

# L'épargne ne décolle pas, on investit toujours à crédit !

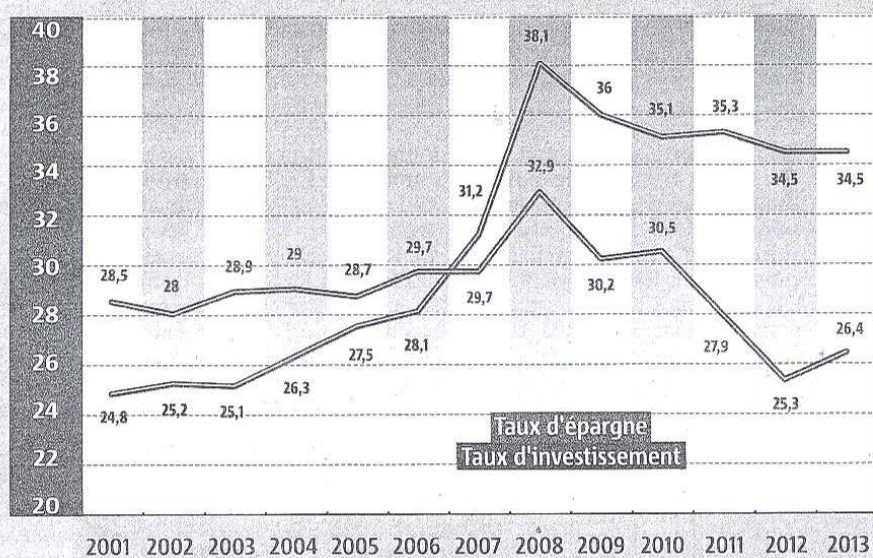
■ Le taux d'épargne nationale, inférieur au taux d'investissement depuis 2008, a baissé de près de 5 points depuis 2010.

■ Pourtant, la population en âge d'activité représente deux tiers de la population totale.

■ Le besoin de financement financé par les emprunts extérieurs et les IDE.

## L'écart se réduit mais demeure important

Evolution de l'épargne et de l'investissement (en % du PIB)



Source : HCP

Logiquement, cette structure de la population est très favorable à l'épargne. D'ailleurs, le taux d'épargne nationale au Maroc, jusqu'en 2010, était relativement élevé, en tout cas conforme aux niveaux que l'on peut globalement observer dans les pays en développement. Entre 2001 et 2010, le taux d'épargne moyen était de 31% du PIB. Cette période coïncide précisément avec l'avènement et même l'accélération de la transition démographique. Auparavant, sur la période 1990-2000, le taux d'épargne moyen ne dépassait pas 24% ; le Maroc, à cette époque, sortait à peine de la dure période du Programme d'ajustement structurel (PAS).

### Besoins de financement importants des sociétés non financières

Mais, comme le montrent les données de la comptabilité nationale (voir graphique), à partir de 2010 l'épargne en proportion du PIB baisse. En 2012, le taux d'épargne s'établissait à 25,3% du PIB, soit une diminution de 5 points de PIB par rapport à 2010. Surtout, la baisse intervient alors que le taux d'investissement, lui, est en hausse depuis 2008. C'est depuis 2008 d'ailleurs que les courbes d'épargne et d'investissement se sont croisées, pour la première fois depuis 2000. En termes simples, depuis 2008, la part de l'investissement non couverte par l'épargne est financée en partie par l'endettement extérieur et en partie par les investissements directs étrangers (IDE). Le Maroc est aujourd'hui dans cette situation où le compte de capital de l'économie nationale accuse un besoin de financement qui a culminé à 10% du PIB en 2012, soit 82,5 milliards de DH. En 2013, ce besoin de financement a diminué pour se situer à environ 7,6% du PIB, mais le problème reste posé. Question : qu'est-ce qui a fait que jusqu'en 2006, il y

Il y a quelques jours, à l'occasion de la publication par la Banque mondiale de ses nouvelles perspectives de croissance dans le monde en 2014 et 2015, un économiste de cette institution attirait l'attention sur une problématique qui pourrait rapidement affecter la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MENA). Pour lui, les pays composant cet ensemble devraient investir massivement pour augmenter la croissance de leur PIB, mais ceci pourrait être contrarié par le fait que, vivant une transition démographique accélérée, leur épargne risque de s'avérer insuffisante pour soutenir un tel effort. De fait, cette problématique met en évidence la théorie du cycle de vie suivant laquelle il existerait des corrélations entre l'épargne et les variables démographiques et, en bout de chaîne, l'investissement.

Même si des comportements irrationnels des agents économiques peuvent atténuer quelque peu la pertinence de

cette théorie, il reste qu'en effet l'investissement, sauf à accepter de s'endetter à l'extérieur, est tributaire du niveau de l'épargne, laquelle, peu ou prou, a tout de même un lien avec la structure démographique. Précisons-le tout de suite, l'épargne, entendue ici au sens macroéconomique, désigne la fraction du revenu disponible qui n'est pas affectée à la consommation.

