

# La croissance non agricole loin de son meilleur niveau

■ La croissance s'accélère légèrement au deuxième et troisième trimestres.

■ Pour l'ensemble de l'année, elle ne dépasserait pas 4,3% à 4,4%, selon le HCP.

■ Les comptes extérieurs et les finances publiques s'améliorent de façon substantielle.

**B**ank Al-Maghrib (BAM), à propos de la croissance en 2015, paraît légèrement plus optimiste que le HCP, mais nettement moins que le gouvernement. Lors de la réunion de son conseil du 22 septembre 2015, la Banque centrale a en effet estimé à 4,6% la progression du PIB pour l'exercice en cours, au lieu de 5%, puis 4,8% annoncés lors des deux précédents conseils tenus respectivement les 24 mars et 16 juin derniers. Le gouvernement, lui, s'en tient à sa prévision de 5,1%, tandis que le HCP, dans son Budget économique exploratoire 2016, estime à 4,3% le taux de croissance attendu pour cette année. L'écart de 0,3 point entre l'estimation du HCP et celle de l'Institut d'émission pouvant être attribué à la révision à la hausse de la production céréalière à 115 millions de quintaux pour la campagne 2014/2015, au lieu de 110 millions précédemment annoncés.

Malgré tout, au rythme où



l'activité évolue de manière générale, il est à peu près acquis que la hausse du PIB en 2015 ne dépasserait pas 4,3% à 4,4%.

Au premier et au deuxième trimestres, la croissance économique a été respectivement de 4,1% et 4,3%, selon les comptes nationaux publiés

par le HCP. Pour le troisième et le quatrième trimestres, l'activité devrait progresser respectivement de 4,7% et 4,6%, selon l'estimation de

## Les chefs d'entreprises plutôt optimistes

Les chefs d'entreprises opérant dans l'industrie de transformation paraissent relativement optimistes au vu des appréciations qu'ils ont formulées dans l'enquête trimestrielle du HCP sur l'industrie manufacturière au titre du deuxième trimestre de l'année en cours. A les en croire, la production s'est légèrement améliorée, tirée principalement par l'industrie alimentaire et celle de la fabrication des produits minéraux non métalliques. Les carnets de commandes du secteur se situeraient à un niveau normal, selon eux, ce qui aurait contribué à une petite hausse des effectifs employés. Malgré ce contexte plutôt favorable, les prix de vente, selon les patrons interrogés, se sont inscrits en baisse.

Dans l'industrie extractive, en revanche,

la production a baissé selon la majorité des chefs d'entreprises, en particulier dans la branche des phosphates. Malgré tout, la situation a été jugée normale pour les carnets de commandes et stable pour l'emploi.

Les mêmes appréciations, quasiment, ont été relevées à propos du secteur de la construction. A quelques nuances près, le troisième trimestre ressemblerait au deuxième, selon les anticipations de chefs d'entreprises. Une exception toutefois : les patrons opérant dans les industries énergétiques et environnementales ont été presque unanimes à déclarer une hausse de la production au deuxième trimestre, notamment dans la production et la distribution d'électricité, de gaz et d'eau. La même évolution est anticipée pour le troisième trimestre ■

l'Institut de conjoncture du HCP. La Banque centrale, elle, estime dans son rapport sur la politique monétaire publié à l'issue du conseil du 22 septembre, que le PIB augmenterait de 4,9% et 5,1% respectivement au deuxième et troisième trimestres.

**La croissance non agricole s'établirait à 2,5% pour l'ensemble de l'année 2015**

Dans cette évolution, l'apport de l'agriculture est particulièrement significatif : sa valeur ajoutée a progressé de 12% au premier trimestre et de 14,9% au deuxième. Elle devrait attendre 16,1% au troisième trimestre. Malgré la baisse de la part de l'agriculture dans le PIB, consécutivement à la refonte de l'année de base des comptes nationaux, la contribution à la croissance du secteur primaire (qui inclut la pêche maritime) s'établirait à 1,5 point en 2015. Les autres contributions à la croissance du PIB viennent des activités non agricoles et des impôts et des taxes sur les produits nets des subventions. Et justement, les activités hors agriculture n'ont pas particulièrement brillé ni au premier ni au deuxième trimestres. Bien entendu, leur évolution a été positive, mais de façon modérée, notamment dans l'industrie manufacturière prise dans son ensemble (voir encadré). La production et la distribution d'électricité, et les services, hors activités liées au tourisme (restauration et hébergement, notamment) se sont par contre relativement bien comportés. Gross modo, le HCP note que dans les activités hors agriculture, c'est surtout le secteur tertiaire (communication, transport, commerce...) qui constitue la principale assise de la croissance au deuxième trimestre et, on peut l'ajouter, sur l'ensemble de l'année.

