

La conversion de la dette extérieure marocaine en investissements étrangers : bilan et perspectives

Introduction

Faisant face à une faiblesse générale de ses moyens de financement, tant de l'épargne interne fortement entamée par la politique d'ajustement structurel menée depuis le début des années quatre-vingts que des apports externes (investissements directs étrangers – IDE – et investissements de portefeuille), le Maroc tente de réduire la contrainte financière par une gestion active de la dette.

Plusieurs formules ont été utilisées jusqu'à maintenant : elles vont du rééchelonnement à l'annulation partielle de la dette en passant par la conversion d'une partie de cette dernière en investissements. Partant de l'analyse quantitative de la dette, il s'agira pour nous de voir jusqu'à quel point la technique de conversion contribue à réduire le volume de la dette marocaine et participe à l'afflux des capitaux étrangers.

I. Evolution de la contrainte financière

Voilà près de seize ans que le Maroc a dû faire face à la crise de la dette extérieure. Malgré la mise en œuvre par les pouvoirs publics à partir de 1983, en collaboration avec la Banque mondiale et le FMI d'un programme d'ajustement structurel et le recours à des rééchelonnements successifs, le service de la dette extérieure continue de constituer un lourd fardeau pour l'économie marocaine.

Alors qu'il était de 1,8 milliard de dollars US (20 % du PIB) en 1975, l'encours de la dette extérieure marocaine est passé à 8 milliards de dollars (Md\$) en 1980 et à près de 14 Md\$ (97 % du PIB) en 1983. Il a été multiplié par plus de sept en l'espace de huit ans, ce qui correspond à un taux de progression moyen annuel de l'ordre de 30 %. Après avoir dépassé 23 Md\$ en 1990, il s'est ensuite stabilisé autour de 21-22 milliards suite, notamment, à l'annulation en 1991 par l'Arabie saoudite de ses créances à l'égard du Maroc (2,7 Md\$). Il s'élevait fin 1995 à 22,3 Md\$ et représentait 70 % du PIB.

A partir de 1997, le mouvement d'endettement amorce une baisse puisque le total de la dette extérieure passe de 21,04 Md à 20,30 Md\$ en 1998.

**Mohamed
Bouslikhane**

Institut national
d'aménagement et
d'urbanisme, Rabat

Le remboursement de cette dette constitue un grave fardeau pour les finances publiques, puisqu'il représente annuellement le tiers du budget de l'Etat alors que le budget d'investissement ne représente que 15 % du budget global. Ainsi, en février 1998, les charges de la dette extérieure (intérêts et amortissements) ont augmenté en proportion des recettes ordinaires de 25,6 % en 1996-1997 à 29,2 % en 1997-1998 en raison notamment du paiement par anticipation de la dette onéreuse à la BAD et à l'Eximbank Japon.

L'aggravation de la dette extérieure depuis la première moitié des années quatre-vingts a amené l'Etat marocain à recourir de plus en plus à des sources de financement internes pour couvrir les déficits budgétaires successifs. Les moyens à caractère monétaire avaient certes été utilisés, mais c'est le développement vertigineux des emprunts intérieurs qui a été le phénomène le plus remarquable. « Ces derniers se sont considérablement accrus, au point que le stock de la dette intérieure a quasiment quintuplé en une décennie, passant de 18,9 à 90,8 milliards de dirhams (Mddh) entre 1984 et 1994 (et de 17 à 32 % du PIB). La dette intérieure est ainsi responsable en 1995 de 41 % du service de la dette et de 53 % des charges d'intérêt pris en compte par le budget de l'Etat (1). »

En 1997, l'encours de la dette intérieure atteint près de 110 Mddh. En 1998, il a été évalué à 130 Mddh et dépasse la dette extérieure de 5 Mddh. Le long terme représente l'équivalent de 50 % de cet encours. Ces emprunts à long terme sont destinés à financer les investissements. Ils contribuent au renchérissement du capital du fait même des agissements du Trésor. Le fameux "phénomène d'éviction", c'est-à-dire le risque souverain (l'Etat) supplantant les autres acteurs économiques sur le marché des capitaux, coûte très cher à l'économie nationale.

Comme on peut le constater, le déclin relatif de la dette extérieure se traduit par l'essor de la dette intérieure. Pour l'Etat, la contrainte financière demeure entière. Il s'agit maintenant de voir comment il tente tant bien que mal de la gérer.

