

La gestion de la dette extérieure : bilan d'une expérience

Dans le *Rapport de synthèse des travaux préparatoires aux assises économiques de l'USFP* qui se sont déroulés en 1996 et qui ont précédé les élections de 1997, on peut lire les passages suivants : « Par son envergure même, la dette de l'Etat constitue bien aujourd'hui la principale « marge de manœuvre » disponible, capable de permettre la mobilisation assez rapide de ressources budgétaires substantielles. L'idée qui s'impose en effet de plus en plus comme une nécessité incontournable est bien celle de la reconversion de la dette en projets d'investissements inscrits dans une véritable stratégie de développement durable. Elle s'inspire de la formule dite de « remboursement créatif » : les gouvernements des pays endettés verseraient les montants des remboursements convenus dans leur propre monnaie à un fonds de développement national, versement qui se traduirait par une réduction correspondante de la dette extérieure en devises de la part des créanciers : ces derniers, en échange, veilleraient à ce que ces fonds de développement soient gérés démocratiquement par les représentants de la population et que ces ressources soient affectées au financement de projets de développement déterminés après consultations et consensus.

« L'idée de la conversion de la dette extérieure en projets de développement s'impose aujourd'hui pour des raisons évidentes. Les différentes solutions devenues plus ou moins classiques (accords de rééchelonnement, rachat de la dette sur le marché financier...) ont montré leurs limites : l'expérience a prouvé que ces remèdes restent au mieux insignifiants, au pire aggravent l'impasse dans laquelle se trouvent les finances publiques. Sans renoncer à ces formules qui, en dépit de leurs limites, pourraient le cas échéant et sous certaines conditions garantissant leur amendement contribuer à alléger le fardeau. Mais ce qu'il faut aujourd'hui, c'est une solution autrement radicale (1). »

Cette stratégie de reconversion de la dette en investissement, proposée par l'Union socialiste des forces populaires, sera largement défendue comme stratégie d'action par Fathallah Oualalou, ministre de l'Economie et des Finances du gouvernement Youssoufi. L'accent sera donc mis sur une « diplomatie économique » qui doit tout mettre en œuvre pour alléger le fardeau de la dette extérieure.

Il s'agit, dans le cadre de cet article, d'analyser comment le gouvernement Youssoufi a pris en charge le dossier de la dette extérieure et particulièrement

Mohamed Bouslikhane

Institut national
d'aménagement
et d'urbanisme, Rabat

(1) Union socialiste des forces populaires, *Rapport de synthèse des travaux préparatoires aux assises économiques de l'USFP*, document ronéotypé, 1997.

par rapport aux objectifs formulés lors de la campagne électorale. Partant de l'analyse quantitative de la dette, nous allons apprécier l'effort réalisé par le gouvernement pour le remboursement de la dette extérieure. Ensuite, nous focaliserons notre attention sur la pertinence de la gestion active de la dette (reconversion de la dette en investissements, refinancement des dettes onéreuses...), sachant que cette démarche a été très largement médiatisée par le gouvernement. Enfin, une lecture sera faite sur le rapport entre la gestion de la dette extérieure et les problèmes de développement de notre pays pendant les dernières années.

I. Evolution quantitative de la dette : dette publique externe et interne

Ce qui caractérise l'évolution quantitative de la dette extérieure, c'est sa tendance à la baisse enregistrée, particulièrement depuis 1996. En effet, la dette extérieure publique est constituée de la dette garantie et de la dette extérieure du Trésor. La première composante concerne essentiellement la dette garantie en faveur des entreprises publiques. Elle évolue lentement, passant de 58,6 à 52,2 millions de dirhams entre 1995 et 2000, soit 14,7 % du PIB (contre 21 % en 1995). C'est sur la seconde composante de la dette que l'effort de réduction de son poids a porté. Fin décembre 2000, le poids de la dette extérieure du Trésor a été ramené de 47,3 à 33,5 % du PIB, pour un montant de 119 milliards contre 133 milliards en 1995 (2). Globalement, l'encours global de la dette extérieure enregistre une baisse importante depuis le milieu des années quatre-vingt-dix : 171 milliards de dirhams en 2000 contre 176,5 milliards de dirhams en 1999, 179 milliards en 1998, 186 milliards en 1997 et 188 milliards en 1996. Elle enregistre ainsi une variation négative de 2,8 % en 2000, 2 % en 1999, 3,6 % en 1998 et de 1,1 % en 1997. Exprimé en pourcentage du PIB, le stock total de la dette a été ramené de 68,1 % en 1995 à 48,2 % fin décembre 2000 (3).

L'analyse de l'encours de la dette extérieure publique confirme la prédominance des créances bilatérales. Bien qu'elle ait été réduite de moitié entre 1995 et 2000, la dette bilatérale envers les membres du Club de Paris et autres Etats créanciers s'élève à près de 77 milliards de dirhams, soit 44 % de la dette extérieure marocaine. Elle représentait quelque 54 % six ans plus tôt.

Les institutions financières multilatérales (Banque mondiale, BAD, BEI, Fonds monétaire international) détiennent 36 % du montant total de la dette extérieure, soit 62,5 milliards de dirhams.

Enfin, la part des banques commerciales représente 21 % de la dette extérieure globale, ce qui correspond à 37 milliards de dirhams.

Malgré la baisse du montant de la dette extérieure, il n'en demeure pas moins que les charges de remboursement de celle-ci constituent un véritable fardeau pour les finances publiques. Si on se réfère aux données fournies par le Centre marocain de conjoncture, « les charges de remboursement

(2) Mouna Kably, « 166 Gestion de la dette extérieure : 3 milliards de dollars traités à ce jour », le quotidien *l'Economiste* du 8 novembre 2001.

