

# «Le pays est entré dans un cycle infernal de la dette»

**DOSSIER** Pour l'économiste Najib Akesbi, les déficits jumeaux mettent le Maroc sous pression. Le recours au marché international renfloue les caisses de l'Etat en devises, mais aggrave sa dette extérieure et son risque pays.



Najib Akesbi. PH.LDR

**Ecoplus : Quelle lecture devons-nous faire de la dernière sortie du Maroc sur le marché financier international ?**

**Najib Akesbi :** Les déficits jumeaux mettent le Maroc sous pression. Il ne faut donc pas s'étonner. Il suffit de regarder la loi de Finances 2013, la structure de la balance des paiements et du compte budgétaire, pour constater qu'on est dans une situation qui

condamne l'Etat à s'endetter de plus en plus.

A titre d'exemple, les ressources fiscales ne permettaient de couvrir que 60% des dépenses du budget de l'Etat. Cela veut dire que même si l'Etat veut fournir des efforts pour glaner ici et là d'autres recettes ordinaires, le compte laisse un trou d'au moins 30% qui ne pourrait être comblé théoriquement que par l'endettement. Et cet endettement doit de plus en plus être entrepris en devises c'est-à-dire sur le marché financier international. Car, non seulement il faut combler le déficit budgétaire mais aussi celui de la balance des paiements, et son impact sur les réserves de change qui fondent comme neige au soleil.

**Que risque le Maroc ?**

Les caisses de l'Etat ont été renflouées de 2,25 milliard de dollars grâce aux deux sorties, mais attention, cette

sortie sur le marché international est loin d'être la dernière. Ce n'est malheureusement qu'un maillon d'une chaîne qui grandit davantage. Si la dette publique de l'Etat a depuis plusieurs mois largement dépassé le fameux seuil de 60%, le gouvernement est très discret sur l'évolution de ce chiffre. Les dernières statistiques officielles publiées sur la dette globale y compris la dette garantie datent de septembre 2012. Selon ces chiffres, la dette publique intérieure et extérieure du Maroc a atteint 583 milliards de DH, soit donc environ 70% du PIB. Si on ajoute rien que la dette de décembre 2012 et les dettes actuelles, croyez-moi, on ne doit pas être loin de 80% du PIB. Ce n'est pas soutenable et le pays est entré dans un cycle infernal de la dette. Circonstances aggravantes aujourd'hui, compte tenu de cette situation de dégradation

de l'économie, de la situation politique qui ne rassure sûrement pas les bailleurs internationaux. Le risque est que les agences de notation dégradent la note du Maroc. Ce qui donnera automatiquement une hausse de la prime de risque et donc un alourdissement du coût des futurs endettements.

**Le gouvernement avait-il d'autres solutions que de s'endetter sur le marché international ?**

C'est la solution à la fois de court terme et de facilité. Ceci dit, le gouvernement actuel n'est responsable de cette situation, mais plutôt les gouvernements qui se sont succédé au moins depuis 15 ans. Le Maroc ne fait aujourd'hui que payer de plus en plus chère les réformes qu'il fallait entreprendre au niveau des finances publiques, notamment la réforme fiscale, pour renforcer les ressources propres du Bud-

get et donc diminuer la pression sur les équilibres budgétaires. Mais il y avait aussi des réformes nécessaires au niveau du commerce extérieur et des accords de libre-échange plus intelligents qui n'auraient jamais engagé le pays dans une situation se traduisant aujourd'hui par des déficits en boule de neige. Bref, l'économie du pays est aujourd'hui en otage des créanciers internationaux et nationaux. Le gouvernement actuel, en dehors des considérations politiques, doit penser aux générations futures et entamer le plus tôt possible des réformes courageuses et incontournables au niveau fiscal, de la Caisse de compensation, des régimes de retraites, des statuts de la fonction publique, pour ne citer que celles-ci. Il n'a pas besoins de compétences pour le faire, mais plutôt d'une volonté politique. +

*Propos recueillis par M.BH*

## Un choix judicieux, mais...

Depuis Paris, Thierry Apoteker, directeur et fondateur du TAC, cabinet international de recherches économiques et financières, et conseiller de l'Union européenne sur les risques pays, estime que le Maroc doit assurer plus d'équilibre entre épargne domestique, aujourd'hui insuffisante, et investissements, dont le niveau peut paraître excessif.



Thierry Apoteker. PH.LDR

**Ecoplus : L'émission en 6 mois de deux emprunts internationaux pour un total de 2,25 milliards de dollars est-elle réellement une bonne décision pour le Maroc au regard de ses finances publiques ?**

**Thierry Apoteker :** C'est une bonne décision en ce sens que le pays a besoin de financements en devises pour poursuivre son développement et financer son déficit des

comptes courants et que les conditions financières sont aujourd'hui très attractives. Les taux d'intérêt sont bas, ce qui permet au Royaume de se financer à coût faible. Comme les marchés peuvent être très volatiles, le fait de profiter de conditions favorables est effectivement un choix judicieux.

**Quels sont les risques et les opportunités macroéconomiques ?**

Le Maroc doit affronter deux types de défis interdépendants. Premièrement, il a aujourd'hui un déficit des comptes courants excessif -près de 10 milliard de dollars en 2012, illustrant certes le fait que le pays investit beaucoup et que ces investissements ont un contenu élevé en importations -mais ceci crée de l'offre productive future et garantit donc le maintien d'une crois-

sance soutenue-, mais aussi de nombreuses questions sur la compétitivité internationale du pays ; ceci renvoie alors aux questions de formation de la main d'œuvre et à un environnement des affaires qui reste encore trop médiocre. Le pays, pour rappel, est classé 97e sur 185 pays dans le monde par la Banque Mondiale, dans son enquête Doing Business. Deuxièmement, le pays reste trop vulnérable aux chocs et aléas exogènes, que ce soit l'environnement du commerce international - demande en Europe, prix de l'énergie - ou la pluviométrie et la production agricole domestique. Cette volatilité des performances rend les décisions des investisseurs plus difficiles. En termes d'opportunités, le pays dispose d'atouts forts, notamment sa démographie, les infrastructures relativement bien déve-

loppée, une classe active d'entrepreneurs... et une stratégie intelligente de positionnement dans les échanges mondiaux notamment Europe, Afrique et Etats-Unis.

**Outre l'émission de dettes à l'international, comment le Maroc peut-il faire face aux déficits jumeaux ?**

Le déficit des paiements courants -déficit externe- peut, d'un point de vue théorique, se lire comme le symétrique d'un déséquilibre entre épargne domestique - insuffisante - et investissements. Dans ce cadre, il est légitime de considérer que le niveau d'investissement -autour de 35% du PIB - est peut-être un peu excessif. Il faudrait donc une politique plus sélective sur les investissements. Mais l'analyse revient avant tout à souligner que l'épargne domes-

tique est insuffisante. Cette épargne est constituée par les efforts des trois agents principaux de l'économie, ménages, entreprises et secteur public. Compte tenu du déficit budgétaire, ceci suggère donc que l'Etat devrait améliorer son solde budgétaire, et que ceci aurait presque mécaniquement un effet sur le déficit externe...

A court terme, il n'y a pas beaucoup d'alternatives aux financements de marchés : le pays pourrait néanmoins renforcer sa stratégie d'attraction des investissements directs étrangers, source de financement non créateur de dette. Il pourrait également accentuer les efforts de levée de financements auprès de bailleurs bilatéraux ou multilatéraux, notamment pays du Golfe et Banque Mondiale. +

*Propos recueillis par M.BH*