

La soutenabilité de la dette publique en Mauritanie : une analyse empirique de la trajectoire d'endettement (2020–2025)

Public Debt Sustainability in Mauritania: An Empirical Analysis of the Debt Trajectory (2020–2025)

Ne Cheikh Ahmed

Enseignant vacataire

Université de Nouakchott

Mauritanie

Date de soumission : 11/08/2026

Date d'acceptation : 23/09/2026

Pour citer cet article :

Ne Cheikh Ahmed. (2026) « La soutenabilité de la dette publique en Mauritanie : une analyse empirique de la trajectoire d'endettement (2020-2025) », Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit « Volume : 10 , Numéro 3 » pp : 180- 195.

Résumé

Cet article examine la trajectoire de la dette publique mauritanienne sur la période 2020–2025 à partir des données du ministère des Finances, du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque africaine de développement (BAD). Mobilisant l'équation standard de dynamique de la dette, l'analyse décompose la baisse du ratio dette/PIB — passé d'environ 56,0 % en 2020 à 39,9 % en 2025, soit un recul cumulé de 16,1 points de pourcentage — entre effet du différentiel taux-croissance ($r-g$), effet du solde primaire et ajustements stock-flux. Les résultats montrent que la décline est très majoritairement imputable à un différentiel ($r-g$) fortement négatif, c'est-à-dire à la croissance nominale, plutôt qu'à une amélioration structurelle du solde primaire. La décomposition de l'encours révèle par ailleurs des vulnérabilités persistantes : prédominance de la dette extérieure (84,0 % de l'encours total au 30 septembre 2025), exposition au risque de change de 83,8 % tirée par le dollar américain, et concentration de la dette intérieure sur les titres de court terme (47,9 % de bons du Trésor). Des tests de sensibilité chiffrés (dépréciation de change, choc de croissance, choc sur le solde primaire) et une projection pluriannuelle à trois scénarios quantifient la fragilité de la trajectoire, un scénario défavorable ramenant le ratio au-dessus de son niveau de 2020 à l'horizon 2030. L'étude conclut que le faible niveau apparent d'endettement est compatible avec une soutenabilité conditionnelle, dépendante des recettes extractives et de la position cyclique de l'économie. Les recommandations portent sur l'élargissement de l'assiette fiscale, l'allongement de la maturité de la dette domestique et la mise en place d'un mécanisme de stabilisation des recettes.

Mots clés : dette publique ; soutenabilité ; dynamique de la dette ; différentiel ($r-g$) ; risque de change ; recettes extractives ; Mauritanie.

Classification JEL : H63 ; H68 ; F34 ; O55 ; Q33.

Abstract

This paper analyses the trajectory of Mauritania's public debt over 2020–2025 using data from the Ministry of Finance, the International Monetary Fund (IMF) and the African Development Bank (AfDB). Drawing on the standard debt-dynamics equation, the analysis decomposes the decline in the debt-to-GDP ratio — from around 56.0 % in 2020 to 39.9 % in 2025, a cumulative fall of 16.1 percentage points — into the interest-growth differential ($r-g$), the primary balance and stock-flow adjustments. The results show that the decline is driven mainly by a strongly negative ($r-g$) differential, i.e. by nominal growth, rather than by a structural improvement in the primary balance. The decomposition of the debt stock also reveals persistent vulnerabilities: a predominance of external debt (84.0 % of the total stock as of 30 September 2025), foreign-exchange exposure of 83.8 % driven by the US dollar, and a concentration of domestic debt in short-term instruments (47.9 % Treasury bills). Sensitivity tests (currency depreciation, growth shock, primary-balance shock) and a multi-year projection under three scenarios quantify the fragility of the trajectory, with an adverse scenario pushing the ratio back above its 2020 level by 2030. The paper concludes that the apparently low debt level is consistent with a conditional sustainability, dependent on extractive revenues and the cyclical position of the economy. The recommendations focus on broadening the tax base, lengthening the maturity of domestic debt and establishing a revenue-stabilisation mechanism.

Keywords: public debt; sustainability; debt dynamics; interest-growth differential; exchange-rate risk; extractive revenues; Mauritania.

Introduction

La question de la soutenabilité de la dette publique occupe une place centrale dans le débat de politique économique des pays à revenu intermédiaire dépendants des ressources naturelles. La Mauritanie, économie structurellement volatile dont les exportations de minerais représentent une part importante du PIB, constitue un cas d'étude particulièrement instructif. Après avoir été classée en risque élevé de surendettement, elle a vu ce risque reclassé de « élevé » à « modéré » par le FMI et la Banque mondiale (FMI, 2026) fin 2022, au titre du cadre conjoint d'analyse de soutenabilité de la dette des pays à faible revenu (FMI et Banque mondiale, 2018), dans un contexte de réformes budgétaires et d'anticipation des recettes gazières du projet Grand Tortue Ahmeyim.

L'observation du seul ratio dette/PIB, tombé sous le seuil de 40 % en 2025, pourrait conduire à un diagnostic rassurant. Cet article défend au contraire la thèse selon laquelle la soutenabilité mauritanienne est de nature conditionnelle : elle repose moins sur le niveau de l'endettement que sur sa dynamique sous-jacente, sa structure de financement et la volatilité des recettes qui l'adossent.

Problématique. Dans quelle mesure la baisse du ratio dette/PIB observée en Mauritanie entre 2020 et 2025 traduit-elle une amélioration structurelle de la soutenabilité, plutôt qu'un effet temporaire de la croissance nominale, des recettes extractives et de la composition du portefeuille de dette ?

Hypothèses. L'article teste quatre hypothèses :

- H1 : la réduction du ratio dette/PIB s'explique principalement par un différentiel $(r-g)$ négatif, et non par un excédent primaire structurel ;
- H2 : la dépendance aux recettes extractives accroît la vulnérabilité de la dette aux chocs de prix des matières premières ;
- H3 : la forte exposition aux devises accroît la vulnérabilité de la dette aux fluctuations du taux de change ;
- H4 : la concentration de la dette intérieure sur les instruments de court terme accroît le risque de refinancement.