(3) Centre marocain de conjoncture, *Bilan économique et social, 1999-2000*, p. 69.

dépassent, et de loin, les fonds mobilisés annuellement auprès des bailleurs de fonds étrangers. A titre d'exemple, et pour la seule année 1999, les nouveaux tirages se sont élevés à 15,2 milliards de dirhams, pour 29 milliards de dirhams pour l'ensemble des charges. Ce service de la dette est représenté à hauteur de 32 % les intérêts (ou 9,2 milliards de dirhams) contre 68 % pour le principal (ou 19,5 milliards de dirhams). Une telle asymétrie entre les fonds mobilisés et le service de la dette supporté annuellement par la trésorerie publique explique que les flux nets ainsi que les transferts nets soient à l'avantage de l'extérieur. *Dit autrement, le Maroc est exportateur net de capitaux en direction des pays créanciers* ». Enfin, toujours selon le Centre marocain de conjoncture, « le Maroc a exporté vers ses différents créanciers environ 15 460 millions de dirhams en moyenne annuelle durant les années 1996 et 1999, soit l'équivalent de l'investissement inscrit annuellement dans le budget général de l'Etat (4) ».

(4) Centre marocain de conjoncture, *op. cit.*, p. 70.

L'aggravation du mouvement d'endettement extérieur depuis la première moitié des années quatre-vingt a conduit l'Etat à recourir de plus en plus à des sources de financement internes pour couvrir les déficits budgétaires successifs. Les moyens à caractère monétaire avaient été certes utilisés, mais c'est le développement vertigineux des emprunts intérieurs qui a été le phénomène le plus remarquable.

En 1997, l'encours de la dette intérieure atteint près de 110 milliards de dirhams. En 1998, il est évalué à 130 milliards de dirhams et dépasse la dette extérieure de 5 milliards de dirhams. Son encours s'établit, fin décembre 2000 à 171,9 milliards contre 157,6 milliards de dirhams en 1999, soit une progression de 9,4 %. La structure de la dette intérieure se caractérise par une progression de 11 % de la dette à court terme, de 22,5 % de la dette à moyen terme et une baisse de 1,11 % de la dette à long terme. Le système bancaire détient une part de cet encours avoisinant les 37 %, suivi des compagnies d'assurances, des OPCVM et de la CDG avec respectivement 26 %, 18 % et 16 %. Cette progression est le fait de la dette émise par adjudication dont le montant s'élève à 116,4 milliards de dirhams, en croissance de 23 %, et dont la part dans le total représente 68 % contre 60 % en 1999 (5).

(5) Centre marocain de conjoncture, *Bilan économique et social, 2000*, p. 37.

Le développement du marché des adjudications des valeurs du Trésor montre que l'Etat substitue le financement aux conditions du marché au financement à taux privilégié et forcé. Le taux d'intérêt des bons du Trésor émis par adjudication résulte de la confrontation entre l'offre et la demande, et la rémunération tend à devenir intéressante, car les taux moyens payés sur l'encours dépassent les taux offerts sur le marché monétaire. Pour l'Etat, la conséquence directe est l'alourdissement de son service de la dette intérieure. Un deuxième aspect important reste à signaler : la dette publique tend à devenir dépendante des conditions du marché. Elle peut exercer une pression sur le marché des capitaux et risque ainsi de provoquer « l'effet d'éviction » du secteur privé.

Il ressort de tous ces chiffres que la baisse sensible de la dette extérieure s'accompagne d'un recours accru au financement intérieur avec pour conséquence l'alourdissement de l'endettement public. Face à cet endettement excessif, le gouvernement Youssoufi a mené une offensive diplomatique en vue de négocier des mécanismes d'allègement de la dette extérieure.

II. La gestion active de la dette

a. Les nouvelles propositions internationales

Les défenseurs de la mondialisation néolibérale affirment que les pays en développement doivent rembourser leur dette extérieure s'ils veulent bénéficier de flux constants de financement.

En réalité, depuis l'éclatement de la crise de la dette en 1982, les flux sont allés des pays en développement vers les pays riches, et non l'inverse comme le prétendent sans fondement les responsables des institutions financières internationales. Depuis deux décennies, on assiste ainsi à un transfert massif de richesses. D'après le Comité pour l'annulation de la dette du Tiers-monde, « depuis 1982, c'est l'équivalent de plusieurs dizaines de plans Marshall que les populations des pays en développement ont envoyé vers les créanciers du Nord (6) ».

Tenant compte qu'il faut 6,28 dollars en 2001 pour obtenir l'équivalent d'1 dollar de 1948, le coût du plan Marshall représenterait 78,5 milliards de dollars en 2001. Si on prend en considération l'ensemble des remboursements effectués par le Tiers-monde en 1999, soit 300 milliards de dollars (7), celui-ci a envoyé cette année-là à ses créanciers des pays les plus industrialisés l'équivalent de près de 4 plans Marshall. Dans le même ordre d'idées, depuis 1980, ce sont 43 plans Marshall que les peuples du Tiers-monde ont envoyé aux créanciers des pays développés (8).

C'est en partant de ce constat que les organisations non gouvernementales défendent le principe de l'annulation de la dette extérieure publique du Tiers-monde. Selon ces organisations, la dette du Tiers-monde s'élève en 2001 à environ 2 100 milliards de dollars (dont environ 75 % sont des dettes publiques), ce qui ne représente qu'un faible pourcentage de la dette mondiale qui atteint plus de 45 000 milliards de dollars.

Si la dette extérieure publique du Tiers-monde était entièrement annulée, sans indemnisation des créanciers, cela représenterait une perte minime de moins de 5 % dans leur portefeuille. En revanche, pour les populations enfin libérées de ce fardeau, les sommes qui pourraient être utilisées à améliorer la santé, l'éducation, à créer des emplois, etc. seraient tout à fait considérables (9).

En réalité, cette proposition s'inscrit dans le cadre du débat général consistant à trouver le moyen pour sortir du surendettement. Historiquement, plusieurs solutions ont été mises en œuvre. En modifiant le calendrier initial des remboursements relatifs à une dette ou à un ensemble de dettes, le

(6) Eric Toussaint-Arnaud Zacharie, « Garantir à tous et à toutes la satisfaction des besoins humains fondamentaux et sortir du cercle vicieux de l'endettement ». Source : CADTM (Comité pour l'annulation de la dette du tiers-monde), p. 2.

