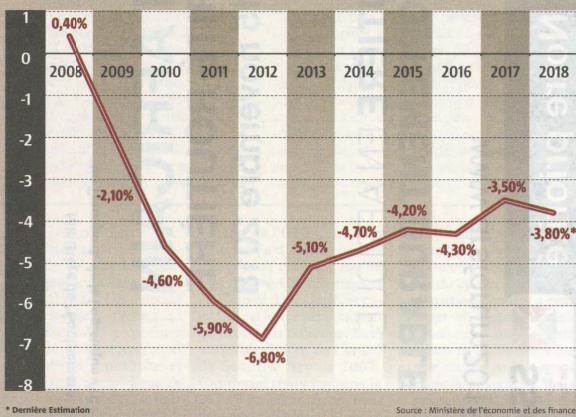


# L'état des finances publiques est-il à ce point critique ?

■ **Le déficit budgétaire devrait se creuser à 3,8% en 2018 contre 3% initialement prévu et se maintiendrait presque au même niveau en 2019.**

■ **Pour satisfaire à des ratios, arbitrairement fixés après tout, fallait-il faire l'impasse sur la question sociale, pourtant si souvent pointée comme une des fragilités du Maroc ?**

Evolution du solde budgétaire en % du PIB



hausse à 3,8% au lieu de 3% initialement prévue.

Du coup, des interrogations se font jour sur la capacité de l'Exécutif à tenir l'engagement de ramener le déficit budgétaire à 3% du PIB et le taux d'endettement du Trésor à moins de 60% du PIB, à l'horizon 2021. L'agence de notation Moody's vient

**LE TAUX D'ENDETTEMENT DU TRÉSOR, JUSQU'AU DERNIER EXERCICE CLOS, CELUI DE 2017, EST L'ÉQUIVALENT DE 65,1% DU PIB, SOIT 692,33 MILLIARDS DE DH**

d'ailleurs de publier une note dans laquelle, tenant compte de l'état d'exécution de la Loi de finances 2018 et des prévisions pour 2019, elle signale un ralentissement du rythme d'assainissement budgétaire, ce qui, estime-t-elle, «réduit les perspectives pour le Maroc» de ramener la dette gouvernementale à moins de 60% du

## Le seuil de la dette publique n'est pas de 60% mais 70% du PIB

La dette du Trésor est soutenable «même en cas de chocs liés à la croissance économique, aux taux d'intérêt, aux taux de change et au déficit primaires».

Cette appréciation est du ministère de l'économie et des finances. Et, en effet, cette dette est en très grande partie (78%) contractée sur le marché domestique ; elle est assortie de taux fixe à hauteur de 91%, et son coût moyen apparent s'est stabilisé à 4,1% (4,5% pour la dette intérieure et 2,6% pour la dette extérieure). Et puis, contrairement à une idée très largement répandue, le seuil

d'endettement fixé par le FMI pour les pays émergents, selon les Finances, n'est pas de 60% du PIB mais 70%. Et le Maroc en est encore loin.

Enfin, depuis 2015, en conformité avec la "règle d'or" consacrée dans la loi organique des finances, l'endettement est exclusivement destiné à l'investissement. D'ailleurs, les chiffres disponibles montrent bien que le solde ordinaire est redevenu excédentaire depuis 2013. Et cet excédent permet de financer une partie des dépenses d'investissement ; le reste étant couvert par les emprunts ■

PIB. Auparavant, Standard and Poor's (S&P) avait réduit la perspective de la note de crédit du Maroc de "stable" à "négative", tout en maintenant son classement dans la catégorie "Investment grade". La encore, la faiblesse de la croissance et les risques de dérapage du solde budgétaire expliquent l'appréciation de l'agence.

Le même constat avait été dressé par la Cour des comptes, notamment dans son rapport sur l'exécution du Budget 2017. «Si le déficit s'aggrave et la tendance haussière de l'endettement se poursuit, l'atteinte de l'objectif de 60% du PIB à l'horizon 2021, annoncé dans le programme gouvernemental 2017-2021, risque d'être compromise», peut-on lire dans le document de la Cour, présenté d'ailleurs aux parlementaires par le premier responsable de l'institution, Driss Jettou, il y a une dizaine de jours.

La situation des finances publiques (des finances de l'Etat, à vrai dire) est-elle à ce point critique ? Les chiffres fournis par la Cour des comptes, qui proviennent d'ailleurs du ministère des finances, ne conduisent pas forcément à une conclusion aussi tranchée que celles de Moody's et de S&P.

