; de ce fait, les exportations minières ont beaucoup souffert des difficultés exceptionnelles éprouvées par les clients étrangers. La diversification a nettement moins bien réussi que dans les autres pays d'Afrique subsaharienne, qui sont parvenus à la maintenir pendant les dix dernières années. Il faut aller plus loin en ce domaine pour réduire l'exposition du pays aux chocs mondiaux ou régionaux² (se référer à da Costa Neto et Romeu, 2011 pour une discussion du rôle clef de la diversification dans l'atténuation des effets de la crise financière mondiale de 2008).



Les canaux financiers

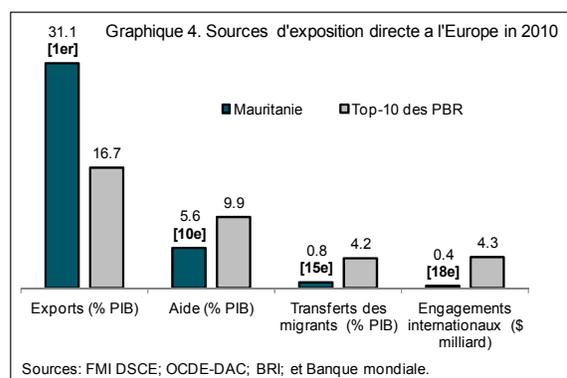
- Le système bancaire mauritanien a des liens limités avec les marchés internationaux, y compris l'Europe. Il est financé en grande partie par des dépôts internes (78 % du passif des banques), tandis que le financement transfrontalier est réduit (7 % du PIB en 2011). En 2011, l'endettement des banques mauritaniennes auprès de contreparties externes s'élevait à 124 millions de dollars, dont 73 % pour l'Europe (à peine 2 % du PIB). Cette exposition est très inférieure à la moyenne des PBR.

² Après la crise mondiale de 2008, la Chine est devenue le "client de dernier ressort" de la Mauritanie pour ses principaux produits d'exportation (le minerai de fer). Cela a un peu aidé à réduire la dépendance à l'égard de cette dernière.

- De plus, si le compte courant est intégralement ouvert, le compte de capital fait l'objet de plusieurs restrictions en ce sens que certains flux de capitaux (y compris les recettes d'exportation en devises), doivent obligatoirement être rapatriés et sont sujets à l'approbation préalable de la Banque Centrale.
- Les banques étrangères n'opèrent en Mauritanie que depuis cinq ans et détiennent seulement 24 % des actifs bancaires. Les établissements européens n'en détiennent que 7 %, ce qui limite le canal de transmission financière à partir de l'Europe. Cette présence de banques étrangères va certainement intensifier la concurrence et diversifier les sources de financement.
- En 2011, les entrées de capitaux privés en Mauritanie ont atteint près de 23 % du PIB, avec une prépondérance de l'IDE et des prêts à la société qui extrait le minerai de fer. La plupart de ces investissements directs proviennent de la région Amérique du nord et sont destinés au secteur des mines et du pétrole.