(7) Banque mondiale, *Global Development Finance*, 2000.

(8) Eric Toussaint-Arnaud Zacharie, article cité, p. 2.

(9) Eric Toussaint-Arnaud Zacharie, article cité, p. 2.

rééchelonnement de la dette permet d'en diminuer les annuités. Tout en acceptant certaines conditions posées par le FMI, l'aménagement de la dette a été l'œuvre des créanciers publics (groupe informel de gouvernements appelé le *Club de Paris*) et privés (les banques privées créancières se réunissent dans ce qu'on appelle le *Club de Londres*). Les créanciers proposent alors un nouvel échéancier. Cependant, si cette méthode étale la dette, elle se traduit aussi par des coûts supplémentaires pour le débiteur qui peuvent même être à l'origine de nouvelles crises. Ainsi les dettes aménagées sont soumises à des charges supplémentaires liées aux intérêts eux-mêmes fixés en fonction des taux en vigueur sur le marché, et ces charges viennent s'ajouter à celles que devait supporter le pays avant le réaménagement.

Des solutions propres à certains pays ont également été essayées. Au Brésil, certaines créances ont été échangées contre des actifs domestiques : un investisseur rachetait en escudos une créance brésilienne fortement décotée, ce qui lui permettait d'acquérir des actifs locaux comme des entreprises et libérait ainsi le Brésil d'une partie de sa dette. Le Mexique a lui aussi proposé un échange de sa dette après décote contre d'autres titres, mais cette formule a rencontré peu de succès.

Le remboursement de la dette devient de plus en plus difficile, et il est finalement admis qu'une partie est irrécouvrable, les pays riches décident alors d'assumer une partie de cette dette. En 1985, l'administration américaine propose le « plan Baker ». L'idée centrale de ce projet est la suivante : la seule approche réaliste pour alléger la charge de la dette passe par une augmentation rapide de la production et des exportations des pays endettés. Sur le plan financier, le plan prévoit une aide financière de l'ordre de 25 milliards de dollars qui s'avère insuffisante pour résoudre le problème de l'endettement (1 026 milliards à l'époque).

Face à ces maigres résultats, une nouvelle approche a été retenue pour tenter de résoudre le surendettement des pays pauvres, *l'annulation et la titrisation de la dette*. En 1989, le plan Brady propose une solution radicale : il impose aux banques des pertes de créances, les dettes sont à la fois garanties par le Trésor américain et financées en partie par le FMI et la BM, et les titres de créances peuvent être échangés contre des obligations. Pendant près de dix ans, les obligations Brady sont un succès car elles permettent aux pays endettés de restructurer leur dette et d'accéder aux marchés financiers internationaux. La crise des pays émergents en 1997-1999 a toutefois mis en évidence leurs limites. Pour la première fois depuis 1989, deux pays (l'Équateur en octobre 1999 et la Côte d'Ivoire en avril 2000) ont été dans l'impossibilité d'honorer leurs *Brady Bonds* (10).

En septembre 1996, les institutions financières internationales et les créanciers bilatéraux ont lancé, à la suite du sommet du groupe des sept en 1996 à Lyon, une nouvelle initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE), sous réserve que ceux-ci adoptent et appliquent de vigoureux programmes d'ajustement macro-économique et de réformes structurelles.

(10) AITEC (1994), *la Dette du tiers-monde*, voir Marc Raffinot, « Le cadeau empoisonné de l'annulation de la dette », revue *Problèmes économiques*, 10 mai 2000.

Les mesures d'allégement de la dette au titre de l'initiative sont coordonnées entre tous les créanciers concernés, étant précisé que l'action engagée par les créanciers multilatéraux préserve leur statut de créanciers privilégiés et leur intégrité financière.

Pour un pays concerné par l'initiative, les annulations auxquelles un créancier procède dans le cadre du Club de Paris se divisent entre, d'une part, des annulations en application du traitement traditionnel dit de "Naples" et, d'autre part, des annulations résultant des mesures exceptionnelles prévues dans le cadre de l'initiative PPTE. En application des termes dits "de Cologne", adoptés en novembre 1999, cet effort additionnel du Club de Paris comprend :

- le rééchelonnement des créances d'aide publique au développement sur quarante ans dont seize ans de grâce, à un taux au plus égal au taux des crédits initiaux ;

- l'annulation des créances commerciales jusqu'à un taux pouvant atteindre 90 %, voire plus, en fonction de l'ampleur de l'effort nécessaire pour rendre la dette soutenable. Le solde est rééchelonné sur vingt-trois ans dont six années de grâce.

La création et le lancement de l'initiative PPTE ont éveillé l'intérêt général pour la question de l'allégement de la dette et conduisent aux décisions, prises au sommet du G7, à Cologne, en juin 1999, de renforcer cette initiative et de resserrer les liens entre allégement de la dette, lutte contre la pauvreté et politiques sociales.

Si l'allégement de la dette des pays les plus pauvres recueille un assez large consensus, la procédure mise en œuvre pour y parvenir demeure contraignante pour les pays concernés.

Selon le rapport du secrétaire général des Nations-Unies, « l'initiative en faveur des PPTE est un processus incommode et coûteux, qui exige une quantité de préparatifs de la part des pays débiteurs concernés... Pour les pays pauvres très endettés, toutes ces opérations pèsent lourdement sur des ressources en personnel peu abondantes et déjà mises à rude épreuve ».

Les critiques formulées à l'égard de l'initiative sont nombreuses : la première porte sur les critères d'éligibilité des pays bénéficiant de l'initiative. Le critère retenu est celui de la « soutenabilité de la dette » : si les traitements traditionnels ne suffisent pas à donner au pays débiteur un niveau d'endettement considéré comme « soutenable » à moyen et long terme au vu de ses perspectives de croissance économique, ce pays pourra bénéficier d'un effort supplémentaire exceptionnel pour atteindre ce niveau.

