

Direction Générale des Etudes

***IMPACT DE LA CRISE FINANCIERE INTERNATIONALE
SUR UN PAYS A FAIBLE REVENU
Cas de la Mauritanie***

Par
Dr Mohamed-Lemine Ould-Raghani
Directeur Général des Etudes
Et
Boumedienne Ould Taya,
Directeur des Etudes monétaires et financiers

Octobre 2008

Introduction

1. Depuis le mois de septembre dernier, l'économie mondiale est confrontée à une crise financière majeure partie des Etats-Unis. Elle s'est traduite par un effondrement des principales bourses internationales notamment dans les pays développés. En dépit des mesures déjà prises (plan Paulson aux Etats-Unis, programmes de soutien des banques au niveau de certains pays développés, etc.) et des initiatives annoncées pour assurer le maximum de concertation à l'échelle mondiale (l'idée d'un sommet mondial sur la crise, à l'initiative l'Union Européenne, fait son chemin ; Treize pays d'Asie de l'Est, dont les dix membres de l'Asean, envisagent de créer d'ici au premier semestre 2009 un fonds d'échange de devises doté d'au moins 80 milliards de dollars) afin d'atténuer les effets potentiellement dévastateurs d'une telle crise, force est de constater que le risque sérieux de perspectives sombres pour la croissance mondiale est bien réel.

2. Si déjà, en raison d'un degré élevé d'intégration aux marchés internationaux, les économies développées, et dans une moindre mesure celles des pays émergents, montrent de signes évidents d'une contraction de la demande, les autres économies, ne seront pas en reste. La plus part des économies africaines, à peine remises des choc exogènes de la hausse des prix énergétiques et alimentaires, ne sauront être à l'abri d'un repli de la demande mondiale sur les produits de base rendu d'autant plus plausible par les perspectives de la récession au niveau des pays développés et émergents.

3. A l'instar de la plupart des pays en développement, notamment ceux à faible revenu, la Mauritanie prend conscience de l'ampleur des défis auquel son économie fait face du fait de la crise financière internationale. Une réflexion a déjà été engagée pour identifier les canaux potentiels de transmission de cette crise et proposer les mesures de politique économique et financière qui s'imposent. Le présent document a pour objet de synthétiser cette réflexion apportant ainsi une contribution à l'initiative prise au mois d'octobre dernier à Washington par les pays du Groupe francophone lors des assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale. Il s'articule comme suit : une première partie sera consacrée aux effets de la crise sur le système financier national ; les effets sur l'économie réels seront abordés dans une deuxième partie. La réponse aux défis posés par la crise financière internationale tant à l'échelon national que régional fera l'objet d'une dernière section.

Section 1. Conséquences de la crise financière sur le système financier domestique

4. L'impact de la crise peut être appréhendée à travers :a) le degré d'interdépendance avec l'extérieur du marché financier local, b) le niveau de la libéralisation du change, c) et la position extérieure à court terme du système bancaire .

- a. Le système financier mauritanien, se caractérise par l'absence d'un marché financier (il n'existe pas de marché d'émission d'actions ou d'obligation et encore moins de marché secondaire où s'opèrent les échanges sur ces titres). Le marché des capitaux se limite à un marché monétaire

embryonnaire sur lequel interviennent les banques de la place, au nombre de dix et quelques rares intervenants non bancaires, pour l'essentiel des entreprises du secteur public. Les émissions sur ce marché se limitent à des bons de trésor à très court terme de quatre à douze semaines. Les échanges sur le marché secondaires sont peu développés.

