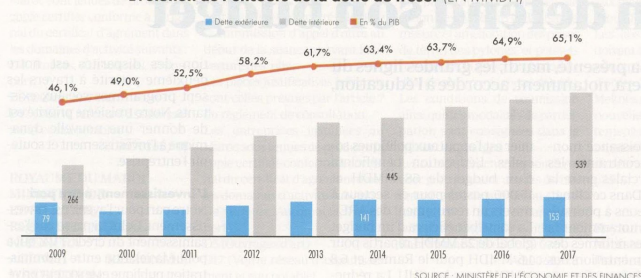


Évolution de l'encours de la dette du trésor (EN MMDH)



Trésor. L'endettement public continue d'augmenter

Représentant 65,1% du PIB, l'ardoise de l'État continuera sans doute à s'agrandir au vu des orientations globales du projet de budget et l'accroissement probable du déficit budgétaire.

Abdessamad Naimi
a.naimi@leseco.ma

L'établissement du projet de budget nourrit les crispations. Alors que le gouvernement souhaite

donner de l'élan aux politiques sociales, quitte à prouler quelque peu le budget, les tenants des équilibres macro-économiques sont sceptiques. Le gouvernement de la Banque centrale avait déjà fait son warning quant aux «larges

concessions» dans le cadre du dialogue social. Le péril du déficit budgétaire entraînant un cercle vicieux qui déboucherait in fine sur une hausse du taux directeur et une réduction de la capacité des PME/TPE à se financer. Au titre du projet de Loi de finances 2019, le gouvernement table sur un taux de croissance de 3,2%, une campagne céréalière moyenne de 70 millions de quintaux et un cours moyen de gaz butane de 560 dollars/T. Les pouvoirs publics veulent ramener le déficit budgétaire à 3,3% en tablant sur des recettes de privatisation, estimée entre 5 et 6 MMDH. Si ces recettes sont surestimées, le déficit pourrait atteindre 3,7%. L'endettement continuerait donc sur sa pente ascendante. L'Agence de notation Standard & Poor's (S&P) a dégradé la perspective de la note souveraine du

Maroc de «stable» à «négative», tout en maintenant ses notes de BBB- (long terme) et A-3 (court terme). Cette dégradation s'explique par le fait que le royaume «s'éloigne de manière significative de son objectif de déficit budgétaire de 3% du PIB en 2018, en raison d'une croissance moins élevée que prévue et de tensions budgétaires plus fortes». À fin juin 2018, l'encours de la dette du Trésor est arrivé ainsi à 706,8 MMDH (dette interne et externe réunis), représentant 65,1% du PIB. En 2017, le volume total des mobilisations brutes du Trésor s'est élevé à 1275 MMDH. Des mouvements qui ont été effectués principalement sur le marché domestique pour un volume de 110,7 MMDH, soit une part de 87% alors que les mobilisations brutes extérieures n'ont atteint que 16,8 MMDH, soit une part de 13% du total. La liquidité du système bancaire a connu, en 2017, une accentuation du besoin de liquidité des banques. En effet, la tension sur la liquidité a commencé dès la fin du premier trimestre de l'année 2017 et s'est amplifiée au mois d'août avec un déficit de liquidité de 687 MMDH du principalement à la baisse des réserves de change. Cette tension s'est atténuée graduellement à partir du mois de septembre avec un allègement des besoins de liquidité des banques qui ont atteint vers la fin du mois de décembre 2017, 422 MMDH contre 14,5 MMDH à fin décembre 2016. Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté ses interventions sur le marché monétaire qui se sont établies à 50 MMDH à fin décembre 2017 contre 16,4 MMDH à fin 2016. Pour sa part, le Trésor, par le biais des opérations de placements des excédents du compte courant réalisées en 2017, a injecté un montant de près de 7 MMDH en moyenne quotidienne contribuant ainsi à neutraliser l'effet de sorties des liquidités des circuits (IS, règlement des adjudications...).

Baisse de la demande des investisseurs

La demande globale des investisseurs pour les titres souverains a affiché une baisse de 11% par rapport à celle enregistrée l'année précédente avec une concentration sur les maturités courtes. La demande globale des investisseurs pour les bons du Trésor a atteint un volume de 475 MMDH en 2017 contre 531,8 MMDH en 2016. Dans ce contexte, le Trésor a poursuivi en 2017 la même politique de financement que celle menée en 2016 qui s'articule autour de la volonté d'une présence régulière sur l'ensemble des maturités en tenant compte des conditions de marché. Le Trésor veut également veiller à ce que «les indicateurs de risque de la dette intérieure restent proches des niveaux proposés et validés au niveau du plan de financement annuel».