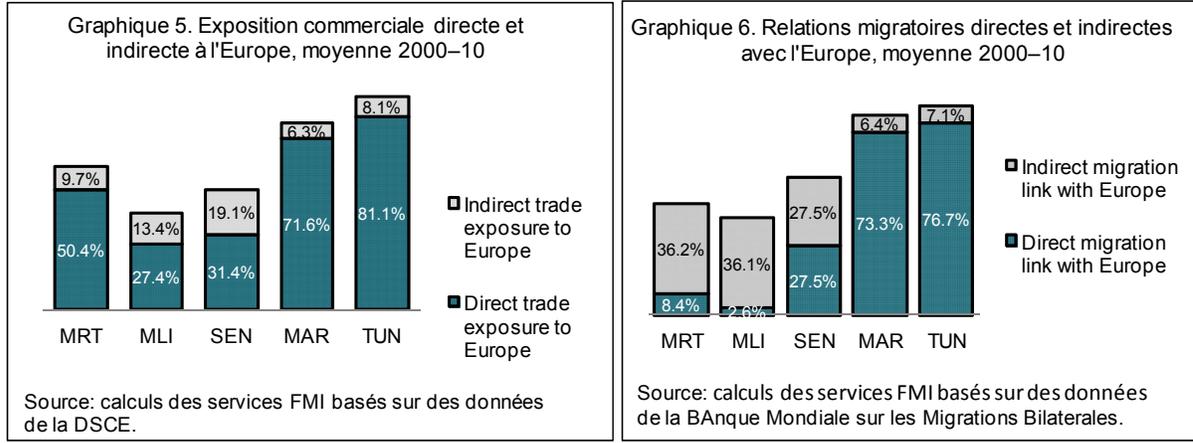
Aide et rapatriement de fonds des travailleurs immigrés

- Les flux d'aide sont importants pour la Mauritanie puisqu'ils s'élèvent à 13 % du PIB, dont l'essentiel provient des institutions multilatérales. À peu près 80 % des flux bilatéraux émanent de l'Europe et ils ont représenté quelque 5 % du PIB dans la période récente. Ce montant est assez important et rend l'économie mauritanienne particulièrement vulnérable à une contraction de l'aide au développement fournie par ses partenaires européens, quoique ce volume se situe bien en deçà de la moyenne de 10 % du PIB observée dans les autres PBR.
- Les envois de fonds des émigrés représentent en moyenne à 2 % du PIB en Mauritanie depuis une dizaine d'années, et 54 % viennent directement de l'Europe. La dépendance à l'égard de cette catégorie de flux semble donc assez limitée, quoique les données officielles sous-estiment quelque peu le montant véritable de ces rapatriements de fonds.



2. **Le commerce extérieur et l'aide sont donc les principaux canaux de transmission, mais les envois de fonds des émigrés prennent de l'importance si l'on comptabilise ceux qui proviennent de pays tiers partenaires économiques de l'Europe.** En effet, la prise en compte de ces effets indirects (encadré 1) fait apparaître une plus grande exposition aux répercussions de la situation en Europe à la fois par la voie du commerce

extérieur et des envois de fonds des émigrés. En effet, 36 % des émigrés mauritaniens vivent dans des pays économiquement intégrés à l'Europe et 10 % des exportations du pays sont destinées à des économies très intégrées à l'Europe.



Encadré 1. Comment mesurer les canaux indirects

On retient les canaux du commerce extérieur et des migrations pour apprécier l'importance des liens indirects. Plus formellement, on effectue les calculs suivants afin de comparer les liens directs et indirects pour un pays donné i :

$$de_i = \frac{v_{ie}}{\sum_j v_{ij}} \quad [1], \quad \text{et} \quad ie_i = \frac{\sum_j \left(v_{ij} * \frac{x_{je}}{\sum x_j} \right)}{\sum_j v_{ij}} \quad [2]$$

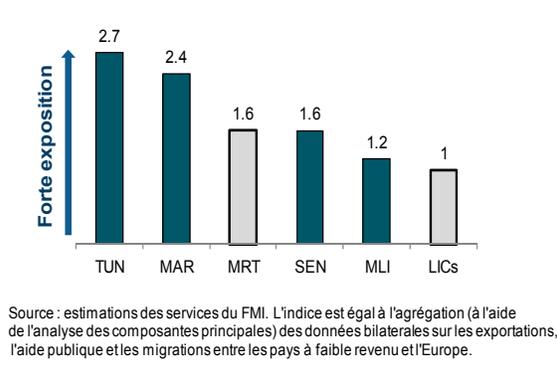
où de et ie représentent respectivement les expositions directes et indirectes. v_{ie} représente les exportations ou le stock des émigrés du pays i (censé être la Mauritanie) en Europe, $\sum_j v_{ij}$ le total des exportations ou des émigrés du pays i , v_{ij} les exportations ou les émigrés bilatéraux de i vers un pays donné j , $\frac{x_{je}}{\sum x_j}$ la part des exportations du pays j (le pays tiers) vers l'Europe divisée par le total de ses exportations. Les données commerciales bilatérales proviennent de la Direction des statistiques du commerce extérieur (DSCE) du FMI, tandis que les données sur les mouvements migratoires bilatéraux émanent de la nouvelle base de données de la Banque mondiale sur les migrations internationales.