- b. Les restrictions sur le mouvement des capitaux en raison du contrôle de change en vigueur, ne permettent pas à des résidents, y compris les banques, de se livrer à des placements ou des investissements à l'extérieur sans autorisation préalable de la Banque Centrale. La réglementation bancaire soumet les banques au respect d'un certain nombre de ratios, ce qui limite les possibilités pour ces institutions financières d'effectuer des placements extérieurs sous forme d'action ou d'obligations ou tout autre produit financier. De plus, la gestion des réserves de change de la Banque centrale de Mauritanie est réalisée avec le maximum de prudence pour des raisons tenant non seulement au souci des autorités de ne pas exposer de telles réserves à des risques majeurs, mais également à la faiblesse relative de leur niveau. La politique de placement de ces réserves repose sur un risque faible, une rentabilité moyenne et un degré de liquidité élevé des placements.
 - c. Le système bancaire national affiche une position créditrice positive à l'égard des banques étrangères. Prenant en compte la position de la Banque centrale, les banques commerciales mauritaniennes sont globalement dans une position emprunteuse à l'égard de leurs correspondants étrangers
5. Compte tenu de ces différents facteurs, l'on est en droit de penser que l'impact direct à court terme de la crise bancaire et financière internationale sur le système financier local serait faible. Cette conclusion est renforcée par le fait que cette crise intervient à un moment où les réformes mises en œuvre dans le secteur financier ces dernières années ont commencé à porter leur fruit ; par l'amélioration, en particulier, du niveau de confiance des mauritaniens dans les banques nationales. En effet, à la suite des recommandations de l'étude FSAP réalisée conjointement par le FMI et la Banque mondiale en 2005, un ambitieux programme de renforcement de la solidité financière du système monétaire et bancaire a été élaboré et mis en œuvre. C'est ainsi que :
- a. les statuts de la Banque centrale de Mauritanie ont fait l'objet d'une profonde refonte visant à renforcer son indépendance et sa capacité à assurer sa mission de régulation monétaire et de supervision du système bancaire,
 - b. une réglementation bancaire a été adoptée en vue de favoriser un développement harmonieux du système bancaire. Elle accorde une place essentielle à la solidité financière des banques (multiplication programmée, par six, d'ici à la fin 2010 du capital minimum de chacune des banques de la place). Elle a permis à la banque centrale une supervision très étroite du système bancaire (en plus de l'inspection de routine, sur pièce ou sur place, la Banque centrale fait régulièrement appel à des audits externes des banques). Par ailleurs, un fonds de garantie de dépôts a été mis en place dans lequel chaque banque apporte une contribution proportionnelle au volume de ses dépôts. De telles actions, prises bien avant le déclenchement

de la crise internationale, ont induit un changement favorable du comportement des banques en matière de prise de risque et ont permis de renforcer la confiance du public dans ces banques.

6. Toutefois, il y a lieu de garder présent à l'esprit la conséquence inévitable de cette crise qui, faut-il le rappeler, s'est traduite par une contraction de l'offre de crédit bancaire à l'intérieur même des pays développés, y compris entre les banques d'un même pays, sur l'accès de banques mauritaniennes, à l'instar des autres banques de pays en développement, aux lignes de financement principalement à court terme. Cet état de fait, déjà perceptible à travers la baisse des plafonds de lignes de crédits de certaines banques locales auprès de leurs correspondants, est d'autant plus inquiétant que ses conséquences négatives sur la régularité et les conditions d'approvisionnement du pays tout comme l'activité des banques, en terme de produits générés par l'ouverture de crédits à l'extérieur, seront difficiles à surmonter. Cela se traduira, toutes choses étant égales par ailleurs, par une pression additionnelles sur les réserves de change officielles et sur l'élargissement des spreads sur les crédits extérieurs.

Section 2. Effets de la crise financière sur l'économie réelle :

7. Le risque de récession que fait peser la crise financière sur l'économie mondiale pourrait entraîner une contraction de la demande mondiale notamment pour les matières premières, principales exportations des pays africains. Il s'en suivrait alors une baisse des cours de ces matières, ce qui ralentira la croissance économique des pays du continent et, partant, engendrera des tensions budgétaires et de balances des paiements notamment pour les Etats non pétroliers n'ayant pas accumulés suffisamment de réserves pour faire face à un retournement de conjoncture comme celui que connaît actuellement l'économie mondiale.

