

Le FMI s'inquiète

L'Etat doit reprendre ses marques

- La dette, garanties comprises, à plus de 80% du PIB
- Plus des deux tiers de l'encours libellés en monnaie locale
- Une concurrence au financement de l'économie

L'ENDETTEMENT du Trésor est-il toujours soutenable? En tout cas, le FMI s'en inquiète après l'alerte lancée l'été dernier par la Banque centrale. Car, si l'encours de la dette du Trésor est à moins de 64% du PIB, celui réel (englobant les emprunts garantis par l'Etat) atteint la cote d'alerte de 81%. Trop lourd pour les finances publiques. Alors que l'objectif de la politique de redressement des équilibres macro-économiques est de ramener le ratio de la dette du Trésor à 62% en 2018. Ce niveau reste loin de celui enregistré durant la période 2007-2012 qui se situait alors à 50,4% du PIB.

Seulement, les défenseurs de la thèse de soutenabilité nuancent: 77% de la dette publique est d'origine intérieure. Donc contractée dans la monnaie locale. Ceci n'est pas sans soulever certaines interrogations. Le débat sur les déficits jumeaux et l'endettement amène à se demander quels sont les niveaux tolérés qui ne risquent pas de contrarier la croissance? Quel effet sur le secteur privé et les taux d'intérêt indexés sur les taux des bons du Trésor? Y a-t-il d'autres alternatives à l'emprunt et quels sont les instruments dont dispose l'Etat pour gérer au mieux la dette publique?

Les grandes entreprises investissent

Or, la dette publique extérieure n'a pas connu de répit non plus. Son encours a atteint 291,7 milliards de DH à fin juin dernier. Elle s'est alourdie de 13,6 milliards de DH rien qu'en six mois par rapport à l'année 2014, durant laquelle elle s'établissait à 278,1 milliards. Comparée à 2013, elle a crû de 18,5% ou de 43 milliards. Sa tendance haussière a été entamée en 2007, stimulée en cela par les emprunts des entreprises publiques qui en détiennent plus de moitié à fin juin 2015.

La note d'optimisme vient du fait que ces emprunts profitent surtout à l'investissement. OCP, Autoroutes du Maroc, ONEE et ONCF demeurent les gros bénéficiaires.

L'encours de la dette du Trésor a également progressé, mais à un rythme modéré (8,7%) en comparaison avec celui constaté sur les 5 dernières années: 12,4%.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette extérieure publique a atteint 30,1% en 2014 contre 26% l'année précédente. Une aggravation de plus de 4 points du PIB. Par type de taux, la dette extérieure

publique est contractée à hauteur de 76% à taux d'intérêt fixes et de 24% à taux variables. Ce qui permet une visibilité sur les coûts.

L'encours de la dette du trésor a également évolué selon une cadence moindre par rapport à la hausse enregistrée sur les 5 dernières années: 5,8% contre 10% (voir aussi article page 4). En 2014, il reste dominé à hauteur de 75,9% par la dette in-

térieure. Ratio qui est passé à 77% à fin juin dernier. Ce qui dépasse les objectifs retenus par le portefeuille benchmark: 70-75% dette intérieure et 25-30% dette extérieure. □

A.G.

Pour réagir à cet article:
courrier@leconomiste.com

Le FMI s'inquiète

Les 3/4 de l'IR rien que pour les intérêts!

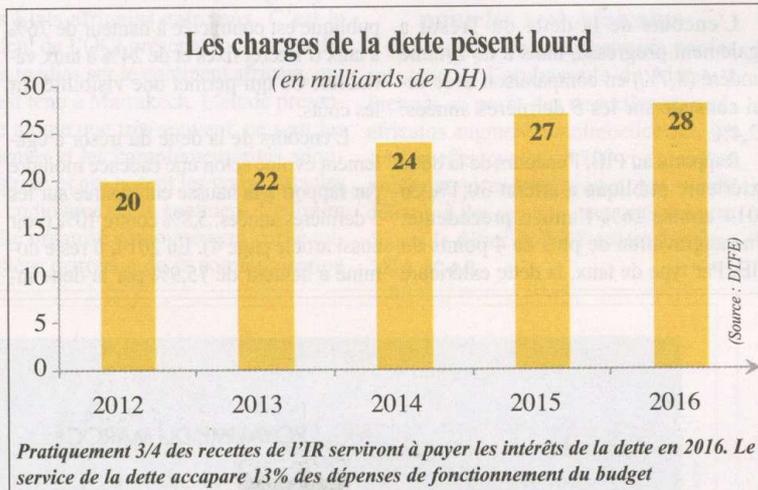
• L'endettement local est cher mais peu risqué

