

RÉPUBLIQUE ISLAMIQUE DE MAURITANIE

Honneur - Fraternité – Justice

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Direction de la Dette Publique



STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME

SDMT 2025-2027



DECEMBRE 2024

SOMMAIRE

I.	INTRODUCTION.....	3
II.	EVOLUTION ET STRUCTURE DE LA DETTE	5
iii.	Caractéristiques des coûts et risques du portefeuille actuel	7
IV.	PRÉVISIONS MACRO-BUDGÉTAIRES.....	8
V.	SOURCES DE FINANCEMENT	9
5.1	Sources extérieures.....	9
5.2	Sources intérieures.....	10
VI.	Analyse de Stratégies et Plan de Financement	10
VII.	ANALYSES COMPARATIVES DES QUATRE (4) STRATEGIES	13
VIII.	Mise en œuvre de la stratégie : formulation du plan annuel d'emprunt.....	17

TABLEAUX, FIGURES ET GRAPHIQUES

Graphique 1.	Évolution de la dette publique (en millions USD).....	5
Graphique 2.	Encours de la dette extérieure par catégorie de créanciers extérieurs à fin 2024	6
Graphique 3.	Endettement intérieur à fin 2024	6
Graphique 4.	Composition en devises du portefeuille de la dette à fin 2024	7
Graphique 5.	Profil de remboursement de la dette à fin 2024 (En millions de USD)	8
Graphiques 6 :	Profil d'amortissement en 2027 pour les stratégies 2 et 3.....	16
Tableau 1.	Principaux indicateurs de coût et risque du portefeuille à fin 2024.....	8
Tableau 2 :	Présentation des instruments stylisés.....	11
Tableau 3.	Hypothèses sur les taux de change.....	11
Tableau 4.	Financement des stratégies à fin 2027	14
Tableau 5 :	Indicateurs des coûts et des risques en 2027.....	16
Tableau 6 :	Plan annuel d'emprunt en 2025	17

I. INTRODUCTION

1. L'élaboration de la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) s'inscrit dans le mouvement des réformes que la Mauritanie est en train d'engager depuis 2012. Elle répond à la nécessité de disposer d'une stratégie qui oriente la politique d'endettement de l'Etat pour rechercher et mobiliser les emprunts nécessaires au comblement des besoins de financement de l'Etat, dans des conditions de coûts et de risques suffisamment évalués et soumis à un arbitrage, afin d'éviter qu'ils ne renchérissent le portefeuille de la dette publique.

C'est dans ce cadre que la Direction de la Dette Publique « DDP » s'est attachée les services d'un consultant pour l'accompagner dans l'actualisation de la stratégie de gestion à moyen terme de la dette publique SDMT (2025-2027) à travers l'activité 1.2.3 intitulée : Appui technique et renforcement des capacités de la Direction de la dette publique de la composante 1 du Projet d'Appui à la Gouvernance des Entreprises Publiques (PAGEP) financé par la Banque Africaine de Développement (BAD).

2. L'élaboration de la SDMT repose sur la recherche d'un compromis à adopter. Il est tiré du processus qui permet de proposer la meilleure combinaison possible entre la dette intérieure et la dette extérieure. Elle est construite selon les séquences suivantes :

- Une description des objectifs en matière d'endettement et du périmètre des données et informations sur la dette qui sera couverte ;
- La description et l'évaluation des vulnérabilités du portefeuille de la dette publique arrêtée à fin 2024 ;
- Les perspectives économiques inscrites à travers le cadre macro-budgétaire ;
- La description des hypothèses relatives aux instruments de financement (externe et interne) et aux variables du marché (taux d'intérêt et taux de change) ;
- Les sources réelles et potentielles d'endettement à explorer durant la période de réalisation de la stratégie choisie ou convenue ;
- Une analyse des coûts et risques des différentes stratégies de financement, leur faisabilité et la stratégie recommandée ou la stratégie de financement à mettre en œuvre ;
- Le plan annuel d'emprunt ou de mise en œuvre de la stratégie choisie.

Objectifs de la stratégie de gestion de la dette

3. L'orientation globale de la politique d'endettement de la Mauritanie est de répondre aux besoins de financement de l'État et de préserver autant que possible la viabilité de la dette publique. Pour ce faire, elle privilégie le recours aux emprunts concessionnels en adoptant un modèle de combinaison de différents profils d'emprunts aux conditions permettant d'assurer un portefeuille plutôt concessionnel et le moins coûteux possible de la dette publique. Dans le cadre de la SDMT 2025-2027, les objectifs sont donc principalement de :

- Pourvoir aux besoins de financement de l'Etat et de ses obligations de paiements futurs aux moindres coûts possibles à long terme tout en minimisant les risques liés à l'endettement ;
- Favoriser le développement du marché des titres publics ;

- Favoriser la mobilisation des financements concessionnels avec cependant une orientation plus explicite et offensive sur les emprunts semi-concessionnels tout en gardant des possibilités de recourir à des emprunts non concessionnels.

Champ de la SDMT

4. **Dans le cadre de la présente stratégie, la dette intérieure et la dette extérieure sont définies sur la base de la devise dans laquelle elles sont libellées.** La dette intérieure englobe la dette libellée en monnaie nationale MRU et la dette extérieure est la dette libellée en devises quand bien même le créancier peut être un résident local. La dette prise en considération dans la présente stratégie est principalement la dette de l'administration centrale, y compris la dette de l'Etat à l'égard de la créance de la BCM et la dette extérieure rétrocédée par la BCM au Trésor au titre de certains instruments du FMI.

Il est à préciser également que les allocations DTS ne sont pas intégrées dans l'encours de la dette, toutefois les intérêts qui en découlent sont pris en charge dans les données de la dette.

5. Synthèse de la mise en œuvre de la SDMT 2024-2026

Le besoin de financement 2023 a été estimé à 17 920 millions MRU et il était censé être financé par une trésorerie disponible de 8 500 millions MRU, des emprunts extérieurs de 8 420 millions MRU et le recours à des émissions de titres publics à hauteur de 1 000 millions MRU. En termes d'exécution, la situation des tirages à fin décembre 2024 permet de relever ce qui suit :

- Le Plan annuel d'emprunt (PAE) prévoyait 6 913 millions MRU à mobiliser en Bons du Trésor et de 768 millions MRU en obligations du trésor. Or, les montants qui ont effectivement fait l'objet d'émission ont porté sur 47 014 millions MRU au titre des ressources prélevés sur le marché des bons du trésor et celles relatives aux Obligations du Trésor à 2 ans et à 3 ans ont été absorbés à hauteur de 3 483,56 millions MRU. Pour le financement extérieur, les multilatéraux ont décaissé en 2024 près de 5337,2 millions MRU et les bilatéraux 879,9 millions MRU.
- Il ressort de l'évaluation de la mise en œuvre de la stratégie choisie et traduite dans le Plan annuel d'emprunt que le plafond compatible avec le besoin de financement à couvrir n'a pas été dépassé et, dans une moindre mesure, il porte sur un moins perçu de 1883 millions MRU sur les ressources attendues des multilatéraux et de 101 millions MRU de moins sur le financement attendu des bilatéraux. Le Plan annuel d'emprunt prévoyait un financement commercial de 218 millions MRU qui n'a pas visiblement été mobilisé. Cette situation est l'expression de problèmes relatifs à la faiblesse des décaissements effectifs des emprunts projets.