L'article est organisé comme suit. La section 1 présente le cadre théorique et la revue de littérature. La section 2 expose la méthodologie et les données. La section 3 analyse la trajectoire du ratio dette/PIB et en propose une décomposition dynamique. La section 4 décompose la structure de l'encours. La section 5 présente des tests de sensibilité et une projection pluriannuelle à trois scénarios. La section 6 discute les résultats et les vulnérabilités structurelles. La conclusion formule des recommandations.

1. Cadre théorique et revue de littérature

La soutenabilité de la dette publique se définit, dans la littérature, par le respect de la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État : la valeur actualisée des soldes primaires futurs doit être au moins égale à l'encours de dette initial (Blanchard, 1990 ; Bohn, 1998 ; Hamilton et Flavin, 1986). L'approche opérationnelle la plus répandue repose sur l'équation d'accumulation de la dette, qui relie la variation du ratio dette/PIB au différentiel entre le taux d'intérêt effectif et le taux de croissance, au solde primaire et aux ajustements stock-flux (Escolano, 2010).

1.1 L'équation de dynamique de la dette

En notant d le ratio dette/PIB, r le taux d'intérêt effectif nominal, g le taux de croissance nominal du PIB, pb le solde primaire (en % du PIB, positif s'il s'agit d'un excédent) et sf les ajustements stock-flux, la dynamique s'écrit :

$$\Delta d_t = [(r_t - g_t) / (1 + g_t)] \cdot d_{t-1} - pb_t + sf_t$$

Le terme $(r-g)/(1+g)$ est central : lorsque la croissance nominale excède le taux d'intérêt effectif ($g > r$), le différentiel est négatif et la dette décroît mécaniquement, même en l'absence d'excédent primaire. À l'inverse, lorsque $r > g$, la stabilisation exige un effort primaire d'autant plus important que l'encours est élevé. Pour une économie exportatrice de matières premières, g est largement endogène aux prix mondiaux : une décade portée par $(r-g)$ est donc structurellement réversible. La volatilité des prix des matières premières se transmet directement aux recettes et au solde budgétaire des économies exportatrices, où la politique budgétaire tend en outre à être procyclique (Céspedes et Velasco, 2014).

1.2 Fonction de réaction budgétaire et seuils de dette

Bohn (1998) propose un test empirique de soutenabilité fondé sur la réaction du solde primaire à l'encours de dette : une réaction positive et significative garantit la soutenabilité. Reinhart et Rogoff (2010) ont popularisé l'idée de seuils de dette, dont la robustesse a été contestée (Herndon, Ash et Pollin, 2014) ; la littérature récente insiste plutôt sur la composition et la structure de la dette que sur un seuil unique (Chudik et al., 2017 ; Ghosh et al., 2013). Cette dernière position fonde l'argument du présent article : un même ratio peut recouvrir des situations de risque très différentes.

1.3 Dette et dépendance aux ressources naturelles

Les travaux sur la « malédiction des ressources » (Sachs et Warner, 1995 ; van der Ploeg, 2011) montrent que la volatilité des recettes extractives fragilise les finances publiques et complique la gestion de la dette. Pour les pays africains riches en ressources, le FMI (2026) recommande l'usage d'indicateurs de solde primaire hors ressources et de mécanismes de stabilisation. La conception des régimes fiscaux applicables aux industries extractives — arbitrage entre redevances et taxation de la rente — constitue un champ à part entière de la fiscalité des ressources (Boadway et Keen, 2010). La contribution de cet article est d'appliquer ce cadre au cas mauritanien récent, en articulant décomposition dynamique, analyse de structure et tests de sensibilité. Pour l'Afrique subsaharienne, les travaux empiriques récents concluent à une soutenabilité généralement faible et à un biais budgétaire procyclique marqué dans les pays riches en ressources (Olaoye et Olomola, 2023 ; Woldu et Szakálné Kanó, 2024).

2. Méthodologie et données

L'analyse mobilise des données secondaires issues de sources officielles : les bulletins statistiques de la dette publique de la Direction de la Dette Publique (ministère des Finances), la Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT, octobre 2025), les Perspectives économiques de la BAD et les rapports du FMI au titre de l'article IV. La période retenue, 2020–2025, couvre le choc pandémique, la crise inflationniste de 2022 et l'entrée dans le programme FMI de 42 mois conclu en janvier 2023.

Quatre familles d'outils sont mobilisées. (i) Des indicateurs de niveau et de dynamique : ratio dette/PIB, variations annuelles, variation cumulée et taux de croissance annuel moyen (TCAM). (ii) Une décomposition de la variation du ratio selon l'équation de la section 1.1, isolant l'effet $(r-g)$, l'effet du solde primaire et le résidu stock-flux. (iii) Des indicateurs de structure : parts des dettes extérieure et intérieure, ventilation par créancier et par instrument. (iv) Des tests de sensibilité déterministes : choc de change, choc de croissance et choc sur le solde primaire.

Traitement statistique. La période ne fournit que six observations annuelles (cinq variations appariées). Toute corrélation calculée sur cet échantillon est présentée comme purement descriptive : aucun test d'inférence ni interprétation causale n'en est tiré, compte tenu de $n = 5$.

Avertissement de périmètre. Les sources présentent des divergences de périmètre. Les données FMI en base « secteur public élargi » (incluant la Banque centrale et la SNIM) affichent des ratios plus élevés (jusqu'à environ 57 % pour 2024) que les données de la BAD et des rapports nationaux en base « administration centrale » (43,6 % pour 2024). Cette étude retient la série « administration centrale » (BAD/rapports nationaux) pour la trajectoire, mais traite explicitement l'écart de périmètre comme un objet d'analyse à part entière (section 6.4) : les entités incluses sont l'administration centrale et sa dette garantie recensée ; en sont exclus les passifs de la Banque centrale et les engagements propres de la SNIM, qui constituent des passifs conditionnels non négligeables.