**Le déficit budgétaire s'est amélioré de 50% en 5 ans**

D'abord, le déficit budgétaire : celui-ci est passé de 6,8% du PIB en 2012 à 3,5% en 2017. C'est une baisse de 50% en cinq ans. Considérable ! Certes, le déficit devrait se creuser à 3,8% en 2018 (contre une prévision de 3% et se maintiendrait presque au même niveau en 2019 (3,7%). La question est de savoir si, pour satisfaire à un ratio, arbitrairement fixé après tout (pourquoi 3% de déficit et pas 4% ?), il fallait ne rien entreprendre pour

améliorer la situation sociale que tous, y compris le FMI et la Banque mondiale, ne cessent pourtant de décrire comme une des fragilités du Maroc. Or, le creusement du déficit annoncé pour 2019, tout le monde en convient, est en grande partie lié précisément au renforcement de l'intervention publique au profit des secteurs sociaux. Mais le social (l'éducation et la santé, en particulier) n'est-il pas, comme le soulignent de nombreux rapports internationaux, un des déterminants de la croissance ? Il faudrait d'ailleurs rappeler à ce propos que la période 2013-2017, au cours de laquelle le solde budgétaire s'est extraordinairement amélioré, fut celle où le rythme des dépenses de consommation, des ménages notamment, a beaucoup ralenti. Conséquence : une forte baisse du taux de croissance du PIB. Il se trouve justement que le déficit budgétaire est apprécié par rapport à un dénominateur qui s'appelle... le PIB. On peut dès lors considérer que ce n'est pas toujours et uniquement l'écart entre les recettes et les dépenses qui détermine le niveau du déficit budgétaire, mais aussi le rythme de la croissance économique. Moyennant quoi, ce déficit aurait pu très bien se situer à des niveaux encore plus bas si le PIB avait connu une progression plus soutenue. Pour mémoire, en 2008, grâce à des recettes fiscales en forte croissance (la pression fiscale avait atteint 26% du PIB, le plus haut niveau jamais atteint), une hausse du PIB de 5,9% et une inflation de 3,7%, le Budget avait dégagé un solde... excédentaire, y compris en ne tenant pas compte du produit des privatisations. En d'autres termes, et dans une certaine mesure, ce qui semble problématique aujourd'hui est moins la valeur absolue du déficit budgétaire que celle de la production nationale.

#### Quel rapport entre la dette et le PIB ?

La question de la dette du Trésor se pose à peu près dans les mêmes termes, même si, de nature différente, elle soulève encore plus d'interrogations, au moins sur les plans théorique et philosophique. Le taux d'endettement du Trésor, jusqu'au dernier exercice clos, celui de 2017, est l'équivalent de 65,1% du PIB, soit 692,33 milliards de DH. Cette dette a augmenté de manière continue depuis 2009, mais à un rythme moins élevé sur les quatre dernières années. Elle a enregistré une croissance à deux chiffres en 2010, 2011, 2012, et 2013 (une moyenne de 12,5% par an). Puis, ce rythme a été divisé par plus de 2 les années 2014, 2015, 2016 et 2017 (5,5% par an en moyenne). A l'évidence, ce ralentissement de rythme s'explique par la maîtrise du déficit budgétaire, mais aussi, on ne le dit pas assez, par le fort repli du déficit du compte courant de

la balance des paiements. Celui-ci est revenu de -9,5% du PIB en 2012 à -3,6% en 2017.

Cela dit, ce que l'on peut observer dans l'évolution de ces deux variables, c'est que la baisse du déficit budgétaire depuis 2013, en valeur absolue et en proportion du PIB, ne s'est pas traduite, ne serait-ce qu'une seule fois, par une diminution du taux d'endettement ni, a fortiori, de l'encours de la dette. Il y a eu ralentissement de son rythme de progression les quatre dernières années, comme déjà indiqué, et c'était tout. La raison : la dette est un stock, elle est

donc le cumul des déficits antérieurs, et s'alimente des déficits nouveaux, le tout produisant des intérêts qui viennent gonfler l'encours.

Il existe bien sûr différentes options pour faire baisser le niveau de la dette : entre autres, la réalisation d'excédents budgétaires importants (ce qui ne s'est pratiquement jamais produit nulle part), l'augmentation de l'inflation, ou encore, juste pour stabiliser son ratio, l'obtention d'excédents primaires dits "stabilisateurs".

Mais, au fond, l'endettement public, et c'est l'aspect philosophique ou théorique du sujet, soulève une

interrogation fondamentale : Au nom de quelle logique on rapporte à un stock, la dette en l'occurrence, à un flux, le PIB ? La dette, c'est l'accumulation d'emprunts effectués sur plusieurs années, voire plusieurs décennies, alors que le PIB, lui, représente la valeur de la production d'une année. Quel rapport entre ceci et cela ? Si les banques devaient respecter cette règle et, ainsi, tenir compte du revenu annuel de leurs clients, aucun, pas même les mieux rémunérés, n'obtiendrait un crédit pour s'offrir un toit ■

SALAH AGUENIO