6. **La SDMT 2024-2026 n'avait pas fixé de cibles quantitatives comme repères de suivi de mise en œuvre.** L'évaluation préparatoire à l'élaboration de la SDMT 2025 -2027 a malgré tout noté que le risque de refinancement via la durée moyenne de maturité du portefeuille a connu un resserrement en 2024 par rapport à l'année 2023, et le niveau de la dette à payer dans l'année a quelque peu connu une légère hausse, puisqu'il était à 28% en 2023 et s'établit à 30% en 2024. En outre, l'émission d'obligations du trésor à 2 ans comme moyen d'atténuer le risque de refinancement et desserrer l'étau que constitue les bons du Trésor dans le portefeuille a bel et bien été réalisée, même les émissions qui lui sont attachées portent sur des montants en déca de ce qui était prévu dans le Plan annuel d'emprunt.

7. **L'orientation qui a été prise de mobiliser du financement extérieur commercial pour compenser la baisse des financements concessionnels n'a pas suivi d'exécution.** Les emprunts concessionnels continuent d'être privilégiés dans la constitution du plafond d'emprunt, tandis que le financement non concessionnel n'a pas fait l'objet d'un instrument spécifique au profit d'instrument commercial qui pourtant rend le portefeuille de la dette plus couteux.

II. EVOLUTION ET STRUCTURE DE LA DETTE

8. **L'encours de la dette publique totale connaît depuis 2015 une progression annuelle moyenne de 4,56%.** Cette progression est la résultante de la combinaison de politique budgétaire certes offensive mais dont les importants besoins de financement ont été couverts par des emprunts extérieurs notamment concessionnels, tandis que le marché intérieur, encore embryonnaire, dont l'évolution annuelle moyenne sur 2015-2024 a été de 22,52% tirée par les importantes émissions faites sur les titres publics et le bénéfice tiré de la maturité des obligations de trésor de 2 et 3 ans introduites depuis 2023 sur le marché. Sur la même période, la dette extérieure a connu une évolution annuelle moyenne de 4,23%, et représente 84,9% de la dette totale à fin 2024.

Graphique 1. Évolution de la dette publique (en millions USD)



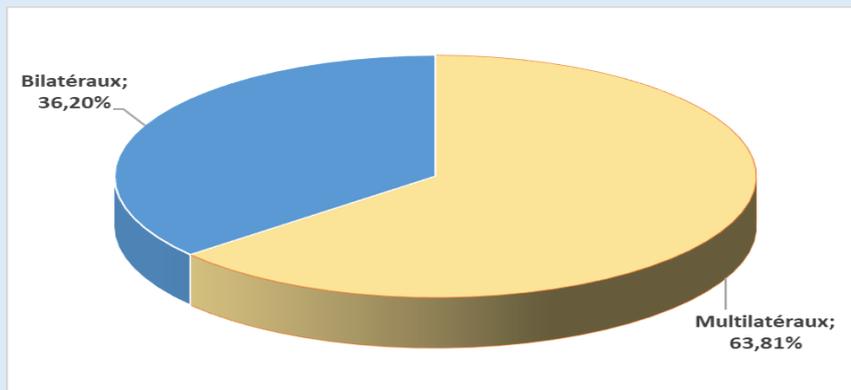
Source : BCM/DDE

9. **La dette extérieure est fortement dominée à plus de 66% par des emprunts concessionnels.** Cet état de fait dans le portefeuille de la dette extérieure permet de maintenir un coût moyen relativement bas, à moins de 2,2% depuis plusieurs années. La partie semi-concessionnelle détenue aussi bien par les créanciers multilatéraux que bilatéraux représenterait 21,91% du total de la dette extérieure à fin 2024, tandis que 11,71% de la dette est hautement concessionnelle (IDA, FIDA, FAD) renforçant ainsi la capacité de remboursement de l'Etat mauritanien et la recherche du maintien de la viabilité de la dette. Un quart de la dette extérieure est détenu par le seul FADES (25,6% de la dette totale).

10. **Ainsi, les créanciers multilatéraux représenteraient 64% de l'encours de la dette extérieure à fin décembre 2024.** Les principaux créanciers de la dette multilatérale sont constitués du FADES (1188 millions USD), qui représentent 30,12% de la dette extérieure et près de 47,180% de la dette multilatérale, ainsi que le FMI (442,98 millions USD), soit 11,23% de la dette extérieure et 17,58% de la dette multilatérale.

La dette bilatérale qui occupe 36% de la dette extérieure reste marquée par trois créanciers (71,52% de la dette bilatérale) à savoir le Fonds saoudien (578,64 millions USD), soit 40,55% de la dette bilatérale), Eximbank Chine (279,78 millions USD, soit 19,61% de la dette bilatérale) et le Fonds Koweïtien (162,04 millions USD, soit 11,36%). Il convient de relever à la lumière de la revue du portefeuille que la dette vis-à-vis des Eximbanks (Chine, Inde) n'a pas le volume et l'encours observés dans des pays à profil de développement identique à la Mauritanie, notamment au niveau de la région ouest africaine.

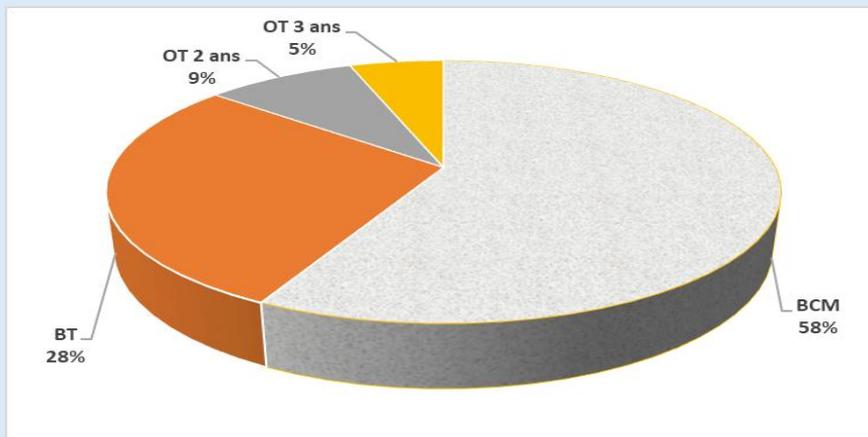
Graphique 2. Encours de la dette extérieure par catégorie de créanciers extérieurs à fin 2024



Source : DDE

11. La dette intérieure est certes constituée d'instruments de marché, mais elle est dominée par la créance de la BCM sur l'Etat. L'encours de la dette intérieure à fin 2024 est estimé à 702,1 millions USD soit 28 029,1 millions MRU et est principalement constituée de la dette résultant de la consolidation des créances de la BCM sur l'Etat (404,39 millions USD) et représente 58,58% de l'encours de la dette intérieure, tandis que les bons du Trésor de court terme (190,12 millions USD) pèsent pour 28,49% dans l'encours de la dette intérieure, et les obligations de 2 et 3 ans (98 millions USD) sont à 13,97% de l'encours de la dette intérieure portant l'ensemble des instruments de marché à 42,42 % de la dette intérieure et à 6,40% de la dette totale.

