

La dette de l'Etat devrait atteindre environ 64% du PIB en 2014

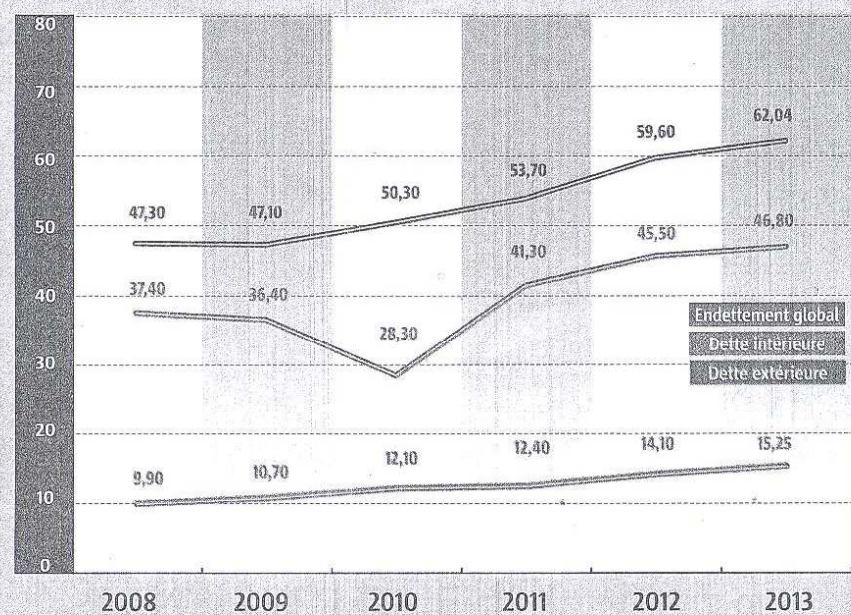
■ Sur les deux premiers mois de 2014, le Trésor a quelque peu levé le pied dans ses interventions sur le marché domestique.

■ La réforme de la compensation devrait générer un repli du besoin de financement.

■ L'état du compte courant pourrait toutefois contraindre à plus d'endettement sur les marchés extérieurs.

Le poids de la dette s'est alourdi de 15 points en six ans

Evolution de la dette du Trésor (En % du PIB)



Source : Direction du Trésor

musique, mais, comme déjà indiqué, l'orientation générale qui a été dessinée pour 2014 en matière de finances publiques laisse penser que la dette du Trésor, car c'est de cela qu'il s'agit, ne va pas exploser. Selon les estimations des analystes financiers, le besoin de financement (qui n'est pas tout à fait la même chose que le déficit budgétaire) pour 2014 ressortirait à quelque 50 milliards de DH. C'est en gros, et sauf événements extraordinaires, le montant qui devrait en fin d'exercice venir s'ajouter au volume de la dette du Trésor enregistré à fin 2013. Si les hypothèses gouvernementales de croissance (4,2%) et d'inflation (2%) se réalisaient, et en considérant le niveau du PIB de 2013 publié par le HCP, la dette du Trésor représenterait dans ce cas 64,4% du PIB en 2014, soit une hausse de 2,4 points par rapport à l'exercice précédent.

Le paradoxe de la croissance économique

Dans les constructions de ce type, il y a toutefois une variable que personne ne maîtrise vraiment : c'est le rythme de croissance. L'économie marocaine parviendra-t-elle à croître de 4,2% (gouvernement), de 3,8% (FMI) ou de 2,4% (HCP) ? Toute la question est là, puisque le niveau de la dette en dépend. On ne raisonne pas en termes absolus, mais en proportion du PIB.

Cela dit, la maîtrise des dépenses est aussi une autre façon d'agir sur la dette. Et l'Exécutif, sur ce point, paraît bien décidé à faire bouger les lignes comme on dit, à réussir là où ses prédécesseurs ont échoué. Passons sur les restrictions concernant le train de vie de l'Etat et, plus généralement, la stabilisation des dépenses de fonctionnement et même la baisse des dépenses d'investissement dans le budget 2014. Le plus important, c'est surtout la mise en place

Le Trésor serait plus actif sur les marchés financiers en 2014, sous entendu qu'il emprunterait davantage qu'il ne l'a fait en 2013. C'est l'information qui a circulé ces derniers jours, reprise à partir d'analyses prêtées à l'agence Standard & Poor's. Cette analyse, si elle se confirmait, heurterait en quelque sorte l'orientation qui se dégage à la fois de la Loi de finances et des décisions prises en ce début d'année.

En effet, dans le Budget 2014, les ressources provenant d'emprunts sont chiffrées à 64 milliards de DH : 40 milliards de DH à lever sur le marché domestique, sur des maturités moyennes et longues, et 24 milliards de DH sur les marchés extérieurs. C'est beaucoup moins que ce qui avait été programmé pour 2013 :

86 milliards de DH (en y intégrant les dons). Bien entendu, il faut le préciser tout de suite, ce n'est pas parce que le gouvernement avait prévu de s'endetter à hauteur de 86 milliards, que la dette du Trésor s'est accrue en conséquence. Il faut tenir compte aussi des remboursements effectués, de sorte que la dette de l'administration en 2013 a augmenté non pas de 86 milliards mais de 57,6 milliards, à 551 milliards de DH. Car, tout le débat sur l'intervention du Trésor sur les marchés financiers pose, en creux, la problématique de l'endettement. Bien évidemment, le financement massif sur le marché domestique soulève également l'éternelle question de l'éviction des autres acteurs que sont principalement les entreprises, mais pour l'instant, c'est surtout le niveau de la dette gouvernementale qui semble retenir davantage l'attention.