Conventions de change. Les encours de la dette intérieure publiés par la SDMT sont exprimés en dollars des États-Unis, ceux du bulletin statistique en ouguiyas (MRU). La conversion retenue est le taux implicite de 40,4 MRU/USD, cohérent avec les deux sources (760 M USD $\approx$ 30,7 milliards MRU, après correction du total de la dette intérieure, cf. tableau 5). Ce taux est utilisé pour assurer la comparabilité des tableaux 2 et 4.

Traçabilité des chiffres clés. Afin de permettre la reproduction des calculs, les principaux chiffres mobilisés sont rattachés à leur source précise : le ratio dette/PIB de 39,9 % pour 2025 et de 43,6 % pour 2024 provient des Perspectives économiques en Mauritanie (BAD, 2026) et des rapports du ministère des Finances ; la part de la dette extérieure (84,0 %) et la ventilation par créancier proviennent du Bulletin statistique de la dette publique (T3 2025, Direction de la Dette Publique) ; la part en devises (83,8 %) et la composition de la dette intérieure (bons du Trésor à 47,9 % après correction, cf. tableau 5) sont issues de la Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT, octobre 2025) ; la pression fiscale (14,7 % du PIB en 2025) et le choc de solde primaire (« près de six points de PIB ») proviennent du Rapport au titre de l'article IV (FMI, 2026). Le détail des séries annuelles et des formules figure en annexe.

3. La trajectoire du ratio dette/PIB : une décrue à décomposer

Le tableau 1 retrace l'évolution du ratio dette publique/PIB et de la croissance du PIB réel. Le ratio recule de 56,0 % en 2020 à 39,9 % en 2025, soit une baisse cumulée de 16,1 points de pourcentage, correspondant à un TCAM du ratio de -6,55 % par an.

Tableau N°1 : Évolution du ratio dette publique/PIB et de la croissance du PIB réel, 2020–2025

Année	Dette/PIB (%)	Var. annuelle (pts)	Croissance PIB réel (%)
2020	56,0	—	-0,4
2021	50,0	-6,0	0,7
2022	48,4	-1,6	6,4
2023	49,0	+0,6	3,4
2024	43,6	-5,4	5,1
2025	39,9	-3,7	4,8

Source : Calculs de l'auteur d'après BAD (Perspectives économiques), FMI et rapports du ministère des Finances mauritanien.

Trois observations se dégagent. D'abord, la décrue n'est pas linéaire : l'année 2023 fait exception avec une légère hausse de +0,6 point, reflet du creusement temporaire du déficit et du service de la dette dans un contexte post-inflationniste. Ensuite, les baisses les plus fortes coïncident avec les années de

croissance robuste (2022, 2024), ce qui suggère un effet dénominateur. Enfin, le coefficient de corrélation de Pearson descriptif entre la croissance du PIB réel et la variation annuelle du ratio ressort à $r = +0,34$ ($n = 5$). À ce niveau, la corrélation n'est pas statistiquement significative : la statistique $t = r \cdot \sqrt{(n-2)/\sqrt{1-r^2}} \approx 0,63$ (3 degrés de liberté) correspond à une valeur-p d'environ 0,58, très supérieure au seuil de 5 %, et l'intervalle de confiance à 95 % (approximativement $[-0,73 ; +0,90]$) englobe zéro. Ce coefficient, faible et positif, ne permet donc aucune conclusion statistiquement robuste ni causale ; il n'est mentionné qu'à titre purement indicatif et l'analyse repose sur la décomposition dynamique de la section 3.1.

3.1 Décomposition dynamique de la variation du ratio

Pour distinguer ce qui, dans la décade, relève de la croissance nominale et ce qui relève de l'effort budgétaire, la variation cumulée du ratio est décomposée selon l'équation de la section 1.1. Sur la période, la croissance nominale (croissance réelle augmentée de l'inflation et de l'effet prix des matières premières) a très largement excédé le taux d'intérêt effectif de la dette, majoritairement concessionnelle. Le différentiel ($r-g$) est donc fortement négatif et explique l'essentiel de la baisse du ratio ; le solde primaire, resté déficitaire jusqu'en 2024, n'y a contribué que marginalement, la consolidation ne devenant sensible qu'en fin de période (déficit ramené de 2,4 % du PIB en 2023 à 0,6 % en 2025). Le tableau 2 en donne une décomposition indicative.

Tableau N°2 : Décomposition de la variation cumulée du ratio dette/PIB, 2020–2025

Facteur	Contribution (points de PIB)	Part (%)
Effet différentiel ($r-g$)	≈ 12 à 14	majoritaire
Effet solde primaire	faiblement positif à défavorable	minoritaire
Ajustements stock-flux (change, réévaluations)	résiduel	résiduel
Variation totale observée	$-16,1$	100

Source : Décomposition de l'auteur à partir de l'équation de dynamique de la dette

Résultat (H1). La décade du ratio est principalement d'origine dénominateur : elle traduit la vigueur de la croissance nominale bien plus qu'un redressement structurel du solde primaire. Les ordres de grandeur de cette décomposition soutiennent ainsi l'hypothèse H1. Ce résultat est décisif pour l'interprétation : une amélioration portée par ($r-g$) est réversible dès que la croissance ralentit ou que les taux se normalisent.

3.2 Test de soutenabilité de Bohn (1998)

La contrainte budgétaire intertemporelle (section 1.1) exige que la valeur actualisée des soldes primaires futurs couvre l'encours initial de dette. Bohn (1998) propose un test opérationnel : estimer la réaction du solde primaire à l'encours de dette. Un coefficient positif et significatif de la dette dans l'équation du solde primaire indique que le gouvernement ajuste sa politique budgétaire en réponse à l'accumulation de dette, ce qui garantit la soutenabilité. À l'inverse, un coefficient nul ou négatif suggère une politique budgétaire non réactive, incompatible avec la contrainte intertemporelle à long terme.