Graphique 3. Endettement intérieur à fin 2024

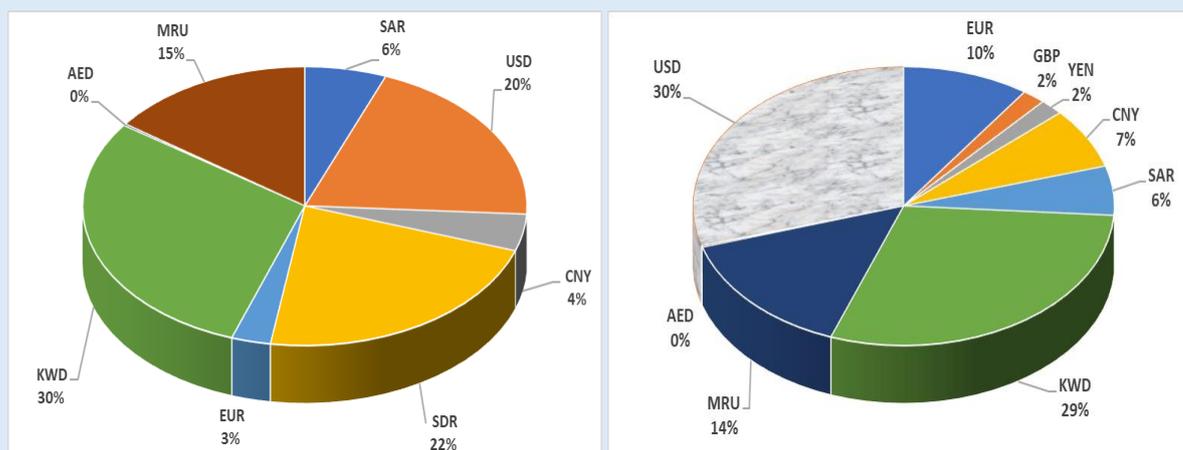


Source : Mission MTDS

12. Le dollar constitue la principale devise du portefeuille de la dette publique à fin 2024. Le portefeuille montre que 30% du portefeuille est libellé en dollar USD, et compte également une part minimale de prêts libellés en yuan chinois (CNY), en livre sterling, en yen. Vu que la part de la dette libellée en DTS n'est pas négligeable (22% du portefeuille), le droit de tirage spéciaux (DTS) a été décomposé dans les devises qui le constitue¹. Le dinar koweïtien est une devise majeure du portefeuille dans les deux cas de dette comptant du DTS comme celle ne comptant pas du DTS. De fait, 85% voire 86% du portefeuille est exposé aux risques de change. Le graphique 4 montre la composition en devises du portefeuille avant et après éclatement du DTS.

¹ Le panier du DTS est composé de dollar, euro, yen, livre sterling, et yuan. Par simplification, le montant des prêts libellés en DTS qui s'élève environ à 992,7 millions de dollars a été décomposé à hauteur de 12,28% en yuan, 29,31% en euro, 7,59% en Yen, 7,44% en pound et 43,38% en USD, suivant la décision du 11/05/2022 du FMI qui a déterminé la composition du panier de DTS et les pondérations attribuées à chaque devise dans le panier (voir communiqué n° 22/153)

Graphique 4. Composition en devises du portefeuille de la dette à fin 2024



III. CARACTERISTIQUES DES COÛTS ET RISQUES DU PORTEFEUILLE ACTUEL

13. Des indicateurs coût-risque sont utilisés pour évaluer les principales vulnérabilités du portefeuille actuel de la dette. Les indicateurs de la dette de l'administration centrale sont résumés dans le tableau 1 qui contient les chiffres du portefeuille de la dette à fin décembre 2024.

14. Le taux d'intérêt moyen pondéré du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2024 est de 2,1%. Ce coût d'intérêt moyen pondéré de la dette extérieure est de 1,8%, tandis que celui de la dette intérieure était de 3,9 % à la même période. Le coût du portefeuille de la dette est faible, car il est dominé en grande partie par des prêts concessionnels, et par la créance de la BCM qui représente plus de 8,7% de la dette totale remboursée à un taux d'intérêt de 3,75%. En ne considérant uniquement que les instruments de marché, et en excluant la créance de la BCM, le taux d'intérêt moyen sur le portefeuille de la dette intérieure est à 4,3%.

15. Le portefeuille de la dette est exposé à un risque de refinancement. Bien que le portefeuille ait une échéance de 9,2 ans à fin 2024, près de 30 % de l'encours de la dette intérieure arrivent à échéance dans un délai d'un an, générant ainsi des pressions pour son financement. Le risque de refinancement sur la dette intérieure se traduit certes par une durée moyenne d'échéance (ATM) de 10,6 ans, mais cette durée moyenne relativement longue est plutôt le fait de la dette BCM qui s'étend largement sur des périodes de remboursement longues de 33 ans. En faisant fi de la créance de la BCM, 70,4 % de la dette intérieure vient à échéance dans l'année, tandis que la durée moyenne d'échéance s'établit à 0,9 ans exacerbant davantage le risque de refinancement.

16. Le risque de taux d'intérêt à court et moyen terme est également important. Malgré la forte proportion du portefeuille qui est à taux fixe, la dette venant à échéance en 2024 devra être refinancée à de nouveaux taux, exposant le portefeuille de la dette intérieure au risque de taux d'intérêt. Cela s'explique principalement par le recours aux instruments du marché intérieur, notamment les bons du trésor, puisque 70,4% de la dette serait soumis à une révision de taux d'intérêt dans l'année, avec une probabilité d'un renchérissement du portefeuille de la dette publique.

17. Le portefeuille est fortement exposé au risque de taux de change. Le portefeuille de la dette est bien exposé aux variations de change, puisque 86% de la dette est libellé en devises portées par le dollar US et les devises associées (72%) soumettant le service de la dette extérieure à des variations de change et conséquemment à une hausse en cas de forte variation de l'une de ces devises clefs par rapport au MRU illustrée par la part des réserves de change déjà consacrée au règlement de la dette extérieure.