8. S'agissant plus particulièrement de la Mauritanie, celle-ci exporte essentiellement des produits de base à savoir principalement le minerai de fer, le poisson et le pétrole auxquels s'ajoutent le cuivre et l'or pour de faibles quantités

- a. Le minerai de fer et le pétrole, qui représentent respectivement 40% et 23% des exportations totales du pays, connaissent déjà une baisse marquée de leurs cours sur le marché international en raison du ralentissement de l'activité dans les pays développés et les pays émergents. En 2007, le secteur du fer représentait près de 18% du PIB global tandis que celui du pétrole pesait pour 6,5% du PIB. Les recettes budgétaires provenant des exportations de fer représentaient en 2007 près de 11,5% du total des recettes budgétaires et celles procurées par le secteur pétrolier en représentaient près de 9%. Ces proportions montrent la forte sensibilité de l'économie mauritanienne au repli de la demande sur ces produits et ses conséquences sur le budget de l'Etat et les exportations nationales tant en terme de volume que de prix.

- b. Quant au poisson, qui représente 17% des exportations et 22% des recettes budgétaires totales, il est peu probable, compte tenu de la spécificité de la demande sur ce produit, que le volume des exportations soit négativement affecté par le retournement, qui s'annonce déjà, de la conjoncture internationale.

c. En outre, les perspectives pour 2009 n'incitent pas à l'optimisme car la croissance de l'économie mondiale devrait être beaucoup plus faible qu'en 2008, ce qui favoriserait la poursuite de la baisse des cours de ces produits.

9. Le second risque concerne l'aide au développement dont le volume, déjà insuffisant par rapport aux montants annoncés, risque de pâtir de la crise financière dans la mesure où les donateurs officiels sont eux même confrontés à des difficultés financières. Or, cette aide est indispensable aux pays africains à faible revenu comme la Mauritanie dont les ressources sont très limitées par rapport à leurs besoins en investissements dans des domaines aussi cruciaux que les infrastructures, la santé, l'éducation ou l'eau potable. A cet égard, le retard accusé par la plupart des pays africains quant à l'atteinte des ODM risque non seulement de s'accroître mais les progrès déjà réalisés par ces pays au prix d'importantes réformes économiques et financières risquent d'être annihilés par les effets de cette crise.

10. Le troisième risque a trait aux investissements directs étrangers (IDE) dans les pays africains notamment ceux effectués dans les industries extractives dont le flux risque fort de se tarir eu égard à la baisse des cours des matières premières. La Mauritanie, par exemple, a connu, ces dernières années, d'importants IDE dans le secteur pétrolier et d'autres IDE dans les secteurs d'extraction du cuivre et de l'or. D'autres investissements étrangers non moins importants sont annoncés ou en cours dans les domaines de l'immobilier, de la production du pétrole et du minerai de fer. Ces IDE risquent donc de connaître un ralentissement de leur rythme d'exécution voire même être tout simplement abandonnés en raison de la baisse des cours des produits de base conjuguée aux difficultés de mobilisation des financements nécessaires.

11. La vulnérabilité de certains pays de notre groupe, dont la Mauritanie, aux chocs exogènes pourrait s'en trouver accentuée, en particulier dans un contexte de changements climatiques imprévus. En effet, nombre de nos pays restent soumis aux aléas de la pluviométrie eu égard à la situation de sous développement de leurs secteurs agro-pastoraux.

12. De même, plusieurs de nos pays sont tributaires des envois de fonds de leurs travailleurs immigrés. Or, ces derniers sont en général les premiers à être touchés par la récession dans les pays d'accueil. Les flux financiers en provenance de ces travailleurs pourraient donc connaître une baisse drastique qui affecterait leurs pays d'origine. De plus, la crise pourrait entraîner un ralentissement, voire même un renversement des flux migratoires qui se traduirait par le retour d'une partie des travailleurs expatriés dans leurs pays d'origine, ce qui aggraverait le chômage et la pauvreté dans ces pays.

Section. 3. Réponse aux défis posés par la crise financière internationale

13. Les réponses envisagées à l'échelle mondiale pour atténuer les effets de la crise et mettre le système financier mondial à l'abri des dysfonctionnements ayant été à son origine, ne se sont pas faites attendre. Elles ont certes permis de limiter son impact et d'éviter une psychose préjudiciable au rythme de la croissance mondiale, mais demeurent insuffisante pour juguler la crise. Aussi, les

pays africains devraient-ils mieux s'organiser pour apporter leur contribution aux efforts engagés à l'échelle internationale à travers une coordination des efforts au niveau régional. En même temps, chaque pays devra mettre en place, dans les meilleurs délais, un train de mesures pour se prémunir des effets dévastateurs de cette crise.