II. La gestion active de la dette

L'expansion de la dette extérieure et l'alourdissement de sa charge ne concernent pas seulement le Maroc. Pratiquement tous les pays en développement sont dans une situation similaire. Pour ne prendre que le cas des pays de l'Afrique subsaharienne, cette région du monde a remboursé deux fois le montant de sa dette extérieure entre 1980 et 1996 et se retrouve trois fois plus endettée qu'il y a seize ans. Elle devait à ses créanciers 235,4 Md\$ fin 1996, contre 84,3 Md\$ en 1980. Entre-temps, le sous-continent aura déboursé 170 Md\$ pour le service de la dette (intérêts et capital) ; un service qui lui coûte annuellement quatre fois le montant des budgets de santé et d'éducation (2).

(1) Voir Najib Akesbi, « Sortir de l'engrenage de la dette », document ronéotypé, 1997.

(2) E. Toussaint, « Sortir

Depuis l'éclatement de la première crise mexicaine du mois d'août 1982, tous les pays cherchent à sortir du "cycle infernal de la dette". Plusieurs propositions ont été faites au cours de la décennie 1980, en vue d'une solution d'ensemble à ce problème. Elles seront reprises tout au long de la décennie 1990. La stratégie marocaine s'inspirera d'ailleurs de ces idées pour tenter de résoudre la crise de la dette.

du cycle infernal de la dette », *le Monde diplomatique*, octobre 1997.

1. Les propositions internationales

Les années quatre-vingts sont marquées par la multiplication des opérations de rééchelonnement. Théoriquement, cette technique devrait progressivement résoudre le problème lancinant de la dette extérieure. Les opérations de rééchelonnement se sont révélées onéreuses. Le caractère répétitif de ces négociations ne fait que multiplier les charges financières que doivent supporter les pays, et met ainsi en place les conditions de la perpétuation de la dette. Au cours de la même décennie, un nombre important de propositions a été émis en vue d'alléger les charges de la 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. En d'autres termes, c'est par la croissance que les pays débiteurs doivent "sortir" de leurs problèmes d'endettement.

Face à la montée des difficultés économiques dans les pays en développement, l'ex-président américain Ronald Reagan a suggéré, le 30 avril 1987, la mise sur pied d'un immense programme de construction de l'infrastructure par le biais du GIF (Global Infrastructure Fund). Le gouvernement japonais s'est engagé, de son côté, à recycler jusqu'à 30 Md\$ sous la forme d'apports publics et privés non liés en faveur des PED. Les ministres de la Communauté européenne se sont déclarés favorables le 5 avril 1987 à un doublement des délais de remboursement des prêts aux pays africains situés au sud du Sahara.

En 1988, François Mitterrand propose, lors du sommet des pays industrialisés qui s'est tenu à Toronto (les 20 et 21 juin 1988), l'annulation d'une partie des dettes pour une vingtaine de pays africains dont le revenu par habitant est inférieur à 500 \$; l'allongement des délais de remboursement portés à 25 ans au lieu de 20 ans en 1988 sans modification de taux ; la consolidation de la dette sur 15 ans avec une réduction de moitié des taux d'intérêt.

Après l'échec du "plan Baker", l'administration américaine reprend de nouveau l'initiative et propose, en mars 1989, le "plan Brady". Celui-ci tourne autour de trois idées essentielles :

- La première est la réduction volontaire de l'encours et du service de la dette vis-à-vis des banques commerciales internationales, ce qui constitue une nouveauté dans l'éventail très large des solutions préconisées jusqu'à présent pour faire face à l'endettement extérieur des PED.

- La seconde idée, plus classique, porte sur le rééchelonnement des dettes contractées auprès des créanciers officiels (gouvernements).
- La troisième idée concerne l'élaboration de nouveaux montages au bénéfice des principaux pays endettés en vue de retrouver les sentiers de la croissance économique.