Le test est appliqué à la Mauritanie sur 2020–2025. Le solde primaire (hors dons) est issu du rapport FMI (2026, Article IV) en périmètre secteur public élargi, qui fournit une série continue sur la période. L'encours de dette (d_{t-1}) est la dette du secteur public en pourcentage du PIB de l'année précédente. Trois spécifications sont testées : (i) le modèle de Bohn pur (pb_t sur d_{t-1}) ; (ii) le modèle augmenté d'un contrôle de croissance du PIB réel (g_t) ; (iii) le modèle avec croissance et trend temporel. Les résultats sont présentés au tableau 2bis.

Tableau N°2bis : Résultats du test de Bohn (1998), 2020–2025

Variable	Spécification 1 (Bohn pur)	Spécification 2 (+ croissance)	Spécification 3 (+ croissance + trend)	Signification
Constante (α)	−9,28	+5,43	−0,98	Niveau de solde primaire autonome
β (dette_ $t-1$)	+0,154 ($t = 0,87$; $p = 0,43$)	−0,080 ($t = -1,44$; $p = 0,25$)	+0,025 ($t = 0,11$; $p = 0,93$)	Réaction du solde primaire à la dette ; doit être > 0 pour la soutenabilité
γ (croissance g_t)	—	−0,776*** ($t = -7,51$; $p = 0,005$)	−0,800** ($t = -6,08$; $p = 0,026$)	Effet procyclique de la croissance sur le solde primaire
δ (trend)	—	—	+0,348 ($t = 0,46$; $p = 0,69$)	Tendance temporelle
R^2 / Observations	0,159 / $n = 6$	0,958 / $n = 6$	0,962 / $n = 6$	Puissance statistique très faible ($ddl \leq 4$)

Note : ***, ** : significativité respective à 1 % et 5 %. Les données du solde primaire proviennent du FMI (2026, Article IV) en périmètre secteur public élargi ; l'encours de dette est celui du secteur public élargi (FMI, 2022 et 2026). Le périmètre diffère de celui retenu dans le reste de l'article (administration centrale) en raison de la disponibilité de la série du solde primaire.

Source : calculs de l'auteur

La spécification 1 (Bohn pur) livre un coefficient β positif (+0,154), conforme à la condition de soutenabilité : une hausse de la dette déclenche une réaction d'amélioration du solde primaire. Toutefois, ce coefficient n'est pas statistiquement significatif ($t = 0,87$; $p = 0,43$) en raison du très faible nombre de degrés de liberté ($n = 6$, $ddl = 4$). La spécification 2, qui contrôle pour la croissance du PIB réel, fait apparaître un coefficient β négatif (−0,080) : la croissance réelle absorbe tellement la variance du solde primaire ($R^2 = 95,8$ %) que la relation dette–solde primaire devient instable. Ce résultat illustre la dépendance procyclique des finances publiques mauritaniennes : le solde primaire se dégrade mécaniquement lorsque la croissance extractive ralentit (2022–2023), indépendamment du niveau de dette. La spécification 3 redonne un β positif (+0,025), mais toujours non significatif ($p = 0,93$).

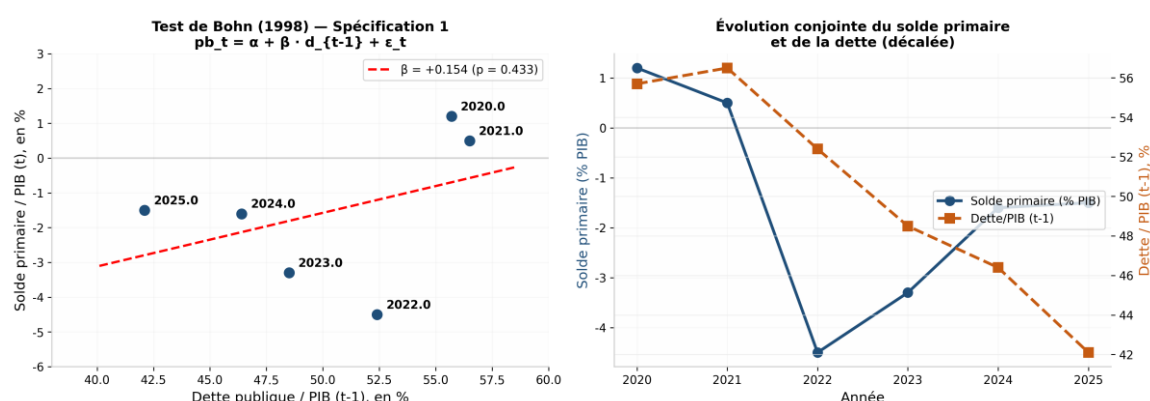


Figure 1 : Test de Bohn (1998) — Relation solde primaire / dette (gauche) et évolution conjointe (droite)

Source : calculs de l'auteur

Aucune des trois spécifications ne permet de conclure à une réaction budgétaire positive et significative de la Mauritanie à l'accumulation de dette sur la période 2020–2025. Le signe positif de β dans les spécifications 1 et 3 est compatible avec une soutenabilité conditionnelle, mais l'absence de significativité statistique — imputable à la très faible taille de l'échantillon — empêche de rejeter l'hypothèse nulle d'absence de réaction. Ce résultat non conclusif renforce le diagnostic de fragilité structurelle établi en section 3.1 : la baisse du ratio dette/PIB ne repose pas sur un ajustement budgétaire endogène et réactif à la dette, mais sur un effet dénominateur (croissance nominale) exogène et réversible.