A l'heure actuelle, quarante pays sont susceptibles de bénéficier de l'initiative PPTE dont trente et un seulement en bénéficient à court terme. Ces pays devraient connaître une réduction de leur dette de 45 %, tandis que leur ratio dette/PIB devrait passer en dessous de 30 %, le ratio service de la dette/PIB en dessous de 30 % et le ratio service de la dette/exports en dessous de 10 %.

Un autre aspect de l'initiative PPTE fortement contesté concerne les conditionnalités qui y sont associées. Alors que cette initiative avait pour objectif initial de régler les problèmes liés au poids de la dette, l'initiative renforcée comprend un objectif supplémentaire et non des moindres : la *lutte contre la pauvreté*. A l'origine, cet objectif a été intégré sans consultations préalables avec les pays débiteurs, ce qui leur laisse peu d'autonomie.

Enfin, une critique majeure porte sur le lien entre aide publique au développement (APD) et réduction de la dette. Nombreuses sont les associations qui revendiquent que l'allègement de la dette soit financé par des ressources nouvelles et non sur le budget de l'APD (11).

D'autres propositions en faveur d'une *annulation totale de la dette* connaissent une nouvelle actualité. C'est le cas de la proposition faite par l'association d'organisations non gouvernementales « Jubilé 2000 » qui estime que la dette est « meurtrière » et empêche tout développement. A l'occasion du sommet du G7 de Cologne (juin 1999), les pays riches ont pris la décision de principe d'effacer 90 % de la dette publique des PTTE. Cent milliards de dollars doivent être consacrés à cette initiative. Sur l'ensemble de la somme annoncée, à peine 2,5 milliards de dollars ont été effectivement réunis. Cela représente environ 1,2 % de la dette des 41 pays pauvres très endettés ou 0,12 de la dette totale du Tiers-monde. On est bien loin des 90, voire 100 % d'annulation annoncés !

La générosité des pays les plus riches est vraiment très limitée. Le Congrès américain a alloué à réduction de la dette 63 millions de dollars en l'an 2000, 69 millions en 2001, soit un quart de millième du budget annuel de la défense des Etats-Unis, qui s'élève à quelque 280 milliards de dollars.

Au sommet Europe-Afrique du Caire (avril 2000), la France a proposé d'annuler 100 % de la dette bilatérale avec les PPTE selon le principe suivant : les débiteurs poursuivent leurs remboursements qui leur seraient ensuite reversés sous la forme d'un financement de programmes concrets. Enfin, le 18 avril 2000, le Haut conseil français de la coopération internationale a rendu un avis favorable à la poursuite du processus de réduction de la dette (12).

Les propositions les plus *radicales* proviennent des organisations non gouvernementales. Ainsi, le Comité pour l'annulation de la dette du Tiers-monde a proposé à la discussion une contribution visant à annuler une partie de la dette de ces pays. Cette contribution a été faite à l'occasion du sommet annuel du G7+1 qui s'est tenu à Gênes les 20 et 21 juillet 2001 et de l'assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale du mois de septembre 2001.

Cette contribution s'inscrit dans la même logique que celle des différents réseaux ou mouvements internationaux tels ATTAC, Focus on the Global South, le Forum mondial des alternatives, Jubilé Sud, etc.

Selon ces différentes organisations, « pour qu'une annulation de dette soit utile pour le développement humain, il est évidemment nécessaire que

(11) Rapport de Y. Tavernier à l'Assemblée nationale, *les Activités et le contrôle du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, 2000*, voir site web : [www. Assemblée-nationale.fr](http://www.Assemblée-nationale.fr).

(12) M. Raffinot, article cité.

les sommes destinées jusque-là au paiement de la dette soient versées dans un *fonds de développement* démocratiquement contrôlé par les populations locales ».

Ce *fonds de développement*, déjà alimenté par les montants économisés grâce à l'annulation de dette, doit être financé par les diverses mesures suivantes :

a. Taxer les transactions financières : à partir d'une proposition initiale du prix Nobel d'économie James Robin (1972), développée plus tard par d'autres économistes, puis adaptée par le réseau international ATTAC (Association pour une taxation des transactions financières pour l'aide aux citoyens), une telle taxation pourrait dégager des fonds importants pour le développement.

b. Porter l'aide publique au développement (APD) à au moins 0,7 % du PIB : son montant actuel, en effet, ne neutralise pas l'effet négatif du remboursement de la dette. En 1999, le montant total de l'APD n'a pas dépassé 50 milliards de dollars, soit environ cinq fois moins que ce que le Tiers-monde a remboursé en service de sa dette extérieure publique.

c. Instaurer un impôt exceptionnel sur le patrimoine des grosses fortunes. Un impôt exceptionnel de solidarité de l'ordre de 10 % sur le patrimoine du décile le plus riche dans chaque pays pourrait générer des ressources internes tout-à-fait considérables.

Plus généralement, il convient d'aller vers un système fiscal réellement redistributif donnant aux pouvoirs publics le moyen de se conformer à leurs obligations à l'égard de leurs citoyens en matière de droits économiques, sociaux et culturels.

b. La gestion active de la dette extérieure : l'expérience marocaine

Face cette prolifération de propositions en matière d'allègement de la dette extérieure, le Maroc a opté pour une gestion active de la dette en privilégiant trois techniques essentielles : tout d'abord, la conversion des dettes rééchelonnées à l'égard des créanciers membres du Club de Paris en investissements publics et privés ; ensuite, le refinancement des dettes onéreuses par remboursements anticipés ; enfin, la révision de certains taux élevés en les alignant sur les taux d'intérêt prévalant sur le marché international et qui sont moins élevés.

