

Royaume du Maroc



**Direction des Etudes  
et des Prévisions financières**

Soutenabilité, finançabilité et relance budgétaire

Mai 1997

Document de travail n° 19

# **Soutenabilité - F inançabilité et Relance budgétaire**

Mai 1997

Cette fiche présente la soutenabilité de la dette publique et explique les effets d'une relance budgétaire sur l'équilibre budgétaire et monétaire.

## 1. Soutenabilité de la dette intérieure

La dette publique est dite soutenable si les intérêts qu'elle engendre ne font pas accroître indéfiniment le niveau de son stock rapporté au Pib. En prenant la dette extérieure comme une donnée exogène, ce concept peut s'appliquer à la soutenabilité de la dette intérieure (cf. annexe) . Le solde budgétaire avant paiement des intérêts (dit primaire) rapporté au Pib est soutenable s'il est supérieur au seuil défini par la formule :

$$SP_{seuil} = \frac{DB}{Y}(r - n) + \frac{Ix - Fx}{Y} - \frac{\Delta A}{Y}$$

*SPseuil : seuil de soutenabilité pour le Solde rapporté au Pib*

*Fx : financement extérieur net*

*Ix : intérêts de la dette extérieure*

*Y : Produit Intérieur Brut*

*DB : dette publique intérieure*

*r : taux d'intérêt nominal apparent de la dette intérieure*

*n : taux de croissance économique nominal*

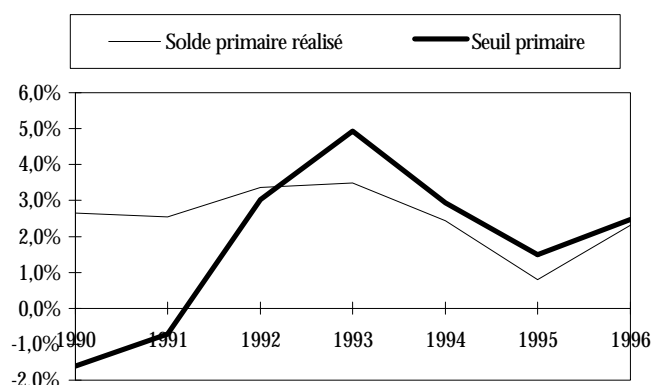
*A : variation des arriérés*

Les valeurs moyennes des variables susnommées sont calculées respectivement sur les périodes 1990-1996 et 1992-1996. Le calcul est fait sur la base de la croissance nominale du Pib hors agriculture.

**Tableau 1 : calcul du seuil de soutenabilité**

	1990-96	1992-96
r	6,5%	6,6%
n	8,5%	8,3%
DB/Y	40,7%	41,4%
(Ix-Fx)/Y	3,7%	3,3%
ΔA/Y	0,0%	0,2%
<b>SP seuil</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,7%</b>
<b>Solde global seuil</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-2,9%</b>

**Figure 1 : Seuil de soutenabilité intérieure et solde réalisé**



La condition de soutenabilité était remplie par nos finances publiques jusqu'en 1992. L'entrée dans le cycle d'insoutenabilité de la dette publique intérieure a eu lieu après 1992. L'amélioration observée en 1996 trouve son origine dans une progression des recettes fiscales et dans un report de près de 3 milliards de dirhams sur les investissements publics du à l'entrée en vigueur du nouveau calendrier budgétaire. Le seuil du solde budgétaire se situe entre -3.9 et -2.9% du Pib pour les périodes 1990-96 et 1992-96.

## **2. Relance budgétaire**

Une augmentation de la consommation publique dope la croissance par le biais de la demande finale intérieure. Nous allons examiner si une relance budgétaire, creusant le déficit, génère une croissance économique à même de faire baisser la barre de soutenabilité. En d'autres termes, peut on réduire le poids de la dette par le biais d'une augmentation de la dépense budgétaire qui relance l'activité ?

Nous avons simulé une relance budgétaire par le biais du modèle de demande « 28 », utilisé par la Direction des Etudes et Prévisions Financières. La relance en question consiste en une majoration des dépenses budgétaires globales, dépenses en capital comprises, de 5% soit 4,7 milliards de dirhams.

**Tableau 2 : simulation d'une relance budgétaire en 1997-1998**

	1997-98 relance budgétaire	1997-98 compte de référence	écart
r	7,1%	7,1%	0,0%
n	8,9%	7,7%	1,2%
DB/Y	45,5%	45,2%	0,2%
(Ix-Fx-DA)/Y	3,6%	3,6%	-0,1%
seuil de soutenabilité	2,8%	3,3%	-0,6%
seuil pour le solde global	-2,4%	-1,8%	-0,6%
solde primaire réalisé	0,0%	1,2%	-1,2%
solde budgétaire réalisé	-5,1%	-4,0%	-1,1%
surplus de dépense	4 751	0	4 751

Cette relance entraîne un surplus de croissance nominale de 1.2 points et engendre une baisse du seuil de soutenabilité d'un demi point. Parallèlement, le solde budgétaire perd un peu plus d'un point soit le double du gain sur le seuil de soutenabilité. La baisse effective de ce seuil devrait être inférieure à celle estimée par le modèle : le surplus de dette intérieure est financé à des taux supérieurs au taux apparent, vu que les financements à taux réduits sont limités (concours Bank Al-Maghrib, PEP, autres concours ).

On peut en conclure qu'une relance budgétaire ne pourrait pas alléger le poids de la dette par l'activité qu'elle peut générer à travers le multiplicateur de dépense.