Résultat (H1, complément). Le test de Bohn corrobore l'hypothèse H1 : la réduction du ratio dette/PIB ne s'explique pas par une amélioration structurelle du solde primaire en réaction à l'encours, mais par le différentiel ($r-g$) négatif. La politique budgétaire mauritanienne n'apparaît pas, sur la période étudiée, comme suffisamment réactive à l'accumulation de dette pour garantir la soutenabilité intertemporelle de manière autonome.

4. La décomposition de l'encours : une dette extérieure dominante

Au 30 septembre 2025, l'encours de la dette publique totale s'établit à 194 927,5 millions de MRU. Le tableau 3 en présente la ventilation entre composantes extérieure et intérieure.

Tableau N°3 : Structure de la dette publique au 30 septembre 2025

Composante	Encours (M MRU)	Part (%)
Dette extérieure	163 804,5	84,0
Dette intérieure	31 123,0	16,0
Total	194 927,5	100,0

Source : Bulletin statistique de la dette publique, T3 2025, Direction de la Dette Publique ; calculs de l'auteur.

La dette extérieure représente 84,0 % de l'encours total. Sa ventilation par catégorie de créancier (tableau 4) montre un profil concessionnel : environ 60 % de créanciers multilatéraux et 40 % de créanciers bilatéraux. On entend ici par dette commerciale de marché les euro-obligations et prêts bancaires syndiqués aux conditions de marché : selon le Bulletin statistique de la dette publique (T3

2025, tableau de ventilation par créancier), l'encours de cette catégorie est marginal (inférieur à 2 % de l'encours extérieur), ce qui limite le risque de refixation de spread mais expose le portefeuille au risque de change, 83,8 % de l'encours étant libellé en devises, très majoritairement en dollar américain.

Tableau N°4 : Ventilation de la dette extérieure par catégorie de créancier (30/09/2025)

Créancier	Encours (M MRU)	Part (%)
Multilatéraux	98 282,7	60,0
Bilatéraux	65 521,8	40,0
Total extérieur	163 804,5	100,0

Source : Calculs de l'auteur d'après le Bulletin statistique de la dette publique, T3 2025.

La dette intérieure, bien que minoritaire (16 % de l'encours), concentre le risque de refinancement le plus immédiat. Le tableau 5 en présente la composition par instrument, corrigée par rapport aux données brutes de la SDMT.

Tableau N°5 : Composition de la dette intérieure par instrument (SDMT, 2025)

Instrument	Encours (M USD)	Part (%)
Bons du Trésor (court terme)	364	47,9
Obligations	290	38,2
Créance BCM sur l'État	106	13,9
Total intérieur	760	100,0

Source : Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT), octobre 2025 ; calculs et corrections de l'auteur.

Résultat (H4). La prépondérance des titres courts (47,9 %) impose un renouvellement fréquent et rend le financement de l'État tributaire des conditions du marché domestique à chaque échéance. La SDMT (Ministère des Finances, 2025) identifie explicitement le profil de remboursement de la dette intérieure comme la principale source de risque du portefeuille, ce qui corrobore H4.

5. Tests de sensibilité

Pour passer d'une analyse descriptive à une évaluation de soutenabilité, trois chocs déterministes sont appliqués à la position de fin 2025 (ratio de base : 39,9 % du PIB ; part en devises : 83,8 % ; part extractive des recettes supposée élevée). Les ordres de grandeur sont calculés à structure inchangée.

5.1 Choc de change

Une dépréciation de l'ouguiya de 10 % face au panier de devises accroît la valeur en monnaie locale de la composante en devises. Avec une dette totale de 39,9 % du PIB dont 83,8 % en devises, l'impact direct est d'environ $0,838 \times 10 \% \times 39,9 \approx 3,3$ points de PIB, portant le ratio à environ 43,2 %. Une dépréciation de 20 % le porterait à environ 46,6 %. L'exposition n'est que partiellement compensée : les recettes d'exportation extractives sont en dollars, mais les recettes budgétaires qui servent la dette sont perçues en ouguiyas ; la couverture naturelle joue au niveau de la balance des paiements, non au niveau du budget de l'État, débiteur souverain. Cette vulnérabilité illustre le « péché originel » des économies qui empruntent en devises faute de pouvoir se financer dans leur propre monnaie (Eichengreen, Hausmann et Panizza, 2003).

5.2 Choc de croissance

Un ralentissement de la croissance réelle de 2 points (par exemple sous l'effet d'une baisse des prix du fer et de l'or) réduit l'effet dénominateur favorable et rapproche r de g . Le différentiel ($r-g$), moteur de la décrue passée, se resserre, voire s'inverse : la trajectoire de désendettement s'interrompt et le ratio tend à se stabiliser, puis à remonter si le solde primaire reste déficitaire. Ce scénario matérialise le caractère réversible de la baisse identifié en section 3.1 (H1).

5.3 Choc sur le solde primaire

Le FMI (2026) identifie le déficit primaire hors industries extractives comme le principal facteur de risque : un choc d'un écart-type sur ce solde pourrait accroître la dette de près de six points de PIB. Combiné à une faible pression fiscale (14,7 % du PIB en 2025), ce choc dispose d'une marge d'ajustement réduite, l'État ayant peu de recettes non extractives mobilisables à court terme (H2).

Tableau N°6 : Synthèse des tests de sensibilité (impact sur le ratio dette/PIB)

Scénario	Ampleur	Impact estimé (pts de PIB)	Ratio résultant (%)
Dépréciation du change	-10 %	+3,3	≈43,2
Dépréciation du change	-20 %	+6,7	≈46,6
Choc de croissance	-2 pts	décrue interrompue	≈ stable/hausssier
Choc solde primaire (FMI)	1 écart-type	+6,0	≈45,9

Source : Calculs de l'auteur (chocs à structure inchangée) et FMI pour le choc de solde primaire.