Le gouvernement Youssoufi a privilégié la formule de la conversion des créances en investissements (*Debt Equity Swaps*). Le principe de cette technique est très simple. D'abord, une banque cède avec une décote (de 35 % par exemple) un prêt en cours consenti à un organisme du secteur public, ou parfois à une entreprise privée du pays endetté. Deuxièmement, souvent une société multinationale achète la créance à prix réduit et la présente à la banque centrale qui rembourse en monnaie nationale le prêt à sa valeur nominale ou avec une décote minimale (10 % par exemple) au taux de change en vigueur sur le marché. Troisièmement, l'investisseur prend

une participation dans le pays endetté avec cette monnaie nationale qu'il s'est procurée à de bien meilleures conditions que sur le marché des changes.

Cette technique de conversion permet au créancier et au débiteur de tirer chacun un bénéfice déterminé. Le pays débiteur se libère de sa dette avec un rabais sans avoir à dépenser de devises. Au niveau du créancier, cela se traduit par l'apurement de la dette au prix de l'abandon pur et simple d'une part substantielle de sa créance. Le mécanisme vise deux objectifs : « Le premier est macro-économique : alléger l'endettement du pays débiteur. Le second est micro-économique : attirer des investissements étrangers. »

L'expérience de la conversion de la dette en investissements démarre avec la France qui décide en 1996, bien avant la nomination du gouvernement Youssoufi, la reconversion de 600 millions de francs français (FF) en investissements et l'annulation d'une dette de 400 millions de FF qui seront destinés au développement des provinces du nord du royaume.

Au terme de cet accord, la conversion de la dette en investissements est exclusivement réservée aux personnes physiques et morales françaises ainsi qu'aux résidents marocains en France. Sont éligibles les investissements en capital destinés à financer un projet nouveau, une extension de projet existant ou une prise de participation dans des entreprises marocaines. Aucun secteur d'activité n'est exclu. Tout projet d'investissement doit d'abord obtenir l'agrément du Ministère de l'économie et des finances. Les demandes d'agrément sont directement adressées à la Direction du Trésor et des Finances extérieures ou par le biais du ministère français de l'économie. Les investisseurs intéressés peuvent présenter leur offre par l'intermédiaire d'une banque. Chaque offre doit comporter, entre autres, la valeur faciale, en francs français, des créances désirées et le prix offert net de toutes charges ou commissions pour l'achat des créances.

En 1997, la France conclut avec le Maroc un nouvel accord de conversion de dettes en investissements sur un montant de 1,4 MdFF (environ 2,268 MdDh), soit environ 5,6 % du total de la dette publique à l'égard de la France, qui s'élève à 25 MdFF. Le montant recyclé représente le maximum autorisé par le Club de Paris, dans lequel sont réunis les créanciers publics (13).

Au cours de l'année 1998, la France a proposé la « disparition » de la procédure de conversion de la dette en investissements plafonné à 20 % par le Club de Paris et son relèvement à 30 ou 50 % pour certains pays à revenus intermédiaires, comme le Maroc et l'Égypte. En 1999, la France a réussi à obtenir auprès de ses partenaires du Club de Paris une élévation du seuil à 30 %. Grâce à cette mesure, le Maroc a bénéficié d'une troisième tranche de conversion de la dette en investissements de 700 millions de francs français, soit 1,1 milliard de dirhams (le 21 mars 2000).

Le mécanisme est pratiquement similaire aux précédentes opérations. La conversion concerne les investissements en capital ayant pour objet de financer un projet nouveau, l'extension ainsi que des prises de participation

(13) « La conversion de la dette bien consommée », le quotidien *l'Economiste*, janvier 2000.

(14) « Conversion de la dette : coup d'envoi de la troisième tranche », le quotidien *l'Economiste*, 17 mars 2000.

dans des entreprises marocaines. Les entrepreneurs éligibles au mécanisme sont des investisseurs étrangers résidant ou non au Maroc ainsi que les résidents marocains à l'étranger (14).

Comme la France, l'Espagne a choisi la voie de la conversion de la dette en investissements pour donner un nouvel élan à ses relations bilatérales avec notre pays. La première tranche de conversion, conclue au mois de décembre 1996, a porté sur un montant de 6,25 milliards de pesetas (Pts). Quant à la deuxième tranche accordée le 11 décembre 1997, elle a été utilisée dans 14 projets pour un montant global agréé de 5,8 milliards de Pts. Au mois de septembre 2000, le Maroc a bénéficié d'une troisième tranche de Swaps. Celle-ci porte sur un montant de 7,8 milliards de Pts. Ainsi, jusqu'au 15 octobre 2001, sept projets ont bénéficié de ce mécanisme pour un montant d'environ 20 millions de dollars.

Par rapport à la France et à l'Espagne, la démarche italienne est différente. Pour la conversion de la dette, elle a opté pour *l'investissement public*. « Le principe est simple : réalisez vos projets d'abord, j'efface votre dette ensuite. » Le montant à convertir est égal à celui des paiements pour les achats de biens et services effectués par le gouvernement marocain pour la réalisation des projets retenus. L'effacement de la dette n'intervient qu'après vérification des dépenses par le Comité technique de gestion (15).

(15) « Dette extérieure : la tranche italienne consommée à moitié », le quotidien *l'Economiste*, 8 novembre 2001.

Cette procédure de conversion de la dette en investissements est le fruit d'une négociation qui a démarré avec l'Italie en 1999. L'accord conclu à Rome en avril 2000 porte sur l'annulation d'une somme de 100 millions de dollars. L'objectif étant la réalisation de projets de développement socio-économique et la protection de l'environnement. Ils sont sélectionnés par le comité technique de gestion relevant de documents fournis par la partie marocaine. Les projets peuvent être identifiés parmi ceux qui sont en cours d'exécution ou à programmer dans de prochains exercices budgétaires.