L'échantillon se compose de données bilatérales portant sur plus de 200 pays (53 592 paires de pays et près de 1 179 024 observations) pour la période 1990–2011. La richesse de l'échantillon permet de prendre en compte la composition des échanges avec tous les partenaires commerciaux potentiels et donc d'assurer une cohérence multilatérale.

3. **En faisant la somme de tous ces éléments, on s'aperçoit que la Mauritanie est plus exposée aux chocs émanant de l'Europe que la moyenne des pays à bas revenu.** Si

l'on agrège les canaux du commerce extérieur, de l'émigration et de l'aide étrangère pour créer un indice synthétique d'exposition aux chocs en provenance d'Europe (construit au moyen de l'analyse en composante principale), on constate que l'exposition de la Mauritanie à ces chocs est 60 % supérieure à celle de la moyenne des pays à bas revenu. Elle est égale à celle de pays voisins comme le Sénégal et le Mali, mais en deçà de celle de pays tels que le Maroc et la Tunisie qui sont très liés à l'Europe par les exportations, le tourisme et les envois de fonds des émigrés.

Graphique 7. Indice d'exposition aux chocs en Europe, (1990–2010)



B. Estimation de l'effet de contagion entre l'Europe et la Mauritanie

4. Dans cette section, on propose un nouveau cadre pour déterminer et mesurer les réactions de l'activité en Mauritanie à un ralentissement en Europe. L'analyse mesure ensuite l'incidence des principaux facteurs explicatifs de cette inter-connectivité.

Méthode empirique

5. **On estime les répercussions de l'Europe sur la Mauritanie en testant la synchronisation des cycles conjoncturels au moyen d'une méthode mesurant les impacts dynamiques.** Cette technique basée sur des régressions est préférable aux modèles vectoriels autorégressifs souvent employés dans ce type d'analyse, car on ne dispose pas en Mauritanie de données de production de grande fréquence (mensuelles ou trimestrielles). La méthodologie mise au point pour cette étude permet de surmonter la difficulté en mesurant la force et la significativité du parallélisme des cycles conjoncturels à chaque point dans le temps et pour chaque pays.⁹ Elle contrôle aussi pour les chocs mondiaux de façon à supprimer le biais d'omission de variables quand on estime le coefficient mesurant le parallélisme des cycles. On se sert de données annuelles couvrant la période 1985–2011. Pour permettre des comparaisons entre les pays, tous ceux du Maghreb sont couverts (y compris l'Egypte). La spécification économétrique pour chaque pays i est la suivante:

$$y_{it} = \kappa_{it}y_{it-1} + \theta_{it}y_t^* + \sigma_{it}y_t^w + \epsilon_{it} \quad [3]$$

⁹ Pour tenir compte des paramètres de régression variables avec le temps, l'étude suit la procédure exposée dans Aghion et Marinescu (2008) ainsi que dans Ebeke (2011).

