

La dette du Trésor grimpe à 65,6% du PIB en 2018

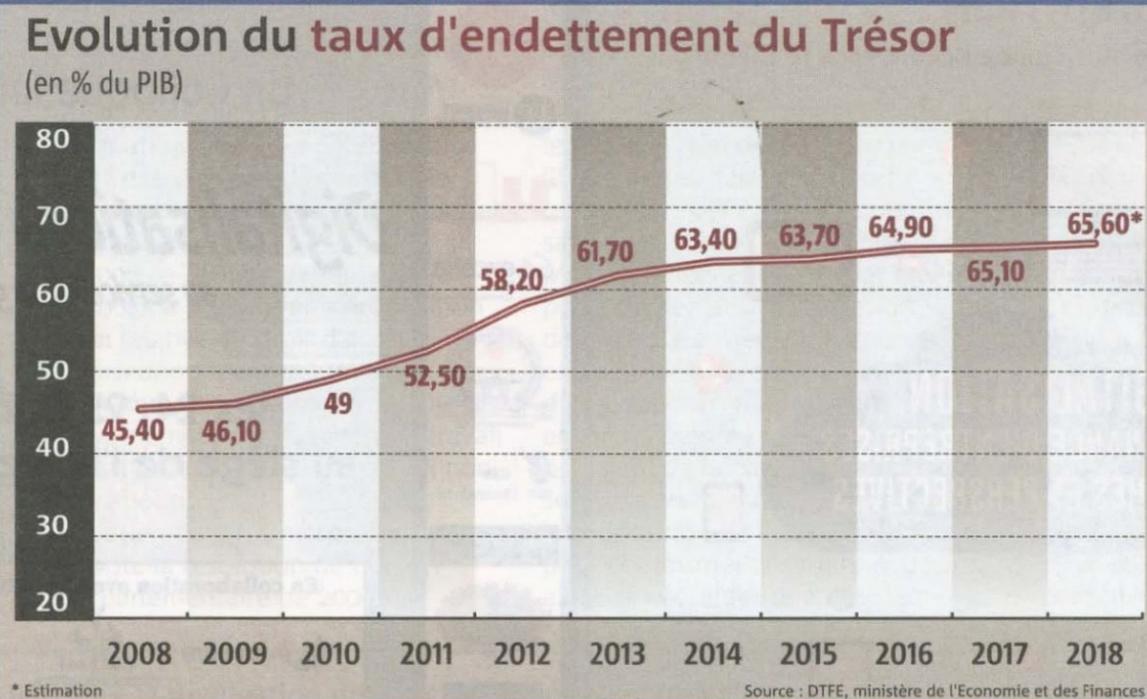
■ En valeur absolue, la dette du Trésor s'établit à environ 730 milliards de DH en 2018 au lieu de 692,3 milliards en 2017.

■ La faiblesse de la croissance économique et le creusement du déficit primaire, principaux facteurs de l'augmentation du ratio d'endettement.

■ Compte tenu des projections à la fois du HCP et de BAM, la situation ne devrait pas s'inverser en 2019, bien au contraire.

Dans quelques jours, à la fin de ce mois exactement, la Direction du Trésor et des Finances extérieures (DTFE) du ministère de l'économie et des finances publiera les chiffres sur la dette au titre de 2018. Mais en se basant notamment sur le besoin de financement du Trésor, on peut d'ores et déjà annoncer que l'encours de la dette de l'administration pour 2018 se situera à environ 730 milliards de DH, au lieu de 692,3 milliards en DH.

Compte tenu de la croissance réelle, estimée à 3,1% par le HCP (un chiffre qui sera confirmé ou corrigé - légèrement - lors de la publication des comptes nationaux en juin prochain) et du niveau général des prix arrêté à 1,6%, le