Signalons que les effets mesurés ne concernent que le court terme. L'effet de long terme d'une relance budgétaire sur l'économie est souvent neutre voire négatif. Les quelques modèles intégrant l'influence de la sphère financière sur l'activité réelle montrent que l'effet bénéfique de relance budgétaire est vite anéanti par les effets du *crowding out* qu'elle génère.

### **3. Financement du déficit**

La soutenabilité de la dette publique intérieure est une condition nécessaire mais non suffisante. Un déficit budgétaire remplissant les conditions de soutenabilité peut donner naissance à des problèmes de financement.

Un déficit budgétaire est finançable lorsque son financement n'entraîne pas un dépassement de l'objectif monétaire qui conduit à une création monétaire supplémentaire ou à une baisse de la marge réservée aux crédits à l'économie.

L'agrégat cible de la politique monétaire ici est la masse monétaire large qui est la somme de la masse monétaire (M2) et de la dette publique non-bancaire.

Ses contreparties sont les avoirs extérieurs, les crédits à l'économie et la dette intérieure publique. On suppose que l'objectif d'évolution en 1997-98 par rapport à 1996-97 de la masse monétaire large soit de 7.7% (croissance escomptée du Pib non-agricole).

Dans le compte de référence, vu que le financement extérieur est important en 1997-98, le dépassement de capacité de financement monétaire large est de 9.6 milliards et le déficit budgétaire finançable en 1997-98 s'élève à près de 1.4% du Pib. Ce seuil est spécifique à l'année budgétaire 1997-98 où le financement extérieur augmente de près de 33%.

Après la relance budgétaire, le déficit finançable passe à 1% et le montant de dépassement de la capacité de financement atteint 13.2 milliards dont 3.6 sont dus à la relance budgétaire.

Si les crédits à l'économie sont rigides à la baisse, le dépassement de l'objectif monétaire conduit à un surplus de création monétaire large, et donc à un excès d'inflation qui pénalise la compétitivité et le pouvoir d'achat des ménages. Le respect de l'objectif monétaire conduirait à une baisse de l'ordre de 3% des crédits à l'économie, avec des retombées négatives sur l'investissement et la croissance.

Le manque à gagner effectif sur les crédits à l'économie est de 4%, vu que la demande de crédit augmente avec l'activité générée par la relance budgétaire.

**Tableau 3 : relance budgétaire et financement du déficit**

	1997-98 relance budgétaire	1997-98 compte de référence	écart
Evolution de la dette intérieure	20,3%	17,2%	3,2%
Evolution des crédits à l'économie	9,7%	8,7%	1,0%
Evolution des avoirs extérieurs	8,3%	9,4%	-1,1%
Evolution de la masse monétaire large	15,3%	13,4%	1,9%
Evolution monétaire voulue (objectif monétaire)	7,7%	7,7%	0,0%
Financement intérieur effectif / PIB	5,7%	5,2%	0,5%
Financement intérieure maximal / PIB	2,1%	2,5%	-0,4%
Solde budgétaire finançable / PIB	-0,9%	-1,3%	0,4%
Solde budgétaire réalisé / PIB	-5,1%	-4,0%	-1,1%
Surplus de dépense	4 751		4 751
Dépassement de capacité de financement interieue	13 194	9 633	3 561

## Conclusion

Si la relance budgétaire fait légèrement baisser le seuil de soutenabilité, son effet sur le seuil de finançabilité est très négatif. Permettre au déficit budgétaire d'atteindre le taux de 5% du Pib ne résout pas le problème de soutenabilité de la dette intérieure mais aggrave la situation du financement intérieur qui est déjà fragile.

L'action sur les dépenses publiques est bénéfique si elle s'inscrit dans le sens de l'optimisation de l'efficacité budgétaire en vue d'améliorer la croissance structurelle par l'augmentation de la productivité globale des facteurs, tout en veillant à éviter les dérapages de la politique de dépenses qui coûtent cher sur le court et le long terme.

## A nnece : D ynamique de la dette intérieure publique et soutenabilité

L'endettement public sert à financer le besoin de financement de l'Etat. L'identité comptable peut être écrite comme suit :

$$-(B_t - B_{t-1}) = SP_t - IB_t$$

IB : Intérêts de la dette publique

B : dette publique intérieure (y compris arriérés).

SP : solde primaire

En passant à la formulation en temps continue, on peut écrire :

$$-\frac{dB}{dt} = -IB + SP$$

En introduisant les ratios par rapport au Pib :

$$\frac{db}{dt} = ib - nb - sp$$

n : taux de croissance nominal du Pib

b : dette rapportée au Pib

ib : intérêts de la dette intérieure rapportés au Pib

sp : solde budgétaire rapporté au Pib

En distinguant la dette intérieure de la dette extérieure et de la variation des arriérés, l'équation de la dynamique de la dette devient :

$$\frac{db_d}{dt} + (f_x + \Delta a) = (r - n)b_d - sp + ib_x$$

a : variation des arriérés rapportée au Pib

f<sub>x</sub> : financement extérieur rapporté au Pib

b<sub>d</sub> : dette publique intérieure

r : taux d'intérêt nominal

ib<sub>x</sub> : intérêts de la dette publique extérieure

La stabilisation de la dette publique à l'état stationnaire exige que  $\frac{db}{dt} \infty$  soit nul. Ceci correspond à la condition nécessaire pour le seuil de stabilisation :

$$sp^* = b_d(r - n) + ib_x - f_x - \Delta a$$