Malgré ce frémissement,

la croissance non agricole est encore loin des niveaux enregistrés par le passé. Elle s'établirait à 2,5% pour l'ensemble de l'année 2015 contre 2% en 2014, au lieu de 4,2% en moyenne sur la période 2007-2014. C'est presque par 2 que le rythme de progression de ces activités a été divisé (un constat nominale juste mais à relativiser quand même par l'effet du dénominateur).

Sur le versant de la demande, censée absorber l'offre produite, la consommation des ménages, qui a ralenti ces dernières années, devrait bénéficier cette année à la fois de l'amélioration des revenus agricoles, en lien avec l'exceptionnelle campagne réa-lisée, et de la hausse des transferts de MRE (+5,5%, 42,1 milliards de DH à fin août 2015). Pour l'ensemble de 2015, cependant, sa contribution à la croissance se maintiendrait au même niveau qu'en 2014, soit 1,9 point, selon le HCP. Bank Al-Maghrib semble pour sa part corroborer l'idée que la consommation des ménages ne serait pas aussi forte que les années précédentes, et ceci, dit-elle, pour deux raisons : d'une part, les crédits à la consommation distribués croissent à un rythme relativement faible, et, d'autre part, les créations d'emplois restent limitées en raison principalement de la mollesse de la reprise observée dans le secteur non agricole. Rappelons ici qu'entre le deuxième trimestre 2015 et son équivalent de 2014, «seulement» 38 000 emplois ont été créés.

## Augmentation des réserves internationales

L'investissement, autre composante de la demande, devrait rebondir, même légèrement, après deux années de baisses successives. Selon le HCP, il s'accroîtrait de 1,1%, contribuant pour 0,4 point à la croissance en 2015, après des contributions négatives en 2013 et 2014. Pour l'heure, les indicateurs disponibles montrent une hausse modérée des crédits à l'équipement, mais la banque centrale pense que la situation pourrait s'améliorer quelque peu au cours des prochains trimestres en lien avec la baisse observée des taux débiteurs sur les crédits à l'équipement (5,04% au deuxième trimestre 2015 au lieu de 6,01% au troisième trimestre 2014) ; l'effet d'une baisse des taux d'intérêt étant en effet souvent différé dans le temps. Les autres indicateurs concernent les importations de biens d'équipement, en hausse de 7,2% à 3,9 milliards, et le flux des IDE en progression de 21% à 19 milliards également à fin août, selon l'Office des changes, et l'investissement du Budget de l'Etat en augmentation de 2,2% à 34,7 milliards de DH, selon la TGR.

Malgré tout, BAM considère que la contribution de l'investissement à la croissance en 2015 «serait quasi nulle».

La Banque centrale explique cette situation par «un attentisme continu des opérateurs, lié en partie à l'incertitude entourant l'évolution de la demande extérieure».

Et à propos justement de la demande extérieure, troisième composante de la demande globale, le HCP dans son Budget exploratoire publié en juin dernier, estime qu'elle devrait contribuer positivement à la croissance en 2015, soit pour la deuxième année consécutive. Pour l'heure, en tout cas, le déficit de la balance commerciale s'est allégé de 20,4% (-26,7 milliards de DH) sur les huit pre-

miers mois de l'année, par rapport à la même période de 2014. Cette amélioration résulte d'une baisse des importations de 6,7% (-17,8 milliards de DH) et d'une hausse des exportations de 6,6% (+8,8 milliards de DH).

Au-delà de leur contribution à la croissance, cette évolution des échanges extérieurs produit un effet immédiat et certain sur les comptes extérieurs : baisse du déficit du compte courant et augmentation des réserves internationales. A la fin de l'année, le solde du compte courant devrait en effet s'établir à moins de 3% du PIB, et les réserves interna-

tionales couvrir environ 6 mois et demi d'importations de biens et services. Mais comme chacun peut le constater, ces améliorations tiennent davantage à une baisse des importations, en particulier celles de l'énergie mais aussi de l'alimentation. Le même constat vaut pour les finances publiques : le recul du déficit budgétaire est le fait davantage de la baisse des dépenses que de la hausse des recettes. C'est une façon de faire, pour un temps sans doute, le temps de résorber les déséquilibres macro-économiques. Mais après ? ■

S.A.