Les programmes choisis jusqu'à maintenant portent sur les secteurs suivants : le PAGER (Programme d'approvisionnement en eau potable des populations rurales), le PNRR (Programme national de routes rurales), le PGRE (Programme de gestion de ressources en eau), le programme de mise en valeur des périmètres du bour (dépierrage, construction et revêtement de saguias...), l'approvisionnement en eau potable des populations rurales (petite et moyenne hydrauliques), construction de collèges, d'écoles ainsi que de projets de santé. Plusieurs régions défavorisées ont pu bénéficier de ces programmes. Il s'agit de Chaouia-Ouadigha, Doukkala-Abda, Fès-Boulemane, l'Oriental, Tanger-Tétouan et Taza-Al Houceima-Taounate (16).

(16) « Dette extérieure : la tranche italienne... », article cité.

Il faut également rappeler que le Maroc a utilisé depuis 1996 une autre technique pour alléger l'encours de sa dette extérieure. Il s'agit du *remboursement anticipé des dettes onéreuses*. Ce refinancement consiste à substituer une dette contractée au taux du marché à une dette existante assortie de taux d'intérêt élevés. La mise en œuvre de ce mécanisme implique l'identification des dettes onéreuses susceptibles de faire l'objet d'un

remboursement anticipé sans encourir de pénalités, d'une part, et la recherche de sources de financement à des conditions favorables, d'autre part. Ce mécanisme a été appliqué à plusieurs reprises. Ainsi, des remboursements anticipés de 402 millions de dollars (260 millions de dollars en 1996 et 142 millions de dollars en avril 1999) ont été versés à la France à partir des emprunts obligataires garantis par l'Agence française de développement. Il en va de même du remboursement anticipé de 246 millions de dollars (120 millions de dollars à l'égard de la BAD et 144 millions de dollars à l'égard de l'Exim-Bank Japon) effectué en 1997. Cette deuxième opération est en rapport avec le remboursement anticipé par l'ONE de ses dettes vis-à-vis du Trésor. Les mêmes motivations sont derrière le remboursement anticipé de 200 millions de dollars de dettes commerciales du 5^e accord de rééchelonnement à partir d'un crédit syndiqué contracté auprès des banques internationales en février 1998 (17).

Enfin, la dernière technique utilisée consiste à réviser certains taux d'intérêt en les alignant sur les taux existant actuellement sur le marché international et qui sont moins élevés. La première expérience réalisée a été la transformation du taux d'intérêt appliqué à la dette commerciale rééchelonnée avec l'Autriche dont le montant est de 63 millions de dollars. Le taux initial de 9 % a ainsi été remplacé par un taux variable s'élevant à 6 %. De même, le taux sur le prêt de 86 millions de dollars, contracté auprès de la banque SUDAMERIS pour le financement du barrage Al Wahda, a été ramené de 9,56 % à 5,24 %.

(17) Centre marocain de conjoncture, « Dette publique interne et externe », *Bilan économique et social*, 1999-2000, p. 71.

III. Bilan et perspectives

a. L'impact de la conversion sur l'encours de la dette

Depuis sa nomination en 1998, la démarche du gouvernement Youssoufi en matière de gestion active de la dette extérieure s'inscrit dans une logique de continuité par rapport à celle qui a été mise en place à partir de 1996. Il s'agit en priorité de convertir la dette en investissements extérieurs. L'objectif visé se situe à deux niveaux : réduire le volume de la dette extérieure et intégrer davantage l'économie marocaine dans l'économie mondiale en créant un cadre favorable pour attirer les investissements étrangers.

Pour le moment, cette stratégie de conversion concerne 3 à 4 % de la dette extérieure. L'impact de cette restructuration sur la charge de la dette reste limitée. C'est dire que tout l'effort du Maroc pour réduire sa dette extérieure s'est fait sur la base du remboursement de cette dernière. En plus, comme nous l'avons déjà noté, tout l'effort de diminution de la dette externe a été compensé par un alourdissement de la dette interne, qui a grimpé de 38 % à 47 % du PIB entre 1996 et 2000.

La technique de conversion de la dette a atteint aujourd'hui ses limites réglementaires. Compte tenu des niveaux atteints, l'obtention de l'autorisation des membres du Club de Paris pour d'autres tranches à convertir devient

extrêmement difficile. Ainsi, « il faut considérer cette mesure comme exceptionnelle et un palliatif transitoire ». Pour le moment, le Maroc doit trouver d'autres moyens pour réduire le poids de sa dette extérieure autrement que par ce traitement de faveur. Pour les spécialistes de la finance internationale, l'un des facteurs entrant en ligne de compte dans la notation d'un pays est sa capacité à rembourser la dette extérieure. C'est donc en effet le rating du risque souverain qui va décider un promoteur privé à investir ou pas.

b. L'affectation sectorielle de la dette convertie

Concernant l'affectation sectorielle des sommes converties, on peut signaler dans le domaine gazier la réalisation de trois gros projets. Les deux premiers concernent le stockage et la distribution de gaz liquéfié. On peut citer Vitogaz qui a réalisé le rachat de 4,4 millions de francs et de Primagaz qui a utilisé 185 millions de franc français. Pour le stockage de propane, la société Rubis investit avec les céramiquiers 120 millions de dirhams dont près de 24 millions s'effectueront dans le cadre du rachat de la dette. La dernière entreprise du secteur énergétique à avoir obtenu un agrément est Elf lubrifiants. Elle compte investir quelque 122 millions de dirhams. Autre secteur grand utilisateur de swaps, celui des services de distribution d'eau et d'électricité. Trois sociétés françaises ont utilisé cette tranche : c'est le cas d'Electricité de France, avec un investissement d'un peu moins 30 millions de francs français (octobre 1998). Pour la production d'électricité à Tétouan, Electricité de France a également racheté pour 55,8 millions de francs français et Soper pour 8,5 millions de francs français. La troisième société dans cette activité à avoir utilisé la technique de conversion est la Suez-Lyonnaise-des-Eaux qui a racheté pour 50 millions de francs français (18).

(18) « La conversion de la dette bien consommée », article cité.

