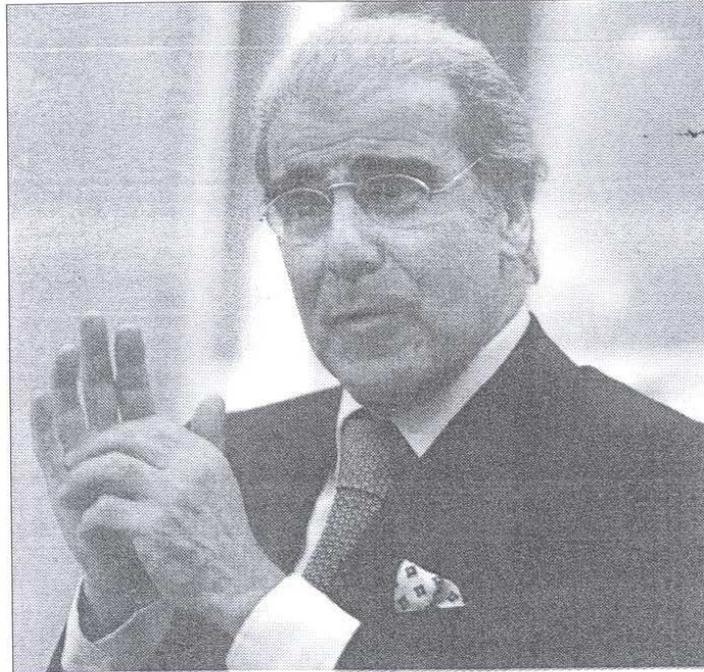


Conseil de BAM

Le Maroc finalise une deuxième LPL avec le FMI

- Les discussions ont été conclues hier à Rabat
- Pas de visibilité sur le maintien de la subvention du gasoil après octobre
- A 66% du PIB, la dette du Trésor suscite des interrogations

En dehors du maintien du taux directeur de Bank Al-Maghrib à 3%, la souscription à une nouvelle ligne de précaution et de liquidité a été l'annonce phare de la réunion trimestrielle du conseil de Bank Al-Maghrib le 17 juin. Le Maroc n'a pas puisé dans la LPL actuelle qui arrive à échéance en août, mais les



Le Maroc peut aisément bénéficier d'une nouvelle LPL après avoir amélioré ses principaux indicateurs deux ans après sa première demande. L'une des sources d'interrogation reste le niveau d'endettement. Il se situera à 66% du PIB cette année. Mais il devrait amorcer une phase descendante à court terme, espère Abdellatif Jouahri, gouverneur de Bank Al-Maghrib (Ph. Archives de L'Economiste)

risques extérieurs restent importants, d'où la sollicitation de cet instrument. Beaucoup d'incertitudes entourent l'évolution du cours du pétrole. D'un autre côté, l'inflation devrait accélérer à partir du troisième trimestre mais restera à un niveau modéré. Mais le manque de visibilité sur la subvention ou non du prix du gasoil après octobre reste une source d'ambiguïté.

■ **Ligne de précaution et de liquidité: Le Maroc a amélioré son profil**

Le ministère des

Finances a finalisé les discussions avec le FMI pour l'obtention d'une nouvelle ligne de précaution et de liquidité (LPL). L'actuelle arrive à échéance en août prochain. Le Maroc n'aura eu aucun mal à convaincre le Fonds. Il a amélioré ses principaux indicateurs depuis 2012. Le déficit budgétaire a baissé de pratiquement 2 points entre 2012 et 2013 pour s'établir à 5,5%. Il sera ramené à 4,9% en 2014 selon les prévisions de la loi de Finances. Le déficit du compte courant, lui, reviendra à 7% cette année selon Bank Al-Maghrib contre un gap de 7,6% en 2013 et 10,5% l'année précédente.