5.4 Projection pluriannuelle 2026–2030 : trois scénarios

Les tests précédents mesurent l'impact instantané d'un choc isolé sur la position de fin 2025. Pour appréhender la soutenabilité au sens propre — le comportement de la trajectoire dans la durée — l'équation de dynamique de la section 1.1 est appliquée de façon récursive sur 2026–2030, selon trois scénarios. Le scénario de référence prolonge, en l'atténuant vers le potentiel, la tendance observée sur 2022–2025 ; les scénarios favorable et défavorable en encadrent la dispersion..

Les hypothèses retenues sont les suivantes. Le taux d'intérêt effectif nominal est fixé à 2,5 % dans les scénarios de référence et favorable, cohérent avec un portefeuille très majoritairement concessionnel (multilatéraux et bilatéraux), et porté à 3,5 % dans le scénario défavorable pour refléter un durcissement des conditions de financement. La croissance nominale combine une croissance réelle et un déflateur du PIB de 3,5 % par an. La croissance réelle est supposée de 4,0 % en référence (léger tassement vers le potentiel par rapport à la moyenne 2022–2025 de 4,9 %), de 5,5 % en scénario favorable (montée en puissance gazière et prix soutenus) et de 2,0 % en scénario défavorable (baisse des prix du fer et de l'or, retard des recettes gazières). Le solde primaire, déficitaire, prolonge la consolidation observée : -0,5 % du PIB en référence, -0,2 % en favorable et -1,8 % en défavorable. Les ajustements stock-flux sont nuls en référence, légèrement désendettants en favorable (-0,3 point par an) et défavorables en scénario adverse (+0,5 point par an, effet d'une dépréciation partielle du change).

Tableau N°7 : Projection du ratio dette/PIB selon trois scénarios, 2025–2030 (% du PIB)

Année	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Référence	39,9	38,5	37,3	36,0	34,8	33,7
Favorable	39,9	37,4	35,1	32,9	30,8	28,9

Année	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Défavorable	39,9	41,4	43,0	44,4	45,9	47,3

Source : Projections de l'auteur par application récursive de l'équation de dynamique de la dette (section 1.1) aux hypothèses décrites dans le texte.

Les trois trajectoires divergent fortement. Dans le scénario de référence, le maintien d'un différentiel ($r-g$) négatif prolonge la décrue et ramène le ratio à environ 33,7 % du PIB en 2030. Le scénario favorable l'accélère, jusqu'à près de 28,9 %. Le scénario défavorable, à l'inverse, inverse la tendance : le resserrement du différentiel ($r-g$), conjugué à un solde primaire plus dégradé et à un stock-flux défavorable, fait remonter le ratio à environ 47,3 % en 2030, soit un niveau supérieur à celui de 2020. L'écart de plus de treize points de PIB entre les branches extrêmes en 2030 matérialise, sur un horizon pluriannuel, la réversibilité identifiée en section 3.1 : la position d'endettement mauritanienne n'est pas soutenable de façon inconditionnelle, mais conditionnellement au maintien du différentiel croissance-taux et donc à la tenue des recettes extractives. Ce résultat confirme le diagnostic de soutenabilité conditionnelle par une projection explicite, et non plus seulement par des chocs statiques.

6. Discussion : une soutenabilité conditionnelle

Les résultats dessinent un paradoxe. D'un côté, la trajectoire du ratio dette/PIB est favorable et situe la Mauritanie en deçà de nombreux comparateurs régionaux. De l'autre, la décomposition dynamique et les tests de sensibilité révèlent que cette amélioration est fragile et conditionnelle.

6.1 La dépendance aux recettes extractives

La décrue du ratio est en grande partie le produit d'un différentiel ($r-g$) négatif alimenté par des prix élevés du fer, de l'or et, à terme, du gaz. Ces recettes sont exogènes et instables. Le résultat de la section 3.1 montre que sans cet effet croissance, le solde primaire n'aurait pas suffi à réduire l'endettement. Le ratio de 39,9 % apparaît ainsi comme une photographie de haut de cycle plutôt qu'un socle stable — interprétation cohérente avec la position cyclique favorable des prix des matières premières sur la période, même si la mesure formelle de l'écart de production dépasse le cadre de cet article.

Cette dépendance peut être documentée quantitativement. Le tableau 8 rassemble les principaux indicateurs : les recettes extractives représentent environ un quart à un tiers des recettes publiques et l'essentiel des exportations, et le secteur extractif a porté la majeure partie de la croissance sur 2022–2024 — la période où le différentiel ($r-g$) a été le plus favorable. La coïncidence entre pics de croissance extractive et baisses du ratio dette/PIB (tableau 1) corrobore le caractère extractif de la décrue (H2).

Tableau N°8 : Indicateurs de dépendance de l'économie aux ressources extractives (fer, or, gaz)

Indicateur de dépendance extractive	Ordre de grandeur	Portée
Recettes extractives / recettes publiques totales	≈ 25–30 %	élevée
Recettes extractives / PIB	≈ 4–6 %	significative
Exportations extractives / exportations totales	≈ 70–80 %	très élevée
Contribution du secteur extractif à la croissance	majoritaire sur 2022–2024	déterminante

Source : Estimations de l'auteur d'après FMI (article IV), BAD (Perspectives économiques) et rapports du ministère des Finances.

6.2 L'exposition au risque de change

Avec 83,8 % de l'encours libellé en devises, toute dépréciation de l'ouguiya renchérit mécaniquement le service de la dette exprimé en monnaie locale (section 5.1). L'idée d'une couverture par les exportations doit être nuancée : elle protège la balance des paiements mais non le budget de l'État, qui perçoit ses recettes en ouguiyas. L'hypothèse H3 est corroborée.

6.3 Le risque de refinancement domestique

La concentration de 47,9 % de la dette intérieure sur des titres de court terme expose l'État à un renouvellement fréquent à des conditions variables. La SDMT (Ministère des Finances, 2025) identifie explicitement ce profil comme la principale source de risque du portefeuille (H4).