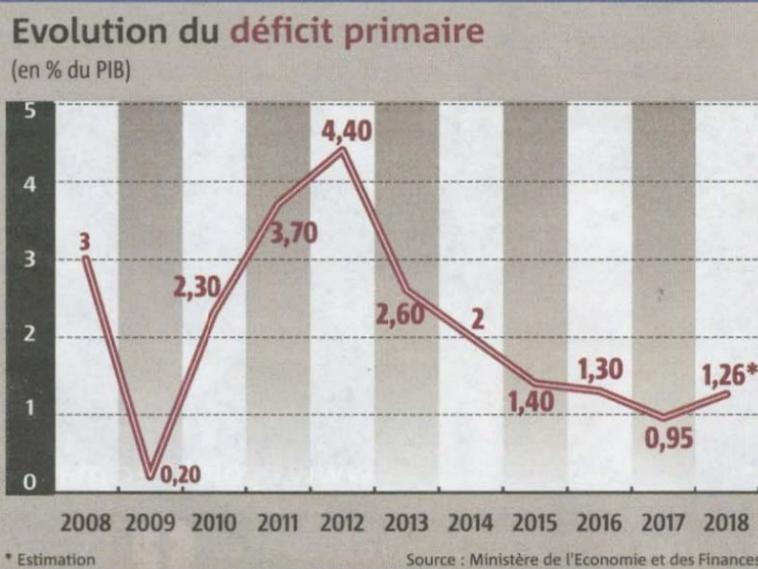
taux d'endettement du Trésor ressort à 65,6% du PIB, en hausse de 0,5 point par rapport à 2017. Pour 2019, la situation, sur ce point, ne devrait pas s'améliorer, du moins si les prévisions actuelles quant à l'évolution de la conjoncture venaient à se réaliser. Et ces prévisions sont loin d'être optimistes, puisque BAM, lors de la réunion de son conseil mardi 19 mars, a revu très largement à la baisse sa prévision de décembre dernier (qui était de 3,1%), en tablant désormais sur une croissance économique limitée à 2,7% pour 2019 au lieu de 2,9% pour le HCP. Sous cette configuration, le taux d'endettement du Trésor devrait d'autant moins s'alléger en 2019 que l'inflation, selon les prévisions à la fois du HCP et de BAM, connaîtrait une décrue relativement importante. Ce faisant, la dette directe (ou du Trésor) représenterait presque 66% du PIB. Mais il faut le préciser tout de suite : ce niveau d'endettement n'est pas aussi alarmant que d'aucuns s'empressent de le dire. Pour les pays en transition ou en développement, le seuil à partir duquel les institutions financières internationales, comme

le FMI, commencent pour ainsi dire à sonner le tocsin, c'est 70% du PIB et non 60%. Ce dernier taux concerne les pays développés.

Le coût de la dette et le risque de change maîtrisés

Mais si le poids de la dette dans la richesse est encore soutenable, la tendance de son accroissement ne manque pas d'interpeler. Il est bien vrai que depuis 2013, la hausse du niveau d'endettement a fortement ralenti, comparativement aux années 2009 à 2012. D'ailleurs, n'hésitons pas à le dire, c'est au cours

de ces quatre années-là que le taux d'endettement, pour des raisons liées entre autres à la conjoncture internationale (hausse des cours de l'énergie et donc des charges de compensation), a crû de façon accélérée. La suppression (progressive) des subventions des produits pétroliers, couplée à des mesures à la fois de compression des dépenses et d'amélioration des recettes, a permis de réduire considérablement le déficit budgétaire et, par la suite, le taux d'endettement. Malgré tout, la dette, surtout le taux d'endettement, continuent d'augmen-



ter, petitement certes. Or, tous les experts, y compris ceux du ministère des finances, s'accordent à dire que c'est maintenant qu'il faudrait stabiliser le taux d'endettement, à défaut de le réduire carrément. Mais quelles sont les variables sur lesquelles il importe d'agir pour y parvenir ? Il y en a quatre principalement : le taux de croissance du PIB, le coût moyen de la dette, le taux de change (pour ce qui est de la dette extérieure) et le solde primaire. L'analyse des chiffres relatifs à ces variables permet de penser que, présentement, la stabilisation puis la réduction du taux d'endettement tiennent surtout à l'évolution de deux variables : le taux de croissance économique et le solde primaire. Le coût moyen de la dette aussi bien que le taux de change sont, eux, assez largement maîtrisés, ils impactent peu le niveau d'endettement. D'une moyenne de 5% en 2009, le coût de la dette du Trésor a été ramené à 4,1% en 2017. Quant à l'incidence des variations du taux de change, différentes techniques ont été utilisées pour la maîtriser : gestion active de la dette (refinancement des dettes onéreuses, remboursement par anticipation, conversion de la dette en investissement), prédominance de la composante intérieure qui représente 80% du stock de la dette, renforcement de la part de l'euro dans le portefeuille de la dette afin d'épouser la structure du commerce extérieur.