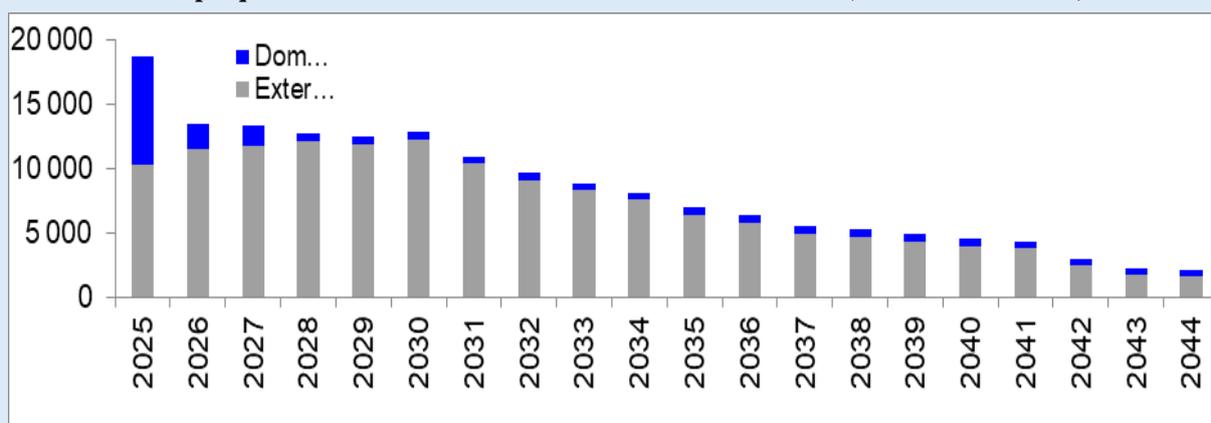
Tableau 1. Principaux indicateurs de coût et risque du portefeuille à fin 2024

Risk Indicators		External debt	Domestic debt	Total debt
Amount (in millions of MRU)		157 505,1	28 029,1	185 534,2
Amount (in millions of USD)		3 945,5	702,1	4 647,7
Nominal debt as percent of GDP		37,3	6,6	43,9
PV as percent of GDP		31,4	6,6	38,0
Cost of debt	Interest payment as percent of GDP	0,7	0,3	0,9
	Weighted Av. IR (percent)	1,8	3,9	2,1
Refinancing risk	ATM (years)	9,0	10,6	9,2
	Debt maturing in 1yr (percent of total)	6,2	30,0	9,6
	Debt maturing in 1yr (percent of GDP)	2,4	2,0	4,4
Interest rate risk	ATR (years)	9,0	10,6	9,2
	Debt refixing in 1yr (percent of total)	6,2	30,0	10,1
	Fixed rate debt incl T-bills (percent of total)	100,0	100,0	100,0
	T-bills (percent of total)	0,0	28,4	4,1
FX risk	FX debt (percent of total debt)			84,9
	ST FX debt (percent of reserves)			13,0

Source : Outil analytique SDMT

18. L'analyse du profil actuel de la dette donne de bonnes indications sur les stratégies à évaluer à moyen terme. Le profil de remboursement de la dette intérieure est la principale source de risque, exposant le portefeuille aux risques de refinancement et de taux d'intérêt. Si la composition de la dette extérieure devait changer, dans un contexte de diversification plus affirmée des sources extérieures de financement et une diminution du poids de la dette intérieure, les profils de refinancement et de risque d'intérêt pourraient s'améliorer avec cependant un niveau de risque de change qui continuerait d'être important.

Graphique 5. Profil de remboursement de la dette à fin 2024 (En millions de USD)



Source : Mission SDMT et outil analytique SDMT

IV. PRÉVISIONS MACRO-BUDGÉTAIRES

19. Le tableau ci-dessous résume les principales prévisions macro-budgétaires retenues pour établir le scénario de base de l'analyse SDMT. Elles sont fondamentales car l'environnement macroéconomique représente une contrainte pour la stratégie d'endettement. En effet, le déficit budgétaire influence les besoins de financement futurs et la croissance

économique influe sur les capacités de financement à venir. Les hypothèses du cadrage macro-budgétaire se basent sur une perspective de croissance économique significative sur la période 2025-2027, avec des augmentations prévues du PIB en volume et en valeur, ainsi que des variations dans la consommation des ménages et les importations. Le taux de croissance du PIB devrait être stable à 4,6 % en moyenne sur la période 2025-2027. L'inflation est projetée à un niveau relativement stable autour de 4 % à partir de 2025 traduisant une politique monétaire maîtrisée et une pression inflationniste modérée. Le solde primaire passe de 1.2 en 2024 à 1.4 en 2025.

En se basant sur ces données, la politique budgétaire doit s'ajuster pour anticiper et maîtriser les fluctuations des recettes, des dépenses publiques et du solde budgétaire, dans le but de garantir la stabilité et la soutenabilité des finances publiques à moyen et long terme.

V. SOURCES DE FINANCEMENT

20. Cette section analyse les sources réelles et potentielles de financement pour la stratégie d'endettement de la Mauritanie. Elles s'inscrivent dans les perspectives et défis posés par les objectifs de la SCAPP et qui est adossé à la vision à court terme de l'exécution financière du programme présidentiel. Pour ce faire, la Mauritanie devra recourir à la fois à des sources extérieures et intérieures de financement, à des conditions concessionnelles, voire semi-concessionnelles qui devraient lui permettre de maintenir ou d'améliorer son statut de pays à risque de surendettement modéré, et améliorer le fonctionnement du marché en y consolidant les premiers acquis existants.

5.1 Sources extérieures

21. La politique de mobilisation des emprunts extérieurs de la Mauritanie devrait être plus dynamique que ce que montre la tendance des années dernières. L'examen de la moyenne des décaissements sur ces trois dernières années (258 millions USD) permet de relever que les financements extérieurs ont été principalement du fait des multilatéraux à hauteur de 78% sur la période 2021-2023 et dont les plus significatifs pourvoyeurs sont le FADES, la BID, IDA, le FMI et des bilatéraux (20% en moyenne annuelle sur la période) provenant de l'Arabie saoudite, des Emirats arabes unies et du Koweït, et dans une bien moindre mesure de la France et de l'Inde.

22. Deux stratégies prévoient de recourir à des emprunts non-concessionnels. L'hypothèse est que la Mauritanie va contracter des emprunts non-concessionnels en devises étrangères pour prendre en charge des projets d'infrastructure d'envergure que les ressources concessionnelles traditionnelles ne pourront pas financer, et s'orienter vers des guichets sur des conditions qui ne dégradent pas les indicateurs de viabilité, et qui portent malgré tout sur des projets assez générateurs de revenus pour couvrir, le service de la dette qui en résulterait.

23. Le solde engagé et non décaissé sur les prêts s'élève à environ 551,75 millions USD à fin 2024 pour couvrir les besoins de financement. Ce montant représente 11,87% de l'encours de la dette extérieure à fin 2024. Plus du tiers des engagements (38,68%) est libellé en SDR, provenant principalement de la BID, du FAD, FIDA et IDA, 29,89% est libellé en Dinar koweïtien provenant plus généralement du FADES, tandis que la 18,48% est libellé en dollar USD provenant de la BisD, des Eximbank Chine et Inde et de l'OPEP. En comptant sur ce disponible à fin 2024 auquel s'ajoutent des emprunts déjà signés et non encore décaissés, les financements pourraient davantage s'accroître au cours de la période de la stratégie.