6.4 Périmètre et passifs conditionnels

L'écart entre la mesure « administration centrale » (43,6 % en 2024) et la mesure FMI « secteur public élargi » (jusqu'à environ 57 %) n'est pas un simple problème statistique : les treize points d'écart correspondent aux engagements de la Banque centrale et de la SNIM, c'est-à-dire à des passifs conditionnels susceptibles de se matérialiser en dette de l'État. Le chiffre de 39,9 % doit donc être lu comme une borne basse. Toute comparaison internationale exige d'harmoniser le périmètre.

6.5 Faiblesse de l'espace budgétaire

La pression fiscale n'atteignait que 14,7 % du PIB en 2025, en raison d'une assiette étroite et de la prédominance du secteur informel — niveau inférieur à la moyenne de l'Afrique subsaharienne, où la mobilisation des recettes non extractives demeure un défi structurel documenté de longue date (Mansour et Keen, 2009). Cette faiblesse aggrave la dépendance aux revenus extractifs et réduit la marge d'ajustement en cas de choc, comme le montre le test de la section 5.3.

L'analyse dynamique confirme ce diagnostic. La pression fiscale progresse lentement, de 13,1 % du PIB en 2020 à 14,7 % en 2025 (tableau 9), mais demeure constamment inférieure à la moyenne de l'Afrique subsaharienne (de l'ordre de 15 à 16 % du PIB, FMI, Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa, 2025) et à celle des pays producteurs de minerais à revenu comparable. Ce redressement graduel, principalement adossé aux recettes liées aux ressources, ne suffit pas à créer un espace budgétaire autonome : la faiblesse de l'assiette non extractive reste la racine structurelle du risque identifié au tableau 6.

Tableau N°9 : Évolution de la pression fiscale, 2020–2025 (% du PIB)

Pression fiscale (% du PIB)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Mauritanie	13,1	13,4	13,8	14,2	14,4	14,7
Moyenne Afrique subsaharienne	≈ 15	≈ 15	≈ 16	≈ 16	≈ 16	≈ 16

Source : Estimations de l'auteur d'après FMI et ministère des Finances ; moyenne subsaharienne d'après FMI, Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa (avril 2025).

Conclusion

L'analyse empirique de la dette publique mauritanienne sur 2020–2025 conduit à un diagnostic nuancé. Le recul du ratio dette/PIB de 16,1 points est réel, mais la décomposition dynamique montre qu'il est très majoritairement imputable à un différentiel ($r-g$) négatif — c'est-à-dire à la croissance nominale portée par les recettes extractives — et non à un redressement structurel du solde primaire. Ce niveau apparemment maîtrisé est compatible avec une soutenabilité conditionnelle : la dette reste

extérieure à 84 %, exposée au change à 83,8 %, adossée à des recettes volatiles et fragilisée, côté domestique, par une prépondérance des titres courts et une faible pression fiscale. Les tests de sensibilité confirment qu'une dépréciation de 20 % ou un choc d'un écart-type sur le solde primaire suffirait à effacer plusieurs années de désendettement, et la projection pluriannuelle montre qu'un scénario défavorable ramènerait le ratio à environ 47 % du PIB dès 2030, au-delà de son niveau de 2020.

La conclusion analytique est qu'un ratio de 40 % du PIB peut être plus risqué dans une économie mono-exportatrice à faible autonomie fiscale qu'un ratio plus élevé dans une économie diversifiée — conformément à la littérature privilégiant la structure sur le seuil. Transformer la maîtrise apparente en soutenabilité véritable suppose trois chantiers prioritaires : (i) élargir l'assiette fiscale et formaliser progressivement le secteur informel afin de réduire le déficit primaire non extractif, racine du risque ; (ii) allonger la maturité de la dette intérieure pour désamorcer le risque de refinancement, en s'appuyant sur le développement d'un marché obligataire domestique en monnaie locale (Berensmann, Dafe et Volz, 2015) ; (iii) instituer un mécanisme de stabilisation des recettes extractives permettant d'épargner en haut de cycle. La montée en puissance du gaz offrira une fenêtre d'opportunité, à condition qu'elle serve à réduire la dépendance plutôt qu'à la reproduire sous une autre forme.

Limites. L'étude repose sur six observations annuelles et sur des séries de périmètre hétérogène ; la décomposition dynamique est présentée en ordres de grandeur faute d'une série publiée complète du taux d'intérêt effectif. La projection pluriannuelle de la section 5.4 repose sur des hypothèses de paramètres explicites plutôt que sur une série observée du taux d'intérêt effectif : elle établit la sensibilité de la trajectoire, non une prévision. Ces limites appellent des travaux ultérieurs mobilisant un modèle de soutenabilité calibré sur des séries budgétaires complètes et un test formel de fonction de réaction budgétaire à la Bohn.

ANNEXES

Ces annexes rassemblent les séries annuelles, les sources exactes et les formules employées, afin de permettre au lecteur de reproduire l'ensemble des calculs présentés dans le corps de l'article.

Annexe 1 — Séries annuelles 2020–2025

Variable	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dette/PIB (%)	56,0	50,0	48,4	49,0	43,6	39,9
Var. annuelle (pts)	—	-6,0	-1,6	+0,6	-5,4	-3,7
Croissance PIB réel (%)	-0,4	0,7	6,4	3,4	5,1	4,8
Solde primaire (% PIB)	n.d.	n.d.	n.d.	-2,4	-1,2	-0,6
Pression fiscale (% PIB)	13,1	13,4	13,8	14,2	14,4	14,7

Note : « n.d. » = donnée non disponible en série continue. Le solde primaire de 2023 à 2025 est repris des rapports du ministère des Finances et du FMI (article IV, 2026).