De la marge pour tailler dans les dépenses de fonctionnement

Résultat, sur toute la période qui va de 2001 à 2017 (la gestion active de la dette ayant été initiée depuis le gouvernement d'alternance en 1998), les fluctuations du taux de change n'ont impacté le taux d'endettement du Trésor que de 0,1 point du PIB, selon le ministère des finances.

Par conséquent, les deux principales variables qui ont contribué à l'augmentation, à partir de 2009, du taux d'endettement, ce sont le taux de croissance économique et le solde primaire. La croissance économique, on le sait, a ralenti d'une moyenne de 4,8% par an sur la période 2000-2008 à 3,5% en moyenne annuelle sur la décennie 2009-2018. Ce ralentissement, qui s'est accentué à partir de 2012, a eu bien évidemment des effets négatifs sur les recettes fiscales, sachant que le comportement de l'impôt sur les sociétés (l'IS) et des impôts indirects comme la TVA et la TIC sont fortement corrélés à l'activité économique. Les impôts indirects, par exemple, ont perdu 1,1 point de PIB en moyenne depuis 2012, selon des calculs réalisés par les statisticiens du HCP. Le recul de la croissance réelle, donc des recettes fiscales, et une inflation plus que maîtrisée ont eu pour conséquence une hausse du déficit budgétaire qui a culminé à 6,8% du PIB en 2012. Le creusement du déficit budgétaire, cela va de soi, entraîne l'augmentation de l'encours de la dette, mais ce qui a fait croître le taux d'endettement, c'est surtout l'apparition de déficits primaires élevés à partir de 2009. Il faut rappeler que sur la période 2001-2008, sous l'effet d'une croissance vigoureuse et de recettes fiscales et non fiscales (celles de privatisation en particulier) en augmentation significative, d'une part, et de la diminution du coût de la dette de 6,8% à 5,1%, d'autre part, le solde primaire a été excédentaire en

moyenne de 1,2% du PIB, selon le ministère des finances. C'est pourquoi le taux d'endettement du Trésor a baissé de 65% du PIB en 2000 à 45,4% en 2008.

Spectaculaire retournement à partir de 2009. Malgré la baisse tendancielle du coût de la dette et la poursuite de la gestion active de celle-ci, le taux d'endettement explose entre 2009 et 2012, malgré un taux de croissance moyen d'un peu plus de 4% par an. C'est que le solde primaire s'est fortement détérioré, atteignant 4,4% du PIB en 2012. Depuis, ce déficit a pu être atténué progressivement jusqu'à

s'établir à moins de 1% du PIB en 2017. Et ceci non pas grâce à l'amélioration de la croissance, mais surtout aux efforts déployés pour maîtriser les dépenses (de compensation en particulier). En 2018, cependant, le déficit primaire, selon les calculs de *La Vie éco*, s'est fortement détérioré par rapport à 2017 : il représente 1,26% du PIB au lieu de 0,95% une année auparavant (voir graphe). C'est cette reprise du cycle haussier du déficit primaire qu'il importe de stopper pour éviter un emballement, au-delà de 70% du PIB, du taux d'endettement. Comment ? Une solution "positive", si on peut se

permettre ce néologisme : augmenter sensiblement le taux de croissance du PIB. Une solution "négative" : couper drastiquement dans les dépenses. Lesquelles ? Sûrement pas celles destinées à l'investissement, car cela reviendrait à brider la croissance. «*Il y a en encore de la marge, si l'on veut tailler dans les dépenses de fonctionnement*», confie un haut fonctionnaire au ministère des finances. En 2018, les dépenses ordinaires, hors compensation et hors intérêts de la dette, se sont élevées à plus de 194 milliards de DH, soit 6 milliards de DH de plus qu'en 2017 ! ■

SALAH AGUENIOU

Le déficit primaire, c'est quoi ?

Le solde primaire est généralement considéré comme une des principales variables qui conditionnent l'évolution à la hausse ou à la baisse du taux d'endettement. Il correspond au solde budgétaire, moins les charges en intérêts de la dette.

Un déficit primaire ne conduit pas toujours à l'augmentation du ratio de la dette. Cela dépend du taux de croissance économique nominal et du coût de la dette.

Sur le premier mois de 2019, le solde primaire est excédentaire de 2,24 milliards de DH, tandis que le solde budgétaire global est, lui, excédentaire de 738 millions de DH. A l'évidence, ce résultat sur un mois ne dit pas grand-chose, voire rien du tout, sur l'évolution des finances publiques pour l'ensemble de l'exercice. Il est donné ici à titre d'illustration ■