24. Toutefois, un effort de diversification des sources de financement apparaît malgré tout nécessaire. Pour obtenir les volumes nécessaires de financement, un élargissement des sources de financement serait nécessaire, notamment auprès des guichets bilatéraux sur les conditions d'emprunt semi-concessionnels auprès desquels une exploration des possibilités de mobilisation de nouvelles ressources d'emprunt est possible. Cela suppose une politique pro-active dans la recherche de

financement ainsi qu'une stratégie pour sa mise en œuvre afin d'absorber davantage de ressources sur ces guichets dédiés. Cela signifie, par exemple, de répertorier les différents créanciers potentiels, ainsi que les termes de financement qu'ils proposent (Corée du Sud, Turquie, Inde, etc...)

5.2 Sources intérieures

25. La source de financement intérieur en Mauritanie est principalement le marché national des titres publics. C'est un marché qui a été pendant longtemps caractérisé par les émissions de bons du trésor pour répondre aux besoins périodiques de trésorerie de l'État. Depuis novembre 2023, la Mauritanie a émis par voie d'adjudication des obligations du Trésor d'une durée de 2 ans et 3 ans, et elle n'a pas encore d'expériences dans les émissions par voie de syndication. Les bons du Trésor sont remboursables in fine, de même que les obligations du Trésor qui sont tous utilisés pour couvrir les besoins de financement pour l'État.

27. Le marché des titres en Mauritanie n'est pas encore assez profond et la base des investisseurs est assez étroite. Étant donné la priorité que le Gouvernement donne au développement du marché des titres publics, l'option est d'identifier les mesures susceptibles de diversifier la base d'investisseurs (compagnies d'assurance, caisses de sécurité sociale et de retraite, sociétés commerciales, particuliers, etc...). C'est un marché qui compte 17 banques commerciales dont (5) cinq participent régulièrement aux adjudications, tandis que sur le marché des obligations du trésor, il n'y a qu'une banque participante. Toutefois, à moyen terme, les titres d'État continueront d'être une source majeure de financement. Les bons à court terme et les obligations à moyen terme (jusqu'à 3 ans, voire 5 ans) devraient rester les principaux instruments de financement.

VI. PRISE EN COMPTE DES SCENARIOS DE CHOC DANS LES DIFFERENTES STRATEGIES

28. Cette section présente l'analyse d'un ensemble de stratégies de financement sur la base des différentes hypothèses de taux d'intérêt et de taux de change. L'outil analytique de la SDMT permet de comparer les coûts et les risques de ces stratégies sur la base des flux de trésorerie associés à la dette actuelle, de prévisions macroéconomiques, de prévisions de marché et de différentes stratégies d'emprunt. Bien que le modèle ne permette pas d'identifier la stratégie optimale, il fournit cependant une base solide pour comparer les différents indicateurs de coût et de risque et permet de décider de la stratégie à adopter à partir d'éléments mieux fondés.

6.1 Hypothèses relatives aux instruments de financement, aux variables de marché et scénarios de chocs

29. Seize différents instruments de financement ont été identifiés avec des caractéristiques distinctes en ce qui concerne les coûts et risques. La dette actuelle est représentée par plus de 285 prêts, pour la plupart de la dette extérieure qui ont été regroupées dans 16 instruments stylisés comme illustré dans le tableau 5. Dans le portefeuille de la dette existante, les prêts extérieurs ont été regroupés en onze (11) instruments comme suit dont trois à conditions non concessionnelles à utiliser dans deux des quatre stratégies.

30. Les emprunts intérieurs sont regroupés en deux catégories stylisées de titres publics que sont : i) les Bons du Trésor (BT) à un an maximum avec remboursement in fine, ii) les Obligations du Trésor par adjudication (OT) à deux (2) et trois (3) ans avec remboursement in fine. L'instrument BCM n'est pas utilisé sur toute la période de la stratégie.

Tableau 2 : Présentation des instruments stylisés

Instrument Nr.	Instrument Type / Name	Fix / Var/ T-bills	For PV calculation, apply discount rate?	Maturity (Years)	Grace (years)	Currency Type	Currency (3-letter code)
SDR_1	ADF_Fixed	Fix	Yes	40	10	FX	SDR
USD_2	Bil_Semi-Concessionnel_USD	Fix	Yes	20	5	FX	USD
EUR_3	Bil_Concessionnel_EUR	Fix	Yes	25	5	FX	EUR
USD_4	Bil_Concessionnel_USD	Fix	Yes	25	7	FX	USD
USD_5	Bil_Non_Concessionnel_USD	Fix	No	15	5	FX	USD
SDR_6	Multi_Concessionnel_SDR	Fix	Yes	30	10	FX	SDR
USD_7	Multi_Non_Concessionnel_USD	Fix	No	15	5	FX	USD
SDR_8	Multi_Non_Concessionnel_SDR	Fix	No	15	5	FX	SDR
EUR_9	Multi_Concessionnel_EUR	Fix	Yes	20	5	FX	EUR
USD_10	Multi_Concessionnel_USD	Fix	Yes	30	10	FX	USD
USD_11	Multi_Semi-Concessionnel_USD	Fix	No	20	5	FX	USD
MRU_12	BCM	Fix	No	40	10	DX	MRU
MRU_13	BT	T-bills	No	1	0	DX	MRU
MRU_14	OT_2ans	Fix	No	2	1	DX	MRU
MRU_15	OT_3ans	Fix	No	3	2	DX	MRU
MRU_16	OT_5ans	Fix	No	5	4	DX	MRU
MRU_17						DX	MRU
MRU_18						DX	MRU
MRU_19						DX	MRU
IDX_20	Indexed Instrument	Var	No			DX	IDX

6.1.1 Hypothèses de base relatives aux variables de marché

31. L'analyse de stratégies alternatives de financement est effectivement une analyse de scénarios déterministe. Les scénarios concernent les prix de marché pertinents, à savoir le taux de change et le taux d'intérêt. Premièrement, un scénario de référence est dérivé avec les prix de marché projetés pour la période de l'analyse pour déterminer les coûts des stratégies de financement, puis l'impact des scénarios de chocs vont permettre de quantifier les risques de ces stratégies.

a) Sur le taux de change

32. Le scénario de référence se caractérise par une dépréciation du MRU de 1,5% face au USD et à l'Euro de 1,7% sur la période 2025-2027. Cette prévision est basée sur la théorie de la parité des taux de change qui sous-tend les taux de changes à terme « forward » dans le marché financier. Ce scénario part des tendances historiques du MRU face au dollar et à l'euro sur la période. S'agissant de la dépréciation du MRU par rapport au DTS, elle est calculée en faisant une moyenne de la dépréciation du MRU face au dollar, pondérée respectivement par la part du dollar US dans le panier DTS (60%). Les résultats de cette approche sont présentés dans le tableau 5.

Tableau 3. Hypothèses sur les taux de change

	2025	2026	2027	2028
USD	0,8%	2,0%	1,9%	1,9%
EUR	1,24%	1,89%	2,01%	2,02%
DTS	0,5%	1,2%	1,1%	1,1%

Source : SDMT

b) Sur les taux d'intérêt des prêts extérieurs

33. Les taux d'intérêt des emprunts concessionnels et semi-concessionnels restent inchangés dans le scénario de référence. En revanche, le scénario de référence envisage une sensible augmentation des taux d'intérêt des instruments non concessionnels par rapport aux emprunts semi-concessionnels.

c) Sur les taux d'intérêt des prêts intérieurs

34. En raison de l'absence de points de référence pour établir une courbe des taux de la Mauritanie en monnaie locale, les taux d'intérêt actuel ont été maintenus stables.