Cela dit, l'initiative Brady n'implique pas pour autant une rupture caractérisée avec les idées de base du Plan Baker. « On continuera dans l'avenir à se pencher sur le cas particulier de chacun des débiteurs sous le rapport de sa situation personnelle. La marge de manœuvre nouvellement constituée doit être mise à profit pour créer un contexte économique de stabilité et mener à bonne fin des réformes de structures orientées vers la croissance (3). »

Les banques commerciales ont, de leur côté, multiplié les initiatives ou des formules innovatrices. Les raisons de ces innovations trouvent leur origine dans deux événements qui confirment le peu de confiance que les banques internationales éprouvent quant à la valeur de leurs créances sur les PED :

- Le 7 septembre 1984, la Citicorp, toute première banque américaine par le volume de ses engagements sur des PED (12 Md\$ de créances sur cinq débiteurs principaux et environ 200 % de son capital propre sont engagés sur les seuls Mexique, Brésil et Venezuela) rendait public son achat d'une police d'assurance contre le risque de non remboursement de la part de ses cinq principaux débiteurs.

Assurant 900 millions de dollars de créances sur le Brésil, l'Argentine, le Venezuela, le Mexique et les Philippines, la Grande Banque innovait au regard des pratiques courantes qui n'admettent des assurances que pour des créances sur des emprunts privés. L'événement marquait non seulement la défiance générale des banques à l'égard des signatures publiques quelque peu ternies, mais aussi et surtout la nécessité pour les banques américaines de minimiser d'éventuelles pertes dans un avenir proche.

- Le second événement majeur réside dans le développement du marché secondaire des créances douteuses. Le vendeur est une banque qui doute de pouvoir récupérer un prêt en devises. L'acquéreur éventuel peut être un banquier, un négociant ou un industriel qui désire acheter des marchandises ou investir dans le pays débiteur. La transaction se fait à un prix inférieur au montant de la créance, mais la banque y gagne l'apurement de son bilan et limite ses prêts. L'acquéreur, lui, négocie avec la partie débitrice le remboursement du montant total de la dette sous la forme d'un investissement local ou d'achats de marchandises. Il y gagne le rabais obtenu de la part de la banque créancière, tandis que le pays débiteur se félicite d'avoir annulé une dette internationale sans déboursier de devises : la menace d'une suspension des crédits s'éloigne.

En 1984, on estime à une centaine les opérations de ce genre réalisées, démontrant combien les créances sur le Chili, le Pérou et d'autres pays latino-américains sont loin d'être au niveau de leur valeur nominale originelle.

(3) Berliner Handels und Frankfurter Bank, « Crise de l'endettement : du plan Baker à l'initiative Brady », *Problèmes économiques*, 23 août 1989.

La défiance des banques commerciales à l'égard des PED explique le développement des nouvelles techniques bancaires consistant à améliorer la qualité des créances douteuses. Ces nouvelles techniques relèvent de ce qu'il est convenu d'appeler *l'approche à la carte*. Cette dernière permet de retirer la dette à un prix inférieur à sa valeur nominale, mais supérieur au cours du marché secondaire, permettant donc un partage des coûts entre créanciers et débiteurs, dans la mesure où l'on considère que le marché secondaire est un indicateur de la valeur résiduelle des créances.

Plusieurs formules sont utilisées, la plus connue est la conversion des créances en investissements (Dept 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 du pays débiteur qui rembourse en monnaie nationale le prêt à sa valeur nominale ou avec une décote minime (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.

Pour les pays endettés, la formule présente deux avantages : l'encouragement de l'investissement direct étranger et un allègement de la dette extérieure. A ce propos, le Chili dispose de l'expérience la plus performante en matière de transformation de la dette en prises de participation. Le programme chilien a commencé en 1983 et a été renforcé pendant les années qui ont suivi.

2. La conversion de la dette extérieure : l'expérience marocaine

Les difficultés financières du Maroc ont vraiment commencé en 1982, lorsque la dette extérieure a atteint 12 Md\$, soit 90 % du PIB et 300 % des exportations ; le seul service de la dette représentait à l'époque 34,7 % des exportations de biens et services. En 1983, le Maroc présentait, en effet, l'image d'un pays en faillite. Au cours de l'été de cette année, un consortium de banques privées internationales a refusé un prêt de 200 millions de dollars à la SAMIR pour l'achat de pétrole saoudien.