Le tourisme est le dernier groupe d'activités à avoir utilisé le rachat de la dette convertie en investissements. Dans la liste des entreprises françaises utilisatrices de swaps figure Accor avec ses nombreux projets. Le groupe a utilisé une enveloppe de 169 millions de franc français au 18 décembre 1998. On y trouve également le Club Méditerranée qui a employé quelque 195 millions de francs français (19).

(19) Mouna Kably, article cité.

Quant à l'Espagne, en dehors de la distribution d'eau, d'électricité et l'assainissement avec la présence de deux sociétés importantes, Endesar et Urbaser, qui ont investi à peu près deux milliards de pesetas, le textile et l'industrie métallurgique et de l'aluminium occupent une place importante.

c. La conversion de la dette n'a pas d'impact réel sur le volume des investissements étrangers

Il est important de signaler que malgré la réalisation de tous ces projets, le mouvement des investissements extérieurs au Maroc demeure peu important. Selon les chiffres fournis par le Centre marocain de conjoncture,

la part absolue des investissements directs étrangers reçue par le Maroc sur le total mondial est de l'ordre de 0,04 % en 1998. Par rapport à l'ensemble des investissements étrangers installés en Afrique du Nord, la part de notre pays ne dépasse pas 10 % (20).

Par rapport à la décennie 90, « les investissements étrangers ont atteint la valeur record de 18,5 milliards de dirhams en 1999, soit un coefficient multiplicateur de 10 entre 1990 et 1999 ». Cette progression spectaculaire des investissements étrangers s'explique fondamentalement par les apports de la deuxième licence GSM.

La déduction de cette recette à caractère conjoncturel, « les investissements étrangers seront de l'ordre de 8,3 milliards de dirhams soit une augmentation de 2,8 milliards de dirhams par rapport à 1998 ou une variation positive de 52,2. Ce niveau demeure inférieur à celui réalisé en 1997 de 33 %, sachant que cette année a été également marquée par des apports exceptionnels comme ceux de la multinationale Accor et de la concession de la production d'énergie à Jorf Lasfar (21).

Enfin, pour l'année 2001 et selon le Centre marocain de conjoncture, « le montant des investissements étrangers est 28 777 millions de dirhams. Il s'explique par la cession de 35 % du capital d'Ittissalat Al Maghrib (22) ». La déduction de cette cession ramène le niveau des investissements étrangers à 5 477 millions de dirhams.

En partant de ces différentes données, on peut relever que les investissements directs étrangers et particulièrement ceux réalisés à la fin des années quatre-vingt-dix sont le résultat d'opérations de portefeuille et de privatisation et non d'investissements nouveaux. Près de la moitié des 15,9 milliards de dirhams (10,25 milliards de francs) de recettes générées par les privatisations sont le fruit d'acquisitions exogènes (23). Il faut aussi rappeler qu'en dehors des acquisitions qui ont été faites dans le domaine touristique et dans celui des télécommunications, on peut aussi rappeler que le groupe AXA a racheté la Compagnie africaine d'assurances, Danone le biscuitier Bisco, Coca-Cola les embouteilleurs de Fès et de Marrakech et enfin la cession du cimentier Asment à Cimpor pour 800 millions de dirhams.

Ces différentes acquisitions ont été financées à près de 90 % par cession de devises à Bank Al Maghrib ; d'où leur importance comme générateur de ressources en devises ayant pour objectif de soulager les contraintes de financements extérieurs. Ce type de financement a atteint 17 220,3 millions de dirhams en 1999 contre 4 472,1 millions de dirhams en 1998. En réalité, la cession de devises ne donne que des indications sur les flux d'entrées brutes de devises. La prise en compte des flux de sortie de devises est importante. « Il en résulte que le solde net qui mesure l'impact véritable sur l'accumulation des devises est beaucoup plus faible que ne le laisse entendre la recette brute. Ainsi, le ratio recettes nettes/recettes brutes n'est que de 36 % en 1998, 48 % en 1996 et 13 % en 1995 (24) ».

(20) Centre marocain de conjoncture, « Investissements étrangers au Maroc », *Bilan 1999*, p. 42.

(21) Centre marocain de conjoncture, article cité, p. 43.

(22) Centre marocain de conjoncture, Point de conjoncture, *Lettre* n° 112-113, 2001, p. 25.

(23) F. Ghiles, « Le pays entre dans la mondialisation par effraction », *le Monde diplomatique*, juin 2001.

(24) Centre marocain de

conjoncture, article cité. Il faut également rappeler que les données pour les années 1999-2001 ne sont pas disponibles.

d. Gestion de la dette extérieure et déficit de développement économique

L'effort de remboursement de la dette extérieure réalisé par le gouvernement Youssoufi pendant les trois dernières années coûte très cher en termes de développement économique du pays. L'Etat consacre entre 22 % et 23 % de son budget au remboursement de la dette extérieure, ce qui représente 3,3 % du PIB, c'est-à-dire le quart des recettes d'exportation. La conséquence de cet effort de remboursement de la dette extérieure se traduit par la stagnation du rôle de l'Etat dans l'économie : sa part dans l'investissement est passée de 15,5 % du PIB en 1990 à 16 % en 1999. Cette tendance s'est poursuivie, puisque les dépenses d'équipement dans le cadre du budget général sont passées à 18 036 milliards de dirhams en l'an 2000 contre 17 766 milliards de dirhams en 1999, soit une progression de 1,53 %.

L'insuffisance des moyens financiers consacrés au développement économique du pays a pour conséquence de classer notre pays comme le plus pauvre par rapport aux autres pays du Maghreb, c'est-à-dire l'Algérie et la Tunisie. Ainsi, les chiffres les plus récents montrent qu'en l'an 2000, « le PIB par habitant n'y atteignait que 1 180 dollars, contre 1 580 en Algérie et 2 090 en Tunisie... Le Maroc est aussi le pays du Maghreb où l'espérance de vie à la naissance (67,2 ans) est la plus faible (70,8 ans en Algérie et 72,5 en Tunisie). Sans oublier un analphabétisme record (65 % des femmes de plus de 15 ans ne savent pas lire, contre 44 % en Algérie et 41 % en Tunisie) ou un accès à l'eau potable qui n'est assuré qu'à 52 % de la population... L'indicateur de développement humain du PNUD place le Maroc à la 112^e en 2000, entre la Namibie et le Swaziland et juste devant l'Inde (l'Algérie est 100^e et la Tunisie 89^e). La croissance du PIB, qui était en moyenne de 4,2 % dans les années quatre-vingt, est tombée à 2,2 % dans les années quatre-vingt-dix (25) ».