	2024	2025	2026	2027	2028
ADF_Fixed	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Bil_Semi-Concessionnel_USD	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,0%
Bil_Concessionnel_EUR	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,6%
Bil_Concessionnel_USD	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	2,1%
Bil_Non_Concessionnel_USD	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	2,0%
Multi_Concessionnel_SDR	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	4,4%
Multi_Non_Concessionnel_USD	3,4%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Multi_Non_Concessionnel_SDR	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	7,6%
Multi_Concessionnel_EUR	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	5,8%
Multi_Concessionnel_USD	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,9%
Multi_Semi-Concessionnel_USD	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	5,6%
BCM	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	5,9%
BT	6,0%	8,0%	8,0%	8,0%	6,0%
OT_2ans	7,0%	9,0%	9,0%	9,0%	7,0%
OT_3ans	7,0%	9,0%	9,0%	9,0%	6,0%
OT_5ans	7,0%	9,0%	9,0%	9,0%	7,5%

6.1.2 Hypothèses relatives aux scénarios de choc

35. La robustesse des différentes stratégies de financement a été évaluée selon les scénarios qui reflètent les risques pour la gestion de la dette. Trois scénarios de chocs générant des écarts par rapport au scénario de référence ont été considérés : le choc sur les taux d'intérêt intervient à compter de 2025, celui sur les taux de change dès 2025 pour permettre aux différentes stratégies de déployer leurs effets.

36. Scénario de choc 1 : dépréciation de 30% du MRU par rapport aux autres devises du portefeuille dès 2025. Ce scénario suppose une dépréciation exceptionnelle du MRU par rapport au dollar, et substantiellement aux DTS, ce qui peut avoir sur les coûts et sur les risques.

37. Scénario de choc 2 : choc modéré des taux intérêt pour les instruments de marché concilié avec une dépréciation de 15% du MRU par rapport aux autres devises. Ce scénario suppose (a) une augmentation parallèle de 100 points de base des taux d'intérêt sur le Non concessionnel ; et (b) une hausse de 150 points de base sur les instruments de marché qui pourrait résulter de la décision de la BCM d'augmenter éventuellement ses taux directeurs.

38. Scénario de choc 3 : choc extrême sur les taux d'intérêt combinant une dépréciation du taux de change et une augmentation de taux d'intérêt. Le MRU se déprécie de 30% par rapport aux autres devises du portefeuille (dollar, Euro, DTS, CNY). Les taux sur le non-concessionnel en devise et les taux sur le marché intérieur connaissent une augmentation relativement forte, de 200 points de base à 300 points de base par rapport au scénario précédent.

6.2 Cibles et indicateurs de référence

Dans le but d'amoindrir la pression sur la trésorerie de l'Etat au regard des risques de refinancement et de taux d'intérêt identifiés, la stratégie devra permettre d'améliorer la maturité moyenne du portefeuille de la dette intérieure et de réduire le pourcentage de dette arrivant à échéance dans l'année.

Pour ce faire, des cibles stratégiques quantitatives suivantes sont visées :

- Maturité moyenne du portefeuille de la dette intérieure est portée de 3 ans à 4 ans
- Proportion de la dette extérieure dans le portefeuille ne devrait pas excéder 80%
- Rallonge de la durée moyenne du portefeuille de la dette extérieure de 11 à 13 ans.

VII. ANALYSES COMPARATIVES DES QUATRE (4) STRATEGIES

39. En fonction des risques et coûts actuels et des sources de financement potentielles et possibles, quatre (4) stratégies alternatives ont été simulées. Au vu de l'analyse des vulnérabilités du portefeuille de la dette à fin 2024, il a été convenu de répondre à l'attente des autorités de réduire le risque de refinancement sur la dette intérieure, d'y rallonger les maturités à 5 ans et d'envisager davantage de financements auprès des guichets semi-concessionnels.

40. Les stratégies illustratives étaient les suivantes :

- **Stratégie 1 (S1) — Statu quo.** Poursuivre sur la période 2025-2027 la stratégie actuelle de la Mauritanie, soit dit le statut quo par rapport à la situation actuelle, où la part du financement intérieur est à 60% et celle du financement extérieur à 40% qui proviendrait des créanciers pour la plupart des créanciers multilatéraux concessionnels. Le financement intérieur proviendrait exclusivement de titres publics, dont 68% de BT et 20% des OT à 2 ans et 12% pour les OT à 3 ans.
- **Stratégie 2 (S2) – Maintenir le choix de continuer à privilégier le financement concessionnel tout en recourant de façon plus importante au financement semi-concessionnel et introduire une maturité de 5 ans au niveau de la dette intérieure.** Cette stratégie vise à (i) tirer profit des opportunités de diversification du portefeuille par l'accès à un volume plus significatif de financement semi-concessionnels notamment auprès des EXIMBANK, à (ii) réduire le risque de refinancement du portefeuille de la dette intérieure. Elle garderait sur les instruments que sont les BT et les OT à 2 et 3 ans la même tendance observée dans la situation de référence. Les proportions du financement extérieur sont les mêmes que dans la S1. Dans cette stratégie, la part du financement extérieur pour couvrir le besoin brut par année est de 52% sur l'ensemble de la période.
- **Stratégie 3 (S3) – Poursuivre la stratégie 2 précédente et recourir à du financement non concessionnel.** Elle répond à l'attente des autorités qui est de disposer de façon prudente de financement non concessionnel à hauteur de 8% des besoins annuels de financement pour soutenir des projets à forte maturation et dont le financement par les sources traditionnelles serait difficile à mobiliser. Cette stratégie maintient, comme dans la stratégie 2, l'accent sur le développement des capacités du marché financier national à répondre aux besoins de financement de l'Etat. Ainsi, les proportions du financement intérieur demeurent les mêmes que celles utilisées dans la S2. Dans cette stratégie, la part du financement extérieur pour couvrir le besoin brut par année est de même niveau que dans la stratégie précédente.

- **Stratégie (S4) – Poursuivre la stratégie 3 en augmentant de façon plus significative le recours au financement non concessionnel.** Elle met en exergue le besoin de conduire les grands projets d’investissement public du Gouvernement à travers la mise en œuvre de la SCAPP, et se traduit donc par une baisse substantielle du financement concessionnel, le maintien du niveau du financement semi-concessionnel tandis que l’hypothèse est faite que 8 à 13% en moyenne des besoins de financement serait couvert par du non concessionnel. La part du financement extérieur moyen entre 2024 et 2027 est augmenté par rapport à la S1. Les proportions du financement intérieur demeurent les mêmes utilisées dans la S2 et S3. Dans cette stratégie, la part du financement extérieur pour couvrir le besoin brut par année est de 49,5% puis de 44% sur chacune des deux années à venir.