Ainsi, le *Times* annonçait en juillet que les fournisseurs de sucre de la place de Londres ne voulaient plus traiter avec le Maroc qui n'aurait pas honoré des engagements d'importations prévus et qui devait 10,6 millions de dollars plus les intérêts. Le journal annonçait que les négociants qui dominent le marché du sucre s'étaient mis d'accord pour ne signer aucun nouveau contrat et qu'aucune offre n'avait répondu à une demande d'importation du Maroc de 14 000 tonnes de sucre. Déjà en 1982, la France laissait filtrer la nouvelle que le Maroc ne pouvait payer une dette à échéance. En 1983, ce fut le tour des Etats-Unis (4).

(4) Zaky Daoud, « La loi

et le reste », *Lamalif*,
août-septembre 1983.

L'année 1983 a été abordée dans des conditions difficiles, avec un déficit de la balance des paiements courants qui atteignait 11,5 milliards de dirhams. Depuis cette année, le Maroc n'a cessé de multiplier les accords avec le Club de Paris (1983, 1985, 1987, 1988), et avec le Club de Londres (1983, 1985, 1986, 1987, 1990) débouchant sur l'application d'un programme d'ajustement structurel.

A partir de 1993, le Maroc décide le remboursement de sa dette et de suspendre les opérations de rééchelonnement. Désormais, le service de la dette absorbe le tiers des recettes en devises du pays. Par ailleurs, 30 % des recettes de l'Etat vont au règlement des charges de la dette extérieure du Trésor.

Depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, le Maroc tente une gestion active de la dette extérieure. Elle consiste à remplacer les anciennes dettes par des engagements moins onéreux de manière à réduire la charge. Cette technique est couplée à la conversion de la dette en investissements. L'expérience démarre avec la France qui décide 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 (5).

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 des finances et des investissements extérieurs. 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 directement leur offre ou se faire représenter 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.

Environ 97 % du montant à reconvertir décidé par la France en janvier 1996 a été vendu à des investisseurs privés à la fin du mois de février 1997. Au cours de cette même année, 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.

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'Egypte. Ceci témoigne de l'intérêt que porte la France à cette technique d'allègement de la dette pour

(5) La dette extérieure marocaine est répartie principalement entre le Club de Paris (50 %) et les institutions internationales (30 %), le reste est constitué d'emprunts auprès des banques commerciales (15 %) et des bailleurs divers (5 %). Concernant le Club de Paris, c'est la France qui se taille la part de lion avec près de 50 % de la dette marocaine vis-à-vis de ce Club ; l'Espagne et les Etats-Unis sont aussi parmi les principaux créanciers avec 15 % chacun.

accroître son niveau d'investissement extérieur dans quelques pays du sud de la Méditerranée. Cette nouvelle orientation se confirme avec la signature d'un nouvel accord de conversion de la dette marocaine en investissements français lors de la visite officielle de S.M. Mohamed VI en France en mars 2000, portant sur un montant d'un milliard de dirhams.

Comme la France, et pour des raisons similaires, l'Espagne a pris la décision de contribuer à la gestion active de la dette publique extérieure marocaine. « La première tranche de conversion, conclue au mois de décembre 1996, a porté sur 50 millions de dollars. Seize projets ont été présentés, dont trois rejetés. Pour les treize projets acceptés, le versement du Trésor a été de 231 millions de dirhams pour un montant total de 1,2 MdDh. Quant à la deuxième tranche, reconduite en décembre 1997, elle a porté sur une somme de 35 millions de dollars avec seulement huit projets. Le Trésor a déboursé 116 MDh pour un montant total de 14 MdDh (6). »

Enfin, l'Italie accepte, à partir de 1998, le principe de la reconversion de ses créances vis-à-vis du Maroc à hauteur de 20 % en investissements, soit l'équivalent de 75 millions de dollars. Jusqu'à maintenant, aucun accord officiel n'a été signé pour concrétiser ce projet.

(6) Saloua Mansouri,
« Conversion de dettes :
22 MdDh investis », *le*
Journal du 27/2/1999.