Qu'en est-il au Maroc ? Les données démographiques disponibles (elles seront bientôt actualisées et affinées avec les résultats du recensement de la population de septembre prochain) montrent que l'accroissement de la population marocaine n'a cessé de ralentir au cours des quinze dernières années. Le taux d'accroissement, qui était de 2,5% par an entre 1960 et 1970, et de 2,6% entre 1970 et 1980, est retombé à 1,1% entre 2000 et 2010, et il devrait se situer à 1% entre 2010 et 2020, selon le HCP. Ceci résulte de la baisse de la fécondité des femmes, dont l'indice synthétique (de fécon-

LE MAROC EST  
AUJOURD'HUI DANS  
CETTE SITUATION OÙ LE  
COMPTE DE CAPITAL DE  
L'ÉCONOMIE NATIONALE  
ACCUSE UN BESOIN DE  
FINANCEMENT QUI A  
CULMINÉ À 10% DU PIB,  
EN 2012, SOIT 82,5  
MILLIARDS DE DH. EN  
2013, CE BESOIN DE  
FINANCEMENT A DIMINUÉ  
POUR SE SITUER À ENVIRON  
7,6% DU PIB MAIS LE  
PROBLÈME RESTE POSÉ

dité) était déjà à 2,19 enfants par femme, en moyenne, en 2010, c'est-à-dire pas loin du seuil de renouvellement des générations qui est de 2,05 enfants par femme. Autrement dit, le Maroc, sur ce plan, est à peu près au même niveau que les pays occidentaux.

Pendant ce temps, l'espérance de vie à la naissance, qui était de 47 ans en 1962, grimpe à 74,8 ans selon l'enquête démographique à passage répété réalisée par le HCP en 2009-2010. Résultat : la population de 60 ans et plus représente aujourd'hui 9,6% de la population totale contre 7,2% en 1960, celle des actifs (15-59 ans) augmente de 48,4% à 64,5% entre les deux dates, tandis que celle des plus jeunes (0-14 ans) baisse de 44,4% à 25,9% sur la même période. Cela donne la configuration suivante : aux extrêmes, de moins en moins de jeunes et de plus en plus de vieux, et au centre (les actifs), une population en hausse jusqu'en 2020, date à partir de laquelle elle commencera à baisser.



avait une épargne «*abondante*», comme on disait alors ? On se plaignait même parfois que cette épargne ne trouvait pas où s'investir ! Et pourquoi, depuis, c'est l'inverse qui s'est produit ?

Certes, le rythme d'accroissement du PIB a quelque peu ralenti ces quatre dernières années, mais dans la mesure où le Maroc est encore en plein dans la transition démographique, la théorie du cycle de vie voudrait que les actifs épargnent davantage qu'ils ne consomment (on épargne en période d'activité pour désépargner à l'âge de la retraite).

Ce que l'on constate, c'est que la consommation des ménages, pour parler de cet important secteur institutionnel, représente aujourd'hui 60% du PIB. Mieux, ou pire (c'est selon), les ménages destinent à la consommation près de 85% de leur revenu disponible. Il reste donc en gros 15% de ce revenu disponible qu'ils affectent à l'investissement, c'est-à-dire, dans le cas

## Les produits d'épargne et plus encore...

Réduire la demande intérieure pour espérer rééquilibrer le compte épargne/investissement n'est pas sans conséquences : cela affecterait mécaniquement le rythme de progression du PIB, pour ne parler que de cela. Généralement, ce qui est préconisé en pareille situation, c'est de développer et de multiplier les produits d'épargne qui seraient plus attractifs, d'élargir le champ de couverture sociale, en particulier la retraite, et d'initier à la culture de l'assurance-vie qui est presque étrangère aux mœurs locales ; en un mot de tout faire pour capter une bonne partie du revenu disponible des

ménages. Mais dans la mesure où il s'agit là d'agrégats (revenu national et épargne) qui renseignent de façon indifférenciée sur les agents économiques et non point sur la réalité particulière de chaque ménage par exemple, il faudrait certainement des études et des enquêtes plus poussées pour connaître un tant soi peu les vrais déterminants de l'épargne. Y a-t-il à la base un problème de revenu ? Qui sont et combien sont-ils les ménages qui disposent de la part la plus importante du revenu national ? Et que font-ils ceux-là de leur revenu ? ■

des ménages, à l'acquisition de biens immobiliers (souvent un appartement). Et néanmoins, les ménages arrivent malgré tout à dégager une capacité de financement, de moins en moins importante certes : +4,5 milliards de DH en 2011, par exemple, au lieu d'une moyenne de 29,4 milliards de DH entre 2001 et 2006.

Ce n'est pas (ou plus) le cas des administrations publiques,

en particulier de l'administration centrale ; car les administrations publiques locales et de sécurité sociale, elles, dégagent au contraire des capacités de financement, et ce, depuis longtemps. Depuis 2010, l'administration centrale dégage un solde ordinaire déficitaire, comme ce fut le cas avant 2007. Ce faisant, le gouvernement est obligé de financer l'essentiel des dépenses

d'investissement par l'emprunt. Entre 2006 et 2010, par contre, pratiquement la moitié de l'investissement du Budget était financé grâce aux excédents du solde ordinaire, donc à l'épargne publique. Ce que cela signifie ?

Que l'administration centrale, à sa façon, contribue à la baisse du taux d'épargne – et même tout simplement à une baisse de l'épargne nationale

en valeur absolue, comme en 2011 et en 2012 (les chiffres pour 2013 n'étant pas encore disponibles).

L'Etat n'est pas le seul, les sociétés non financières, elles aussi, sont fortement endettées, car leur épargne est insuffisante pour couvrir leurs investissements. Aussi loin que l'on peut remonter, les sociétés non financières dégagent, année après année, d'importants besoins de financement (autour de 60 milliards de DH, par an, au cours des dernières années).

Reste les sociétés financières : celles-là évidemment dégagent une épargne, et comme elles n'investissent pas beaucoup, elles ont une capacité de financement qui représentait à peu près la moitié de leur revenu disponible.

En somme, avec une épargne nationale aussi faible par rapport à l'investissement, deux solutions : ou s'endetter à l'extérieur ou réduire la demande intérieure (voir encadré)... ■

S.A.