La croissance démographique se situe aux environs de 1,7 %. Chaque année, la force de travail augmente de 2,6 % par an. Par contre, le revenu par habitant et les salaires stagnent, alors que le sous-emploi s'aggrave.

Selon les derniers chiffres fournis par la Banque mondiale, les pauvres étaient 3,4 millions en 1990 et représentaient 13 % de l'ensemble des Marocains. Ils seraient devenus 5,3 millions en 1998-1999 et représentent 19 % de la population (26).

Tous ces déficits s'aggravent au moment où le Maroc inscrit sa politique de développement dans le cadre de la nouvelle rhétorique de la Banque mondiale : *la bonne gouvernance et la lutte contre la pauvreté*.

La première notion fait référence à divers aspects de la vie publique dans une société démocratique : respect de l'Etat de droit, gestion efficace et équitable des dépenses publiques (bonne administration), responsabilité des dirigeants politiques et transparence. Le FMI et la Banque mondiale invoquent fréquemment cette « bonne gouvernance » afin de justifier le

(25) Guillaume Duval, « Une transition à hauts risques », *Alternatives économiques*, n° 198, décembre 2001.

(26) Guillaume Duval, article cité.

renforcement du contrôle de l'utilisation des ressources prêtées et des sanctions contre les manquements des Etats-membres mais aussi la lutte contre la délinquance financière. A titre d'exemple, un volet de lutte contre la corruption a été progressivement intégré dans la conditionnalité des programmes de la Banque mondiale. Cette orientation traduit une prise en compte nouvelle de la dimension politique et institutionnelle du développement, jusqu'à présent largement ignorée.

La deuxième notion constitue le nouveau cheval de bataille de la Banque mondiale. Les objectifs poursuivis sont : la réduction du nombre des habitants des pays en développement vivant dans la misère, l'instauration de la scolarisation primaire universelle et, enfin, la réduction des deux tiers du taux de mortalité infantile et juvénile (27).

(27) Y. Tavernier,
Rapport cité.

L'échec de cette stratégie s'explique en premier lieu par l'essoufflement de la croissance à partir de 1990 (+ 2,4 % en moyenne sur la décennie), avec des fluctuations très fortes depuis 1997 (- 2,2 %), 1998 (6,8 %), 1999 (- 0,7 %) et 2001 (6,5 %). Cette faiblesse de la croissance s'explique par des facteurs conjoncturels telles les périodes de sécheresse et surtout la persistance de problèmes structurels. Ainsi, le taux d'investissement privé est inférieur à 20 %, alors qu'au Portugal il a quasiment atteint 30 %. L'investissement étranger, malgré les efforts de l'Etat en matière de conversion de la dette extérieure en investissements, reste lui aussi limité : il ne pèse encore que 16 % du PIB au Maroc en 1999, contre 57 % en Tunisie et 28 % en moyenne dans l'ensemble des pays en développement.

Sur le plan sectoriel, les secteurs plus particulièrement considérés comme prioritaires tels l'agriculture et le tourisme gardent les caractéristiques d'une économie en développement. Le premier ne représente pas plus de 13 % du PIB, mais il emploie 40 % de la population active. Quant au second, il stagne à 5 % du PIB, faute d'une offre de qualité suffisante.

Enfin, sur le plan institutionnel, une stratégie de « bonne gouvernance » ne peut réussir en se limitant strictement aux modalités de gestion des ressources. Aujourd'hui, nous avons besoin d'un discours capable d'entrer dans le débat sur la nature et le fonctionnement de l'Etat (ressorts socio-politiques, multiplicité des acteurs et des logiques, perpétuelles pratiques de « chevauchement », etc.) et d'une nouvelle approche du rôle de l'Etat dans l'économie.

IV. Conclusion

Au terme de cette réflexion, il faut relever que le gouvernement Youssoufi a mené une offensive diplomatique pour convertir une partie importante de la dette extérieure en investissements étrangers. Cette démarche visant une gestion active de la dette extérieure s'inscrit dans la continuité de la politique poursuivie par le précédent gouvernement depuis le milieu des années quatre-vingt-dix. Malgré ses aspects positifs tout à fait indéniables, aujourd'hui, cette technique comporte des limites réglementaires obligeant

les pays créanciers à ne pas dépasser dans les conversions le plafond fixé par le Club de Paris.

Pour le moment, la logique du remboursement dépasse de très loin celle de la conversion de la dette en investissements. La conséquence est double. D'un côté, le gouvernement est obligé de consacrer une partie importante de son budget pour respecter ses engagements par rapport à ses créanciers. D'un autre côté et pour pallier aux manques de ressources, il est obligé d'augmenter sa dette intérieure. On est en présence de l'effet des « vases communicants » qui mène au basculement de l'endettement extérieur vers l'endettement intérieur.

En définitive, notre pays souffre d'un grand déficit de développement, particulièrement en termes de satisfaction des besoins de base de la population. Si le gouvernement persiste dans sa logique de *remboursement intégral* de la dette, les conséquences à moyen terme risquent d'être catastrophiques. Il faut peut-être imaginer avec nos principaux créanciers des formules *d'annulation partielle* de la dette extérieure. Conjuguées à d'autres mesures d'assainissement des finances publiques, de rationalisation des dépenses, ces formules peuvent s'avérer très efficaces pour alléger la contrainte budgétaire qui hypothèque l'avenir de notre pays.