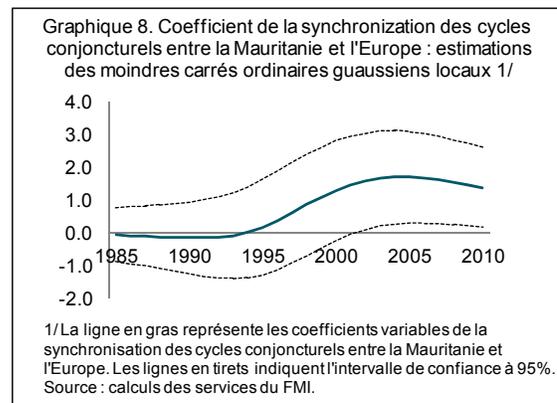
où y_{it} , y_t^* , et y_t^w représentent respectivement le cycle conjoncturel du PIB réel dans chaque pays, le cycle du PIB réel en Europe et le cycle du PIB réel mondial.¹⁰ L'inclusion de y_t^w nous permet de contrôler pour les chocs mondiaux et garantit un effet direct des chocs y_t^* affectant le PIB de l'Europe sur chacun des pays retenus dans l'échantillon.¹¹

Dans l'équation [3], le coefficient d'intérêt est θ_{it} ,¹² qui mesure la corrélation des cycles conjoncturels entre chaque pays i et l'Europe après avoir contrôlé pour les chocs mondiaux. En résumé, cela mesure l'effet de contagion, c'est-à-dire le degré auquel les chocs sur le revenu en Europe affectent chaque pays i et chaque année t .

Effets des chocs externes en provenance d'Europe

6. La synchronisation des cycles conjoncturels entre la Mauritanie et l'Europe a augmenté avec le temps.

Une analyse de l'effet de contagion pendant les 25 dernières années montre une dichotomie manifeste des cycles. La période antérieure à 2000 est caractérisée par l'absence de parallélisme avec l'Europe, les coefficients étant faibles et statistiquement non significatifs. Dans la période postérieure à 2000, en revanche, les répercussions sont significatives et augmentent: quand la croissance européenne est inférieure d'1 point de pourcentage à son potentiel, celle de la Mauritanie est en moyenne inférieure d'1.5 point au sien. Cette importance accrue s'explique par au moins deux facteurs:



- **L'intensification des échanges.** L'effet de contagion est essentiellement lié à la forte dépendance des principales recettes d'exportation de la Mauritanie à l'égard des marchés européens. Les effets des autres variables explicatives (l'aide étrangère et les

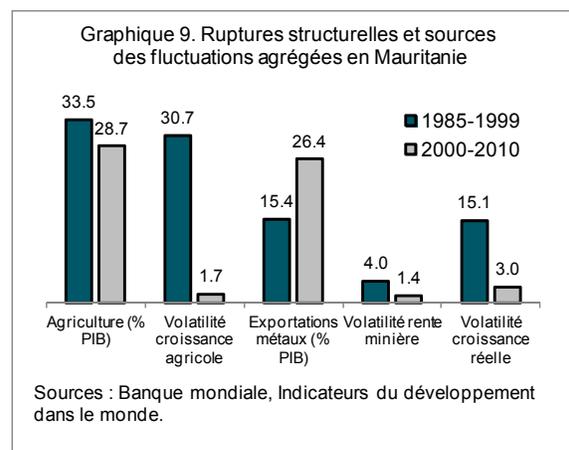
¹⁰ Plus précisément, chaque indicateur du cycle conjoncturel est calculé comme suit: $x_{it}^c = \ln\left(\frac{x_{it}}{x_{it}^{HP}}\right)$, où x_{it} , x_{it}^{HP} , et x_{it}^c représentent respectivement la variable de PIB réel, sa tendance obtenue à partir du filtre Hodrick-Prescott (HP) et la composante cyclique. Toutes les séries de cycles conjoncturels sont calculées au moyen du filtre Hodrick-Prescott (HP), le paramètre lambda étant fixé à 6.25 conformément à la recommandation de Ravn et Uhlig's (2002) pour les données annuelles.

¹¹ Les chocs mondiaux sont représentés par le cycle conjoncturel du PIB réel mondial. Cette méthode permet de contrôler pour l'aversion aux risques et l'évolution technologique à l'échelle mondiale, qui influeraient sur les cycles conjoncturels de l'Europe et de la Mauritanie. Les résultats ne changent pas après prise en compte des prix mondiaux du pétrole comme proxy d'un choc mondial.