14. A la lumière de l'analyse des effets de la crise financière internationale sur le système financier et sur l'économie réelle domestique (cf. sect.1 et 2), les actions suivantes pourraient être prises par les pouvoirs publics:

a. *Mesures concernant le secteur budgétaire, monétaire et financier :*

i. Accommoder la politique budgétaire de manière à prendre suffisamment en compte les effets de la crise sur l'équilibre des finances publiques ;

ii. Adapter l'offre de liquidité aux besoins des banques pour éviter une crise de liquidité locale tout en veillant à la stabilité monétaire ;

iii. Renforcer la supervision du système bancaire et financier pour éviter des situations susceptibles d'engendrer une crise systémique intérieure. Cela passe par une surveillance accrue de la part de la banque centrale, avec un accent particulier sur la transparence financière.

iv. Faciliter l'accès des banques locales aux financements auprès de leurs correspondants étrangers. Les banques centrales devraient jouer un rôle plus actif pour faciliter la mobilisation de tels financements indispensables à la régularité de l'approvisionnement du pays en produits de première nécessité. Elles devraient également œuvrer pour l'obtention d'appui de la balance des paiements auprès de leurs partenaires financiers : le renforcement du rôle et des moyens d'Afreximbank est une priorité.

v. Assurer une surveillance accrue du mouvement des capitaux conformément à la réglementation en vigueur ;

vi. Poursuivre les politiques de gestion prudente des placements de réserves de change détenues par les banques centrales et les banques commerciales.

b. *Mesures concernant le secteur réel*

i. Le principal risque identifié à ce niveau concerne les secteurs d'exportation (notamment la pêche et le minerai de fer pour la Mauritanie). Le risque de réduction des volumes des ventes pourrait être surmonté par la mise en œuvre de stratégies commerciales plus agressive dans le cadre d'une OMC plus juste à l'égard des pays en développement.

ii. Accorder la priorité au secteur agricole et éviter que la baisse actuellement constatée des prix des produits agricoles ne remette en cause les récentes orientations stratégiques en matière de sécurité alimentaire. Il convient de poursuivre les politiques de soutien à la production agricole.

c. *Autres mesures.*

- i. Explorer d'autres voies pour parer à la baisse prévisible du volume de l'aide publique au développement qui prendra de l'ampleur avec l'avènement de la crise. En conformité avec la Déclaration de Nouakchott, à l'issue de la réunion du Caucus africain en août dernier, l'accent devra être mis sur les bailleurs de fonds non traditionnels et sur le plaidoyer en faveur des révisions des modalités d'application des critères de concessionnalité de la Dette extérieure.
- ii. Engager un processus de mobilisation de l'investissement direct étranger pour mettre à profit les opportunités d'investissement dans nos pays, d'autant plus que la crise financière internationale aura pour effet de réorienter une partie des flux financiers vers l'investissement dans les actifs réels.
- iii. Prendre des mesures en vue de réduire le coût d'intermédiation du transfert en provenance des travailleurs émigrés dans le cadre d'une politique de promotion des ces transferts de fonds vers nos pays.
- iv. Engager une action commune en direction des institutions financières internationales pour identifier des instruments de financement à même de pallier à la raréfaction inéluctable des ressources qui risque de provoquer des désordres monétaires et financiers remettant ainsi en cause les acquis en matière de stabilité macroéconomique et de croissance. C'est dans ce cadre qu'il importe d'engager le FMI à accélérer la mise en place de la facilité destinée aux pays les moins avancés pour leur permettre de faire face aux chocs exogènes d'une part et demander l'accroissement du montant mobilisable au titre de la FRPC du FMI quitte à relever le pourcentage par rapport à la quote-part déterminant le plafond de cette facilité.