La hausse de l'endettement reste finalement la seule ombre au tableau. La dette du Trésor atteindra 66% du PIB en fin d'année. Ces niveaux ne sont pas pour autant jugés alarmants. La courbe devrait changer de cap à court terme, pense le gouverneur de la Banque centrale. Si les conditions semblent réunies



Le Maroc finalise une deuxième LPL avec le FMI

pour décrocher la LPL, il reste à savoir si le Royaume compte y souscrire pour deux ans et pour les mêmes montants (6,2 milliards de dollars). Le niveau d'accès serait moins important qu'en 2012, indiquent les experts. Mohamed Bousaid, ministre des Finances, va détailler les conditions de cette nouvelle demande vendredi 20 juin.

Le gouvernement n'a pas eu besoin de puiser dans la ligne actuelle. Mais les risques exogènes demeurent. Beaucoup d'incertitudes entourent encore le cours du pétrole. Une flambée des cours mettrait à mal les finances publiques surtout que le Maroc est totalement exposé après la résiliation du contrat de couverture pour un prix de pétrole supérieur à 120 dollars. La LPL sera donc une assurance pour ne pas absorber les réserves de changes du pays qui ne sont pas déjà à un niveau optimal. Avec les dernières sorties du Trésor et de l'OCP sur le marché financier international et les dons attendus cette année, elles devraient couvrir 4 mois et 20 jours d'importations.

■ La demande du crédit au ralenti

Le crédit bancaire devrait croître de 4,5% en 2014 selon les prévisions de la Banque centrale. Il y a une amélioration du rythme de progression. Mais

il reste encore faible pour nourrir la croissance. BAM a d'ailleurs revu à la baisse ses prévisions. Elle table désormais sur une progression entre 2,5 et 3% du PIB en 2014 au lieu de 2,5 à 3,5% trois mois plus tôt. La croissance du PIB agricole et non agricole a été réajustée entre les deux premiers tri-

trimestres, constate la Banque centrale. Cela témoigne d'un climat encore peu porteur.

La Banque centrale va multiplier les réunions avec les banques mais également le patronat pour dynamiser l'investissement privé. En tout cas, les banques sont aujourd'hui dans une

tentation peut être grande surtout en période électorale. D'un autre côté, le maintien ou non de la compensation du gasoil ne manquera pas d'alimenter l'inflation. Le gouvernement continuera à subventionner le gasoil de 0,8 DH le litre jusqu'en octobre prochain. Au-delà de cette échéance, les opérateurs

En millions de dirhams

Importations par devise de facturation: Le dollar pèse 55,5%

Devises	2008		2009		2010		2011		2012	
		Part en %								
Dollar US	160 920	53,8	119 335	48,9	142 466	52,2	181 119	55,5	201 341	55,5
Euro	127 145	42,5	115 345	47,2	120 992	44,3	136 254	41,8	151 753	41,9
Dirham	2 142	0,7	3 271	1,3	3 217	1,2	2 866	0,9	3 795	1,0
Yen	2 859	1,0	1 821	0,7	1 633	0,6	1 440	0,4	1 478	0,4
Couronne suédoise	1 134	0,4	1 076	0,4	1 181	0,4	1 025	0,3	1 072	0,3
Livre sterling	1 255	0,4	1 058	0,4	939	0,3	815	0,3	902	0,3
Franc suisse	1 345	0,4	1 482	0,6	1 601	0,6	1 785	0,5	819	0,2
Dinar tunisien	485	0,2	484	0,2	556	0,2	487	0,2	565	0,2
Autres	1 698	0,6	416	0,3	405	0,2	399	0,1	751	0,2
Total général	298 983	100	244 288	100	272 990	100	326 190	100	362 476	100

Source: Office des changes

Si l'Europe reste le principal partenaire économique et commercial du Maroc, les échanges avec l'Asie particulièrement la Chine ont modifié la structure du commerce extérieur. C'est pour tenir compte du développement des transactions avec la zone dollars que les autorités monétaires s'apprêtent à revoir la pondération des devises du panier de cotation du dirham

mestres de l'année. La reprise annoncée dans les secteurs agricoles n'est pas encore solide. Les incertitudes persistent dans la construction notamment. Et puis, la mollesse du rythme de croissance du crédit n'est pas seulement imputable au resserrement des conditions au niveau des guichets bancaires. La demande aussi n'est pas au