41. Ces stratégies sont récapitulées dans le tableau ci-après et indiquent une adéquation avec l’option de l’Etat de développer le marché des titres puisque toutes les stratégies montrent que 19% à 23% du financement brut provient du marché intérieur par rapport à la situation de référence. Néanmoins, toutes les stratégies mettent en lumière que le financement extérieur continue d’être essentiel pour la Mauritanie même, si par rapport à la situation de référence, la part du financement extérieur dans la couverture des besoins de l’Etat enregistre une baisse.

Tableau 4. Financement des stratégies à fin 2027

In percent of Total	FY2024	As at end FY2027			
Outstanding by instrument	Current	S1	S2	S3	S4
ADF_Fixed	12	16	17	15	12
Bil_Semi-Concessionnel_USD	6	5	6	6	5
Bil_Concessionnel_EUR	2	1	2	2	2
Bil_Concessionnel_USD	21	16	17	17	16
Bil_Non_Concessionnel_USD	2	1	1	1	4
Multi_Concessionnel_SDR	6	5	5	5	4
Multi_Non_Concessionnel_USD	0	0	0	1	3
Multi_Non_Concessionnel_SDR	10	7	7	7	9
Multi_Concessionnel_EUR	0	0	0	0	0
Multi_Concessionnel_USD	26	26	24	24	21
Multi_Semi-Concessionnel_USD	1	0	3	3	3
BCM	9	7	7	7	7
BT	4	8	5	5	6
OT_2ans	1	4	3	3	4
OT_3ans	1	3	3	3	3
OT_5ans	0	0	2	2	2
Indexed Instrument	0	0	0	0	0
External	85	77	81	81	79
Domestic	15	23	19	19	21
Total	100	100	100	100	100

42. Les résultats des quatre stratégies ont été évalués ainsi que les scénarios de risque examinés précédemment. Deux indicateurs de coût - les ratio dette/PIB et Paiement des intérêts/recettes permettent de déterminer comment les stratégies réagissent à une série de chocs. Il est important de considérer le ratio Dette/PIB dans le cadre de l’analyse de la modification de l’ampleur de l’encours de la dette sous l’effet de mouvements de taux de change. Le ratio Paiements d’intérêts/Recettes fournit des informations sur l’impact que pourrait avoir la stratégie sur le budget de l’Etat.

43. Le risque est défini comme étant la différence entre le coût observé lorsque l’on applique les hypothèses de prix de référence et celui observé avec les hypothèses de prix des scénarios de chocs. Trois chocs de prix différents étant considérés, on retient le risque maximum enregistré pour les

trois scénarios de chocs pour comparer les risques associés aux différentes stratégies. Les résultats sont présentés dans les graphiques 7. Les graphiques de la partie haute montrent les compromis entre coût (axe verticale) et risque (axe horizontale), tandis que la partie basse des graphiques montre les coûts du pire scénario, c'est-à-dire la somme du coût et risque. Ces indicateurs ont été évalués à la fin de l'horizon des simulations, c'est-à-dire 2027.

44. Il faudra du temps pour transformer les caractéristiques du portefeuille de la dette, étant donné les longues échéances de la dette extérieure restant encore à courir. Les différences entre les indicateurs de coût et risque des différentes stratégies sont généralement faibles. Les ratios de la dette au PIB varient entre 43,46 et 43,55%, mais en cas de chocs extrêmes sur les taux de change, le ratio s'élève à 54% environ dans toutes les stratégies, tandis que la combinaison de tous les chocs ramène ce ratio sur toutes les stratégies à 48% environ. Les paiements d'intérêts par rapport aux recettes portent sur un écart de 0,37% entre les différentes stratégies et en cas d'extrêmes chocs, ce ratio subit une hausse de 0,9% sur toutes les stratégies et oscille entre 4,2 et 4,6% des recettes. En réalité, c'est l'ampleur du risque qui fait varier significativement une stratégie à une autre. Les stratégies 2 et 3 présentent presque le même niveau de risque lorsque le coût de la dette est mesuré par le ratio des intérêts aux recettes, et elles sont 0,6% de plus élevés que sur les stratégies 1 et 2. Ces écarts s'expliquent par le fait que le ratio des intérêts aux recettes est plus sensible au choc sur les taux d'intérêt.

45. Le changement de la composition du portefeuille génère par ailleurs différents profils d'indicateurs de coût et de risque. Le tableau 5 indique la façon dont ces indicateurs se comportent sous chacune des stratégies, par rapport aux données à fin 2024. En premier lieu, on assiste à une hausse du paiement d'intérêt par rapport au PIB sur toutes les stratégies par rapport au point de référence. En second lieu le taux d'intérêt moyen pondéré est élevé par rapport à la situation de référence et notamment sur les stratégies 1 et 3 qui visent le développement du marché intérieur et davantage de ressources semi-concessionnelles. En troisième lieu, l'objectif de réduction du risque de refinancement semble atteint à l'horizon de la stratégie, notamment sur la stratégie 2 et 3 où la dette arrivant à échéance dans un an est réduite de 3,12% du total de la dette par rapport au maintien du statut quo. Par contre, c'est au niveau des stratégies 1 et 4 que la durée moyenne de remboursement est la plus courte en comparaison aux stratégies 2 et 3. En ce qui concerne le risque de taux d'intérêt, non seulement la part de la dette à taux fixe a cru de 2,6% par rapport à la situation de référence sur l'ensemble des stratégies, mais la dette à refixer dans un an et la part des Bons du Trésor présentent un profil favorable au niveau de la stratégie 2 et 3. En matière de risque de taux de change, l'objectif du Gouvernement de tendre vers un endettement extérieur moindre afin de réduire la charge sur les réserves de change, est plutôt visible dans les stratégies 2 et 3 avec un écart de 3,8% par rapport à la situation de référence. Mais ce risque de taux de change est toutefois plus favorable sur les stratégies 1 et 4 dans lesquelles les risques de refinancement et de taux d'intérêt sont moins favorables que les autres.

46. D'après les résultats, la meilleure stratégie, en ce qui concerne les mesures de coût et risque, est celle qui consiste à recourir à une réduction du risque de refinancement tout en mobilisant davantage de financements semi-concessionnels (stratégie 2). Cette stratégie est celle qui affiche les coûts et risques les plus faibles pour la plupart des ratios. La mise en œuvre de cette stratégie dépendra de la mesure dans laquelle les autorités pourront convaincre les acteurs et investisseurs du marché à souscrire sur des montants plus significatifs sur des titres de 3 et 5 ans.