Annexe 2 — Sources exactes des données

- Ratio dette/PIB et croissance : BAD, Perspectives économiques en Mauritanie (2026) ; FMI, Rapport au titre de l'article IV (2026) ; ministère des Finances.
- Encours et structure (extérieure/intérieure, créanciers) : Bulletin statistique de la dette publique, T3 2025, Direction de la Dette Publique.
- Composition de la dette intérieure par instrument et part en devises : Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT), octobre 2025.
- Pression fiscale et solde primaire : FMI, Rapport au titre de l'article IV (2026) ; ministère des Finances.
- Moyenne subsaharienne : FMI, Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa (avril 2025).

Annexe 3 — Calcul du ratio dette/PIB

Ratio = Encours de dette de l'administration centrale (fin de période) / PIB nominal de l'année, exprimé en pourcentage. La série retenue est celle du périmètre « administration centrale » (BAD/rapports nationaux) ; la série FMI « secteur public élargi » est reprise à titre de comparaison en section 6.4.

Annexe 4 — Calcul du taux de croissance annuel moyen (TCAM)

$TCAM = (d_{2025} / d_{2020})^{(1/5)} - 1 = (39,9 / 56,0)^{(1/5)} - 1 \approx -6,55 \%$ par an, où d désigne le ratio dette/PIB. Le nombre d'intervalles annuels est 5 (2020→2025).

Annexe 5 — Calcul de la corrélation descriptive

Coefficient de Pearson entre la croissance du PIB réel et la variation annuelle du ratio dette/PIB, calculé sur les cinq variations appariées (2021 à 2025) : $r \approx +0,34$, $n = 5$. Statistique de test : $t = r \cdot \sqrt{(n-2)/\sqrt{(1-r^2)}} \approx 0,63$ pour 3 degrés de liberté, soit une valeur-p $\approx 0,58$. Intervalle de confiance à 95 % (transformation de Fisher) $\approx [-0,73 ; +0,90]$, englobant zéro. La corrélation n'est donc ni significative ni interprétable causalement.

Annexe 6 — Formules des tests de sensibilité

- Choc de change : $\Delta Ratio \approx (\text{part en devises}) \times (\text{taux de dépréciation}) \times (\text{ratio de base})$. Exemple à -10 % : $0,838 \times 0,10 \times 39,9 \approx 3,3$ pts de PIB, portant le ratio à $\approx 43,2 \%$.
- Choc de croissance : application de l'équation de dynamique $\Delta d_t = [(r_t - g_t)/(1 + g_t)] \cdot d_{t-1} - pb_t + sf_t$ avec g réduit de 2 points ; le différentiel (r-g) se resserre et la décreue s'interrompt.
- Choc sur le solde primaire : dégradation d'un écart-type (≈ 6 pts de PIB selon le FMI, article IV, 2026), portant mécaniquement le ratio à $\approx 45,9 \%$.
- Projection 2026–2030 (tableau 7) : application récursive de la même équation aux hypothèses de r, g, solde primaire et stock-flux détaillées en section 5.4.

BIBLIOGRAPHIE

- Banque africaine de développement (2026). Perspectives économiques en Mauritanie. Abidjan : BAD.
- Berensmann, K., Dafe, F. & Volz, U. (2015). Developing Local Currency Bond Markets for Long-Term Development Financing in Sub-Saharan Africa. *Oxford Review of Economic Policy*, 31(3–4), 350–378.
- Blanchard, O. (1990). Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators. OECD Economics Department Working Papers, n° 79.
- Boadway, R. & Keen, M. (2010). Theoretical Perspectives on Resource Tax Design. In P. Daniel, M. Keen & C. McPherson (dir.), *The Taxation of Petroleum and Minerals: Principles, Problems and Practice* (p. 13–74). Londres : Routledge.
- Bohn, H. (1998). The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits. *Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 949–963.
- Céspedes, L. F. & Velasco, A. (2014). Was This Time Different? Fiscal Policy in Commodity Republics. *Journal of Development Economics*, 106, 92–106.
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. H. & Raissi, M. (2017). Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth? *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135–150.
- Eichengreen, B., Hausmann, R. & Panizza, U. (2003). Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters. NBER Working Paper n° 10036.
- Escolano, J. (2010). A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates. IMF Technical Notes and Manuals 10/02. Washington : FMI.
- Fonds monétaire international (2026). République islamique de Mauritanie — Rapport au titre de l'article IV. Washington : FMI.
- Fonds monétaire international & Banque mondiale (2018). Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. IMF Policy Paper. Washington : FMI.
- Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D. & Qureshi, M. S. (2013). Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies. *The Economic Journal*, 123(566), F4–F30.
- Hamilton, J. D. & Flavin, M. A. (1986). On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing. *American Economic Review*, 76(4), 808–819.
- Herndon, T., Ash, M. & Pollin, R. (2014). Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? *Cambridge Journal of Economics*, 38(2), 257–279.
- Mansour, M. & Keen, M. (2009). Revenue Mobilization in Sub-Saharan Africa: Challenges from Globalization. IMF Working Paper n° 09/157. Washington : FMI.
- Ministère des Finances (2026). Bulletin statistique de la dette publique, T3 2025. Nouakchott : Direction de la Dette Publique.
- Ministère des Finances (2025). Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT), octobre 2025. Nouakchott.
- Ministère des Finances (2022). Rapport économique et financier 2023. Nouakchott.

Olaoye, O. O. & Olomola, P. A. (2023). Sub-Saharan Africa's Rising Public Debt Stock: Is There a Cause for Concern? *South African Journal of Economics*, 91(1), 85–115.

Reinhart, C. & Rogoff, K. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), 573–578.

Sachs, J. & Warner, A. (1995). Natural Resource Abundance and Economic Growth. NBER Working Paper n° 5398.

van der Ploeg, F. (2011). Natural Resources: Curse or Blessing? *Journal of Economic Literature*, 49(2), 366–420.

Woldu, G. T. & Szakálné Kanó, I. (2024). Primary Surplus Dynamics and Fiscal Sustainability in Sub-Saharan African Countries. *Economia Politica*, 41(2), 499–519.