¹² Nous appliquons une méthode Gaussienne locale des moindres carrés ordinaires pondérés pour estimer les coefficients de répercussion variables dans le temps pour chaque pays.

rapatriements de fonds des émigrés) sont plus réduits que dans d'autres pays (voir annexe I).

- Accroissement des exportations de produits fortement sensibles à la demande européenne.** La part des exportations de minerais vers l'Europe a sensiblement progressé, passant de 71 % en 2000 à 83 % en 2011. Parallèlement, celle des exportations de poissons (produit ayant une élasticité-demande relativement plus faible) est tombée de 27 % en 2000 à 16 % en 2011. Pour cette période, une estimation par un simple modèle de régression linéaire montre que la demande d'exportations en volume de la Mauritanie est très sensible aux chocs sur le revenu réel en Europe avec une semi-élasticité de 3,2.¹³
- Une structure différente de l'économie.** Si l'économie mauritanienne était moins exposée au canal des échanges de 1985 à 1999, cela s'explique par le fait que son économie dépendait davantage d'une activité agricole souvent instable (en raison des phases de sécheresse); il en résultait une plus grande volatilité de la production totale. Depuis lors, le pays est devenu plus dépendant des exportations de métaux et la récession mondiale a révélé une forte vulnérabilité par rapport à la demande émanant de l'Europe.



C. Conclusion

La Mauritanie est devenue de plus en plus dépendante des évolutions de la conjoncture économique en Europe, surtout du fait de l'incidence du canal du commerce. Cette plus grande exposition aux chocs externes peut être maîtrisée en prenant au moins deux catégories de mesures. D'abord, le pays devrait poursuivre la diversification des produits et des marchés d'exportation, notamment en développant une base industrielle locale. Ensuite, une politique macroéconomique contra-cyclique de constitution des réserves de précaution quand la conjoncture est favorable serait un bon moyen de faire face aux chocs mondiaux si ceux-ci devaient se matérialiser.

¹³ Cela signifie qu'une décélération d'1 point du PIB en Europe ferait baisser de 3,2 % les exportations en volume de la Mauritanie vers cette région.

ANNEXE: DÉTERMINANTS DES EFFETS DE CONTAGION

Pour trouver les principaux facteurs de la synchronisation des cycles conjoncturels entre la Mauritanie et l'Europe, les coefficients de synchronisation variables dans le temps sont régressés sur la variable d'échanges commerciaux bilatéraux avec l'Europe, tout en contrôlant pour les autres sources possibles de contagion (aide et envois de fonds des émigrés).¹⁴ On estime le modèle économétrique ci-après en utilisant des données de panel pour les pays suivants: Mauritanie, Tunisie, Maroc, Égypte et Djibouti.

$$\hat{\theta}_{it} = \sigma_1 \Gamma_{it-1} + \sigma_2 \Gamma_{it-1} \cdot d_i + u_i + \epsilon_{it} \quad [4]$$

où Γ_{it} , d_i , et u_i , représentent respectivement les indicateurs des liens économiques avec l'Europe (échanges commerciaux, rapatriements de fonds des émigrés, aide étrangère), une variable muette identifiant la Mauritanie et les effets fixes pays. $\sigma_1 + \sigma_2$ montre l'effet des variables de globalisation économique Γ sur la synchronisation des cycles conjoncturels entre la Mauritanie et l'Europe, alors que σ_2 mesure l'effet moyen de ces variables dans les autres pays.

Les estimations économétriques corrigent les biais résultant du fait que les indicateurs de synchronisation des cycles d'affaires ont été préalablement estimés et n'étaient pas directement observés. On corrige le biais statistique par la méthode des moindres carrés pondérés. Avec cette méthode, chaque observation est pondérée par la moyenne-pays de l'inverse des erreurs-types associées à chaque $\hat{\theta}_{it}$ (voir Alesina et al., 2008).