47. Toutefois, la stratégie préférée par les acteurs de la dette est la stratégie 3 qui combine financement concessionnel et semi-concessionnel avec du non concessionnel. Cette stratégie est celle qui se rapproche le plus de la stratégie 2 et qui affiche les coûts et risques jugés supportables et

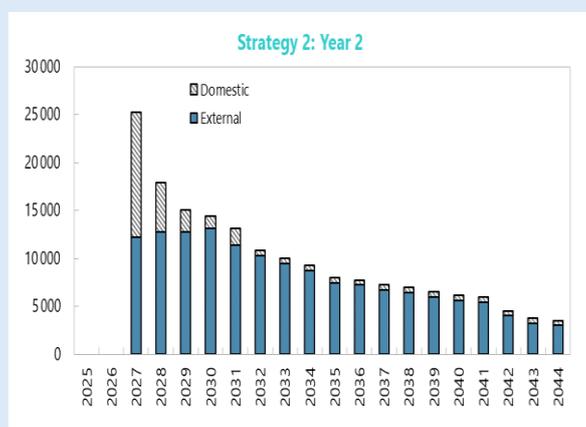
dont la faisabilité est jugée à portée de main. Elle se caractérise par un niveau de taux d'intérêt pondéré légèrement plus élevé, une durée moyenne du portefeuille de la dette extérieure moins longue que la stratégie 2. Mais les stratégies 2 et 3 qui projettent un développement des marchés des titres par les initiatives déjà prises en termes de réformes dépendra de la portée des réformes engagées. Alors que la préférence générale est pour une dette extérieure moins risquée, et quand bien même l'objectif de la réduire n'est que très partiellement atteint dans la stratégie 3, la proportion actuelle ne représente pas une préoccupation. Le choix de la stratégie 2 devrait avoir un impact immédiat sur le plan annuel d'emprunt, mais surtout sur la politique de gestion de la trésorerie.

Tableau 5 : Indicateurs des coûts et des risques en 2027

		Current	S1	S2	S3	S4
Nominal debt as percent of GDP		43,90	43,53	43,44	43,46	43,55
Present value debt as percent of GDP		38,0	36,3	36,1	36,6	38,2
Interest payment as percent of GDP		0,9	1,1	1,0	1,1	1,1
Implied interest rate (percent)		2,1	3,16	2,93	2,99	3,30
Refinancing risk	Debt maturing in 1yr (percent of total)	9,6	16,6	12,7	12,72	14,07
	Debt maturing in 1yr (% of GDP)	4,4	7,2	5,5	5,5	6,1
	ATM External Portfolio (years)	9,0	11,2	11,2	10,8	9,6
	ATM Domestic Portfolio (years)	10,6	5,3	6,5	6,5	5,9
	ATM Total Portfolio (years)	9,2	9,9	10,3	10,0	8,8
Interest rate risk	ATR (years)	9,2	9,9	10,3	10,0	8,8
	Debt refixing in 1yr (percent of total)	10,1	16,6	12,7	12,7	14,1
	Fixed rate debt incl T-bills (percent of total)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	T-bills (percent of total)	4,1	7,9	4,6	4,7	5,7
FX risk	FX debt as % of total	84,9	77,3	81,1	81,1	78,7
	ST FX debt as % of reserves	13,0	15,9	15,9	15,9	15,9

48. Le profil d'amortissement change marginalement d'une stratégie à une autre (graphique 7). Le remboursement des Obligations du trésor à 2 et 3 ans posera un défi de risque de refinancement auquel il faudra accorder une attention méritée à l'approche des diverses échéances. Une attention devrait être également accordée à l'accroissement de l'encours de la dette et surtout le service de la dette dont l'augmentation de 38,43% est prévue sur la période 2025-2027 sur le choix de la stratégie 3.

Graphiques 6 : Profil d'amortissement 2027 pour les stratégies 2 et 3



VIII. MISE EN ŒUVRE DE LA STRATEGIE : FORMULATION DU PLAN DE FINANCEMENT ANNUEL ET AMELIORATION DU PLAN DE GESTION

49. Le plan annuel d'emprunt décrit la manière dont la SDMT qui a été adoptée sera mise en œuvre au cours de l'exercice suivant. Le plan indique les montants, en termes nominaux, devant être empruntés durant l'année répartis en Multilatéraux, bilatéraux et par instruments de marché. Les montants inscrits dans le plan doivent être choisis de sorte à atteindre les cibles d'indicateurs de risque de la SDMT retenue.

Le besoin brut d'emprunt pour l'année 2025 est estimé à **17 132** millions MRU, soit 4,82% du PIB. Partant de la Stratégie préférée, 35% des besoins brut d'emprunt seront couverts sur le marché domestique et 65 % à travers des financements extérieurs, comme l'indique le tableau ci-dessous.

Tableau 6 : Plan annuel d'emprunt en 2025, Millions MRU

Besoin de Financement Brut		17 132
	Variation de trésorerie	1 000
	Financement extérieur	11 132
	*Multilatéral, dont	9 792
	<i>Fin Projets</i>	2 532
	<i>Appui budgétaire FMI et BM</i>	7 260
	*Bilatéral	1 340
	dont non concessionnel	500
	Financement intérieur	5 000
	*Bons et obligations du Trésor	5000

50. Une fois que les montants globaux ont été déterminés pour l'année, il importe de planifier le calendrier des emprunts durant l'année. Étant donné le caractère saisonnier des flux de trésorerie de l'État, le calendrier doit permettre à l'État d'honorer ses engagements à bonne date et faciliter l'exécution du budget de manière prévisible sans avoir à rationner la trésorerie. La qualité du Plan annuel d'emprunt dépend donc en partie de la capacité à préparer (et à actualiser périodiquement) des prévisions à jour et fiables des flux de trésorerie de l'État.

4. Deux calendriers distincts sont généralement établis, un calendrier pour les émissions de titres publics sur le marché intérieur et un calendrier pour la dette conventionnée. Pour les pays comme la Mauritanie dont le marché n'est pas encore développé, une mesure basique et efficace consiste à tenir compte du calendrier des décaissements de la dette extérieure et du solde initial du compte du Trésorier général pour déterminer le profil des besoins de trésorerie et, par conséquent, le calendrier probable d'émission de titres publics. Le calendrier doit tenir compte des périodes durant lesquelles la liquidité est faible sur le marché en raison de la saisonnalité des besoins du secteur privé (par exemple la période de financement de la campagne agricole ou de paiement de l'impôt sur les sociétés).

51. Il est plus difficile d'établir un calendrier précis pour les décaissements extérieurs. Les dates de décaissement de ces emprunts dépendent le plus souvent de l'évolution de l'exécution des projets et parfois des créanciers. Cependant, le calendrier établi doit indiquer la date tardive à laquelle les fonds doivent être reçus. La DGFCE qui a la responsabilité de la mobilisation de la dette extérieure

doit entrer en contact avec toutes les agences d'exécution des projets pour obtenir de l'information sur l'avancement des projets, la projection et le calendrier indicatif des décaissements. Cette information doit être partagée avec la DDP, la BCM et la DGTCP chargée de la préparation du plan de trésorerie.

52. Dans le cadre de la diversification de notre portefeuille de la dette pour réduire les coûts et minimiser les risques, il est important de diversifier non seulement entre les différents instruments mais aussi entre les différentes options d'emprunt et compte tenu de l'augmentation des besoins d'emprunt pour 2025-2027 de la stratégie retenue.

Le Gouvernement émettra davantage d'obligations liées au développement durable pour soutenir la croissance et stimuler également les investissements dans la croissance propre, l'énergie renouvelable, la lutte contre les changements climatiques et la protection de l'environnement

Il fera également recours aux prêts visant à financer des programmes d'amélioration de l'accès à l'eau potable, à la santé, à l'énergie, à l'éducation tout en préservant l'environnement.