meilleure situation financière depuis le début de l'année. Les faibles interventions du Trésor sur le marché domestique ont donné un peu de répit aux trésoreries bancaires. Les injections de Bank Al-Maghrib dans le système ont reculé de l'ordre de 16 milliards de DH, a-t-elle indiqué. Il reste à convaincre le système de rouvrir un peu plus le robinet du crédit. Les mécanismes mis en place pour le financement des TPME notamment sont supposés relancer l'activité. D'un autre côté, le fonds de soutien au financement des PME et des entreprises de taille intermédiaires (ETI) sera opérationnel dans un mois, a indiqué la Banque centrale.

■ L'inflation sous contrôle, sauf...

L'inflation s'est établie à 0,4% en moyenne sur les quatre premiers mois de l'année, mais elle devrait accélérer sur la seconde moitié de l'année. Cette situation est en partie imputable à la première hausse de 5% du Smig qui interviendra fin juin 2014. Une seconde hausse de 5% est prévue en juin 2015. Sur l'ensemble de l'année, l'inflation sera de 0,9% et 1,3% en moyenne d'ici le troisième trimestre 2015. L'inflation sous-jacente, qui reflète la tendance réelle des prix, resterait en dessous de 2%. Cependant, plusieurs points d'incertitudes existent. Après la hausse du Smig, il n'est pas exclu que le gouvernement accorde d'autres «cadeaux» dans le cadre du dialogue social. La

n'ont pour l'instant aucune visibilité sur les intentions du gouvernement. Une suppression de la subvention devrait amener Bank Al-Maghrib à revoir ses prévisions d'inflation.

■ La BCE rogne le résultat de Bank Al-Maghrib

Le passage en territoire négatif (-0,10%) du taux de rémunération des dépôts auprès de la Banque centrale européenne (BCE) va se traduire par une chute de 45% du résultat net de Bank Al-Maghrib en 2014. Une bonne partie des réserves de changes est placée auprès de l'Institution européenne. La décision de la BCE est censée pousser les banques de la zone euro à financer davantage l'économie en pénalisant leurs dépôts. Les autres déposants comme BAM subissent donc de manière collatérale le même effet. Néanmoins, Bank Al-Maghrib ne compte pas bouleverser sa politique de placement. La rentabilité arrive en troisième position parmi ses principaux critères de placement. La sécurité et la liquidité sont jugées bien plus importantes. Par ailleurs, les taux devraient logiquement remonter après une reprise vigoureuse de la croissance dans la zone euro. □

Franck FAGON

En attendant la flexibilité du dirham

LE FMI dont les experts achèvent une mission à Rabat pour finaliser les conditions d'une nouvelle Ligne de précaution et de liquidité (LPL) vont repartir à Washington avec une autre nouvelle : sans aller jusqu'à la flexibilité totale, les autorités monétaires ont décidé de réviser la pondération de devises qui forment le panier de la cotation du dirham. Le poids de l'euro y est encore écrasant, à 80% contre 20% pour le dollar. C'est exactement la même structure que l'on retrouve pour les réserves de changes.

Les pondérations actuelles du panier du dirham arrêtée au début des années 2000 ne correspondent plus à la structure du commerce extérieur du pays, ni à la photographie des monnaies de règlement, observe le gouverneur de Bank

Al-Maghrib (Voir détail dans le tableau ci-dessus). A l'import, le dollar représentait 55,5% de la facturation en 2012. En plus de la facture pétrolière, c'est sans doute la conséquence de la montée en puissance des importations en provenance de la Chine. Les discussions sont en cours avec le ministère des Finances. Le schéma sur lequel travaillent les autorités monétaires est de fixer un horizon temporel durant lequel les coefficients de l'euro et du dollar ne bougeraient pas afin de donner de la visibilité aux opérateurs économiques. Il faudra aussi préparer les opérateurs du marché, insiste Abdellatif Jouahri. □

A. S.

Pour réagir à cet article: courrier@leconomiste.com

Pour réagir à cet article: courrier@leconomiste.com