Les résultats (tableau 1) indiquent que l'effet de répercussion dû aux échanges commerciaux est plus important en Mauritanie que dans les autres pays, et l'indice de vulnérabilité apparaît plus fortement corrélé à la synchronisation des cycles économiques dans le cas de la Mauritanie (tableau 1, colonne 2).

¹⁴ Faute de données variables dans le temps sur les rapatriements de fonds bilatéraux des émigrés provenant d'Europe, le modèle économétrique contrôle seulement pour le montant total de ces entrées de fonds pour chaque pays. En revanche, on a utilisé directement les données sur l'aide bilatérale qui sont disponibles dans la base de données OCDE-CAD.

Déterminants de la synchronisation du cycle conjoncturel: la spécificité de la Mauritanie. Les coefficients standardisés sont présentés.

	[1]	[2]
Intensité des échanges avec l'Europe	0.0598 (0.513)	
Ratio des rapatriements de fonds des émigrés/PIB	0.312** (2.432)	
Dépendance à l'aide européenne	0.0830*** (3.130)	
Intensité des échanges* Muette Mauritanie	0.655** (2.001)	
Rapatriements de fonds des émigrés * Muette Mauritanie	-0.302** (-2.291)	
Dépendance à l'aide * Muette Mauritanie	-0.425* (-1.703)	
Indice d'exposition		0.193*** (4.139)
Indice d'exposition * Muette Mauritanie		1.353*** (9.647)
Constante	1.671** (2.363)	0.343*** (6.070)
Observations	83	83
R ²	0.94	0.34
Effet total des échanges commerciaux en Mauritanie	0.71	
Effet total des envois de fonds des émigrés en Mauritanie	0.01	
Effet total de l'aide étrangère en Mauritanie	-0.34	
Effet total de la vulnérabilité en Mauritanie		1.546

Régression par les moindres carrés pondérés (pondération = inverse de l'écart-type de *Theta*). Les statistiques t-robustes sont entre parenthèses. Les effets fixes nationaux sont inclus, mais non indiqués. Toutes les variables explicatives ont été retardées.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

RÉFÉRENCES

- Aghion, P., and I. Marinescu, (2008) “Cyclical budgetary policy and economic growth: What do we learn from OECD panel data?” *NBER Macroeconomics annual*.
- Alesina, A., F. Campante, and G. Tabellini, (2008). Why is Fiscal Policy Often Procyclical? *Journal of the European Economic Association*, Vol. 6(5), pp. 1006–36.
- Anand, R., S. Mishra, and N. Spatafora, (2012). “Structural Transformation and the Sophistication of Production,” IMF Working Papers 12/59, (Washington: International Monetary).
- di Giovanni, J., and A. Levchenko, (2009). “Trade Openness and Volatility,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 91(3), pp. 558–85.
- da Costa Neto, N., and R. Romeu, (2011). “Did Export Diversification Soften the Impact of the Global Financial Crisis,” IMF Working Papers 11/99, (Washington: International Monetary Fund).
- Ebeke, C. (2011) Remittances, Countercyclicality, Openness, and Government Size, *Louvain Economic Review*, 77(4), pp. 89–114.
- Hausmann, R., J. Hwang, and D. Rodrik, (2007). “What You Export Matters,” *Journal of Economic Growth*, Vol. 12(1), pp. 1–25.
- Jarreau, J., and S. Poncet, (2012). “Export Sophistication and Economic Growth: Evidence from China,” *Journal of Development Economics*, Vol. 97, pp. 281–92.
- Koren, M., and S. Tenreyro, (2007). “Volatility and Development,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 122 (1), pp. 243–87.
- Ravn, M., and H. Uhlig, (2002) “On Adjusting the Hodrick–Prescott Filter for the Frequency of Observations,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 84, pp. 371–76.