III. Bilan et perspectives

Pour les pays endettés, l'opération de conversion présente deux avantages : l'encouragement de l'investissement direct et un allègement de la dette extérieure. Au cours des années quatre-vingts, cette formule a eu beaucoup de succès parce qu'elle a porté sur des sommes importantes. Entre 1985 et 1987, le Chili a réussi à convertir 2 Md\$ de sa dette extérieure en participations étrangères dans des entreprises nationales. Le Mexique a, pour sa part, réduit de 6 Md\$ une dette extérieure qui se montait à 100 Md\$ grâce à des opérations de rachat de la dette par le secteur privé contre des activités de sociétés privatisées. A la fin des années quatre-vingts, les quatre pays les plus endettés d'Amérique latine (Brésil, Mexique, Argentine, Chili) ont réussi à abaisser de 18 Md\$ leur dette dont l'encours total a été estimé à 300 Md\$.

Pour le Maroc, la conversion de la dette en investissements concerne 2 à 3 % de la dette extérieure. L'impact de cette restructuration sur la charge de la dette est extrêmement limité. Avec une dette globale de l'ordre de 20,3 Md\$ et une économie qui montre encore des difficultés à générer suffisamment de valeur ajoutée, l'alternative est d'inciter les pays créanciers à augmenter le taux de conversion de la dette et d'inciter les investisseurs spécialisés dans les technologies de pointe (électronique, télécommunication, etc.) à s'implanter dans le pays.

Pour la France, après la conversion d'une partie de sa dette, la partie la plus importante des investissements s'est concentrée sur le secteur agro-alimentaire avec le rachat de la société Danone pour un montant de 120 millions de francs français. Parmi les grands investisseurs français installés dernièrement, grâce à l'opération de conversion de la dette, on trouve la

Lyonnaise des Eaux qui a obtenu, en 1992, la concession de la distribution d'eau et d'électricité dans la capitale économique du pays. Les télécommunications ne sont pas en reste puisque Alcatel participe à la reconversion de la dette marocaine à hauteur de 15,4 millions de dirhams.

Quant à l'Espagne, elle se focalise sur la partie Nord du pays avec la réalisation de projets d'infrastructure : l'interconnexion des réseaux électriques entre les deux pays et le gazoduc Maghreb, inauguré au début de l'année 1997.

Il est important de noter que malgré la réalisation de tous ces projets, le mouvement des investissements étrangers est peu significatif. Il passe de 1,872 MdDh en 1990 à 5,104 MdDh en 1994, puis chute à 3,873 Md en 1995 avant d'atteindre son point culminant en 1997 avec 11 MdDh en raison des opérations de privatisation.

La problématique de l'investissement étranger s'inscrit dans le cadre général de l'attractivité de l'espace économique national. Aujourd'hui, il est communément admis que « le choix de localisation des IDE est de moins en moins effectué en fonction des coûts d'accès aux facteurs de production, abaissés par les subventions et autres avantages fiscaux (devenus conditions nécessaires mais plus suffisantes) ; il se fait davantage en fonction des capacités, existant préalablement, au sein des systèmes productifs où l'on envisage de s'implanter (depuis les capacités de production jusqu'à la qualité de l'environnement et aux exigences des consommateurs). En économie ouverte, les déterminants des IDE résident en dernière instance dans l'existence de comportements locaux favorables à la production complexe et à l'évolution rapide (7) ».

La réussite de cette stratégie d'action passe nécessairement par l'articulation des comportements entre firmes multinationales, Etats exportateurs de capitaux, gouvernements et firmes des pays d'accueil. Dans tous ces domaines, il reste encore beaucoup à faire au Maroc.

Conclusion

Au terme de cette réflexion, il se dégage clairement que la logique de remboursement de la dette l'emporte largement sur celle de sa conversion. Les montants convertis jusqu'à maintenant restent très limités. Ils ne dépassent guère les 2 % de la dette globale.

Quant aux choix sectoriels effectués par les investisseurs, ils ne sont pas très diversifiés. Il s'agit surtout du rachat d'un certain nombre d'entreprises agro-alimentaires ou de l'infrastructure touristique.

Aujourd'hui, deux questions fondamentales se posent avec insistance dans notre pays : comment promouvoir le financement interne de l'économie, en termes de politiques monétaire et fiscale, et comment mettre en place les conditions matérielles et institutionnelles pour attirer le maximum d'investissements étrangers. En conjuguant ces deux éléments, il devient possible de résoudre au moins partiellement les problèmes de financement de l'économie nationale.

(7) B. Bellon et Ridha Gouia, « Investissements directs et avantages construits », *Maghreb-Machrek*, numéro hors série, décembre 1997.