DANS LE BUDGET 2014, LES RESSOURCES PROVENANT D'EMPRUNTS SONT CHIFFRÉES À 64 MILLIARDS DE DH : 40 MILLIARDS DE DH À LEVER SUR LE MARCHÉ DOMESTIQUE, SUR DES MATURITÉS MOYENNES ET LONGUES, ET 24 MILLIARDS DE DH SUR LES MARCHÉS EXTÉRIEURS. C'EST BEAUCOUP MOINS QUE CE QUI AVAIT ÉTÉ PROGRAMMÉ POUR 2013

Selon des informations recueillies auprès de sociétés de gestion de portefeuille, sur les deux premiers mois de 2014, le Trésor, bien que demeurant le principal acteur du marché domestique, a en quelque sorte levé le pied, conséquence d'une relative «aisance financière», en lien sans doute avec les dons reçus des pays du Golfe. L'impact de l'indexation des prix des produits pétroliers y est aussi pour quelque chose, si bien que, estiment les analystes de la place casablancaise, le «rapport de force a changé en faveur du Trésor». D'ailleurs, cela n'a pas manqué de se répercuter sur les taux longs, puisque les bons à 10 ans ont brusquement baissé de 60 points de base, revenant de 5,6% à 5%.

La question est de savoir si cette tendance va se poursuivre sur les dix prochains mois. Rien n'est jamais réglé d'avance comme du papier à

depuis le 16 septembre dernier du système d'indexation des prix des produits pétroliers, suivi, à partir de janvier de l'année en cours, de la suppression de la subvention pour l'essence super et le fioul n°2 (industrie) et de la publication d'un calendrier de décompensation progressive du gasoil. Ce sont là des actions extrêmement fortes en matière de réduction des dépenses publiques et qui ne peuvent pas ne pas avoir d'impact sur le niveau du déficit budgétaire et donc de la dette de l'administration. Car, on le sait, depuis quelques années en effet, le déficit budgétaire est dû en grande partie aux charges de compensation. Certaines années, le Budget aurait même pu s'équilibrer sans les dépenses de subventions.

Par rapport à ces évolutions, et pour peu que la croissance soit au rendez-vous, la dette pourrait représenter, en termes relatifs, un niveau tout à fait acceptable. Est-ce que, socialement, c'est aussi acceptable que cela ? Ce n'est pas le sujet ici. Le fait est que l'action sur les dépenses, de compensation notamment, peut infléchir à terme le niveau d'endettement.

Et cependant, ceci n'est que... la moitié de la solution à la problématique de l'endettement (s'il y en a vraiment une aujourd'hui). Les finances publiques, c'est important, mais ce n'est pas tout. Il y a aussi les finances extérieures. Et là, l'action de l'Exécutif paraît limitée, en tout cas nécessite du temps pour produire ses effets. Limitée, parce que les exportations dépendent de l'état de l'économie mondiale ; nécessite du

temps, car les problèmes de compétitivité de l'offre ne se règlent pas du jour au lendemain. Moyennant quoi, et pour peu que la croissance reprenne des couleurs, les importations renoueleront avec leur rythme élevé d'accroissement, aggravant le déficit commercial qui est déjà abyssal. D'ailleurs, les données du commerce extérieur du mois de janvier donnent pour ainsi dire le ton, même s'il est difficile de les extrapoler sur l'ensemble de l'année 2014. Le déficit de la balance commerciale s'est en effet aggravé de 23,3%, en raison de la hausse des importations de 5,3%, à 33 milliards de DH, d'un

côté, et de la baisse des exportations de 0,4%, à 23,7 milliards de DH, de l'autre côté. En termes de flux financiers, les envois des MRE ont baissé de 2,3%, à 4,7 milliards de DH et les investissements étrangers de 6,3%, à 1,7 milliard de DH.

D'où ce paradoxe : il faut tout faire pour améliorer le niveau de croissance, mais celle-ci se nourrissant d'importations beaucoup plus élevées que les exportations, le problème du déficit du compte courant reste entier. Et cela, évidemment, contraint à l'endettement extérieur, car il faut disposer d'un certain niveau de réserves de

changes pour pouvoir financer les importations ! Mais à tout prendre, il vaut mieux s'endetter pour financer les importations, à condition que celles-ci soient orientées vers l'investissement, plutôt que de s'endetter pour combler un déficit budgétaire né de dépenses... de consommation.

Au final, et à moins de trouver un autre mode de financement, la dette en elle-même, contenue tout de même dans une certaine limite (mais quelle est précisément cette limite ?), ne pose pas tellement de problèmes. C'est ce à quoi elle est destinée qui est souvent mis en cause ■

S.A.

22 milliards de DH d'intérêts payés en 2013

La dette du Trésor a augmenté de 11,7% en 2013, à 551,3 milliards de DH par rapport à 2012. Elle représente 62,04% du PIB tel qu'il est estimé par le ministère des finances (62,8% par rapport au PIB estimé par le HCP). Cette dette est principalement contractée sur le marché domestique : 415,76 milliards de DH, en hausse de 10,3% par rapport à 2012. La dette extérieure du Trésor, elle, s'établit à 135,5 milliards de DH en 2013, en progression de 16% par rapport à l'exercice précédent.

Les charges en intérêts de la dette totale du Trésor se sont établies à 22,35 milliards de DH en 2013, en augmentation de 12,2%. Pour 2014, le montant des intérêts et commissions de la dette inscrit dans la Loi de finances s'élève à 23,93 milliards de DH, en hausse de 6,9% ■