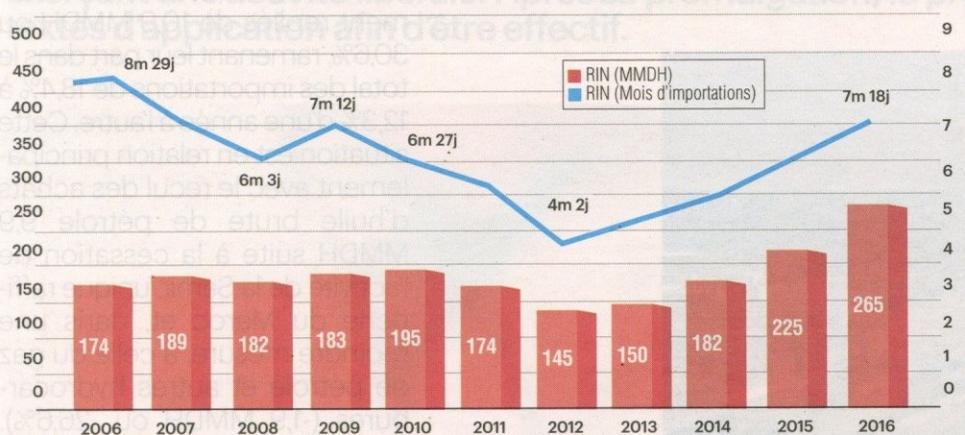


# Accumulation de réserves de change

## Peu d'effets sur la création de richesse

● Le Centre marocain de conjoncture revient sur l'évolution des réserves de change observée depuis 2014, en déterminant ses facteurs ainsi que son impact réel de sur l'économie.

**RÉSERVES INTERNATIONALES NETTES (RIN)**  
(EN MMDHS ET EN JOURNÉES D'IMPORTATIONS)



SOURCE : CMC

### Un PIB au plus bas

Également, le CMC souligne que cette accumulation de devises, pour intéressante qu'elle soit, n'a pas d'impact sur la création des richesses au Maroc. Le taux de croissance du PIB n'a jamais été aussi faible! À peine +3,32% entre 2012-2016 contre des seuils avoisinant les 4,5%-5% comparativement aux trois sous-périodes de référence. En définitive, non seulement cette accumulation des réserves de change n'a

pas d'impact significatif sur la croissance économique, mais elle relève davantage de la résultante de facteurs exogènes tels que la baisse des prix de l'énergie sur le marché international, l'augmentation de la dette extérieure publique que des performances de l'économie nationale. Le Centre marocain de conjoncture conclut que la solution pérenne de l'amélioration durable des réserves de change réside ainsi dans la densification compétitive de l'offre exportable. Pour cela, il est impératif de renforcer la base industrielle du pays.

PAR **SALIMA MARZAK**  
s.marzak@leseco.ma

La solution pérenne de l'amélioration des réserves de change réside dans la densification compétitive de l'offre exportable. Et pour cela, il est impératif de renforcer la base industrielle du pays. C'est ce qu'a conclu le Centre marocain de conjoncture (CMC) dans sa dernière publication au titre du mois de juillet, dans laquelle il est revenu sur l'évolution des réserves de change au cours des dix-neuf dernières années couvrant la période 1998-2016. Ainsi, l'on apprend que si durant la première sous-période allant de 1998 à 2007, la tendance était à l'accumulation des réserves de change, les années 2008-2013 furent marquées par un effondrement, avant de connaître un redressement au cours de 2014-2016. À ce stade, le CMC s'interroge: «Le redressement observé au cours de la triennale 2014-2016 va-t-il se poursuivre en 2017 et au-delà pour permettre au matelas de devises de retrouver son niveau de 2001?»

**Le CMC recommande de renforcer la compétitivité de l'offre exportable.**

### Un redressement dû aux facteurs endogènes

Par ailleurs, ce redressement est non seulement trop récent, puisqu'il n'a démarré qu'en 2014, mais il est de plus le résultat de déterminants exogènes, à en croire le CMC. D'abord, cette reconstitution de réserves internationales nettes est la résultante

de la forte hausse de la dette extérieure publique. Plus précisément, sur la décennie 2003-2014, le Trésor a lancé huit emprunts, dont six depuis 2010, sur le marché financier international qui lui ont permis de lever 2 milliards de dollars. De même, le niveau actuel des avoirs en devises aurait été moindre sans l'opération

d'amnistie fiscale décidée dans le cadre de la loi de Finances au titre de 2014. Cette opération a enregistré 18.973 déclarations d'actifs immobiliers, financiers et liquides pour une valeur déclarée de 27,85 MMDH. Elle a de ce fait permis de collecter 2,3 MMDH sous forme de taxes à la contribution libératoire. Cette reconstitution des avoirs en devises s'explique aussi par le retournement des prix du pétrole et autres produits dérivés sur le marché international des matières premières. Or, cette forte baisse des prix relève beaucoup plus de considérations géostratégiques gouvernant le marché du pétrole que des performances de l'économie nationale.