• La dette à 640 milliards de DH pour la fin d'année

• Le plus dur et à venir

LE Trésor est revenu en force sur le marché financier en 2015 (cf. aussi nos informations sur les contrôles fiscaux du vendredi 18 décembre). A dix jours de la fin de l'année, il a déjà mobilisé un montant net de 44 milliards de DH. Les levées ont été concentrées sur le marché domestique. Malgré les taux très bas à l'étranger, il n'a pas jugé opportun de solliciter les marchés internationaux, par crainte sans doute d'attirer l'attention sur la situation du pays. De plus, la pression sur les trésoreries bancaires s'est atténuée. Les entreprises n'ont donc pas à souffrir de la forte présence du Trésor sur le marché.

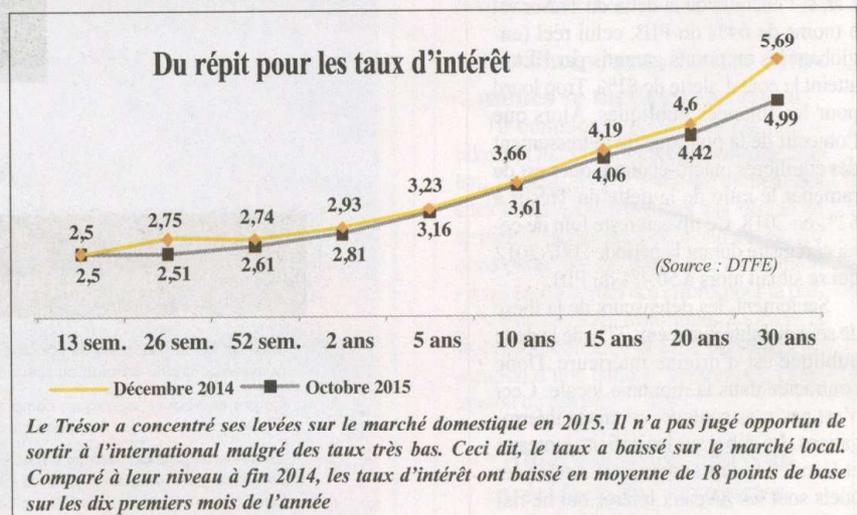
L'inquiétude se situe ailleurs. Le stock de la dette du Trésor (garanties accordées aux entreprises publiques non comprises) va se rapprocher de 640 milliards de DH en fin d'année, soit 66,5% du PIB. Les charges de la dette pèsent aujourd'hui dans le budget de l'Etat. Environ 72% des recettes de



l'impôt sur le revenu serviront à payer les intérêts de la dette en 2016.

› L'amélioration du budget impacte peu l'endettement

Bien que la situation budgétaire s'améliore avec un déficit qui devrait être ramené à 4,3% en 2015 contre 4,9% l'année dernière, cela n'a pas un grand effet sur l'endettement. Le gap correspond à un besoin de financement de plus de 60 milliards de DH.



Ce montant représente en gros l'effort d'investissement de l'Etat. Avec la décompensation et la baisse des cours des matières premières, les recettes ordinaires arrivent pratiquement à couvrir les dépenses. Mais, l'Etat doit fortement s'endetter pour investir. L'effort est colossal sur les quatre dernières années avec un rythme moyen annuel de plus de 55 milliards de DH. Auparavant, les recettes exceptionnelles notamment les privatisations ou encore les dons des pays du golfe avaient permis d'améliorer les comptes publics. Aujourd'hui, à part le mastodonte qu'est l'OCP, les actifs privatisables ne sont pas nombreux.

En gros, il faudra changer de tactique et travailler davantage sur la

croissance pour éviter des dérapages. Le fisc multiplie les contrôles fiscaux pour renforcer les recettes de l'Etat. Mais ce n'est pas une solution durable. De plus, ce sont les mêmes qui sont toujours ciblés.

Pour les observateurs, l'Etat doit donner davantage confiance aux entreprises pour relancer l'investissement. L'effort repose uniquement sur le secteur public actuellement. Or, l'Etat ne peut pas continuer longtemps sur le même rythme d'investissement. Auquel cas, la dette va continuer son ascension et risque de devenir de moins en moins soutenable. Pour l'instant, elle se situe encore sous le seuil de tolérance admis par rapport au PIB. Elle pourrait basculer dans la zone d'alerte à moyen terme si les choses ne bougent pas. «Dans sept à huit ans, la situation sera intenable si rien ne change», estime un analyste. □

F.Fa

Pour réagir à cet article:
courrier@leconomiste.com