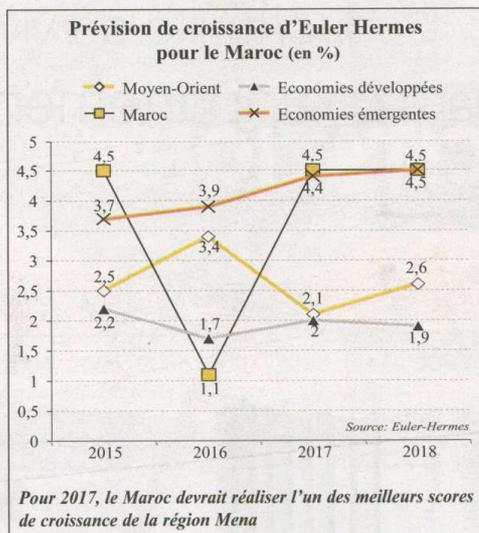


# Des perspectives encourageantes pour la croissance mondiale

## • Euler Hermes optimiste pour le Maroc

## • Poids de la dette, protectionnisme et inflation, les risques qui pèsent

L'ASSUREUR-CRÉDIT Euler Hermes a revu à la baisse ses prévisions pour le taux de croissance de la zone Mena dans son nouveau rapport «Un souffle de croissance». La région subit l'impact de l'évolution défavorable des prix du pétrole ainsi que des pressions géopolitiques. Cependant, le Maroc arrive encore une fois à se démarquer. Pour l'année 2017 comme pour celle qui suit, la croissance prévue pour le royaume s'établit à 4,5%. Cette prévision s'accorde avec celle du FMI (4,8%), mais est plus optimiste que celle de la Banque mondiale qui table sur une progression de 3,8% du PIB, et celle du HCP qui prévoit une croissance de 3,6%. Pour la zone-euro, la croissance a été revue à la hausse (+0,2pp<sup>(1)</sup> à 1,9%), même chose pour la Chine (+0,4 pp à 6,7%) et le Japon (+0,1 pp à 1,3%). L'amélioration des prévisions pour la zone euro est justifiée par une progression plus importante des échanges et de l'investissement. Les pays émergents de l'Europe bénéficient de la reprise de la zone



euro tandis que les pays de l'Asie bénéficient de l'évolution positive des échanges. À l'inverse, celle des Etats-Unis a été revue à la baisse (-0,1 pp à 2,2%), l'Amérique latine (-0,2 pp à 1,2%).

Pour ce qui est de la croissance mondiale, les perspectives s'annoncent encourageantes. «La progression du PIB mondial s'accélère: la tendance est bonne plutôt qu'excellente, la croissance atteignant son rythme le plus rapide enregistré ces deux dernières années». Le rapport identifie cinq facteurs qui «boostent» l'amélioration du

PIB global. Le premier étant un retour modéré de l'inflation. Cette dernière stimule l'investissement en augmentant les valeurs nominales. Pour l'année 2017, la croissance des prix a repris essentiellement suite à la hausse des prix des matières premières. Globalement, les taux d'inflation devraient atteindre 2,2% pour 2017 et 2,5% pour 2018 aux Etats Unis, 1,6% pour les deux années consécutives dans la zone-euro, et respectivement 4,9% et 4,1% pour les années 2017 et 2018 dans les économies émergentes.

La consommation et l'investissement affichent également une bonne progression.

Les ventes au détail se sont accélérées au niveau mondial, notamment aux Etats-Unis et en Chine. Les exportations mondiales poursuivent aussi leur reprise au premier semestre 2017, tant en volume qu'en valeur. Elles ont progressé de 2,3% en glissement annuel en avril 2017. De plus, les politiques monétaires ont été accommodantes en cette période ce qui a conduit les liquidités mondiales à atteindre des niveaux records à plus de 19.000 milliards de dollars.

Au volet risque, la reprise modérée de

l'inflation pourrait affecter de manière négative le pouvoir d'achat des ménages ainsi que les marges des entreprises. Pour les investissements, Euler Hermes attire l'attention sur le fait qu'ils sont en grande partie financés par la dette. La dette atteint des niveaux inquiétants en Europe (publique) et dans les marchés émergents (privée). Dans ce contexte, une hausse des taux d'intérêts pourrait compromettre le cycle d'investissement en particulier dans les pays où les niveaux d'endettement sont déjà élevés. Le niveau du protectionnisme qui ne faiblit pas constitue une autre cause de préoccupation. Les pays qui ont adopté le plus de mesures restent les Etats-Unis, la Russie, l'Inde et l'Argentine. Le rapport attire l'attention sur le raccourcissement des chaînes de production. Cela signifie que moins de pays sont impliqués dans la production d'un bien. Ce phénomène est renforcé par la balkanisation financière qui traduit la diminution des flux bancaires internationaux. Enfin, les risques politiques pourraient à nouveau influencer les marchés. La situation politique aux Etats-Unis est une cause de préoccupation. En Europe, aucune crise financière ou politique majeure n'est attendue, sauf au Royaume-Uni où l'incertitude politique liée au Brexit continuera d'amplifier la volatilité financière. □

A. S.

(1) Point de pourcentage

## L'appréciation de l'euro, une opportunité pour le Maroc

### - L'Economiste: Quels facteurs justifient votre optimisme pour le Maroc?

-Stéphane Colliac: Une prévision à +3,5% en 2017 paraît conservatrice. La croissance a été de +4,8% au 2e trimestre (par rapport au 2e trimestre 2016) en raison du rebond majeur de la production agricole. Celle-ci a été si basse en 2016 que son simple retour à la normale garantissait en soi une croissance élevée au Maroc en 2017, donc plus proche de +4,5%. De plus, la production agricole n'est pas simplement revenue à la normale: Elle a dépassé au 2e trimestre son plus haut niveau de 2015 de +4,6%. La croissance non-agricole (industrie et services) s'est également accélérée. Proche de +2,5% sur le 1er semestre, elle dépasse ce qui a été observé en 2016 (+2% en moyenne). Des éléments qui nous rendent confiants sur notre prévision.

- Comment intégrez-vous l'appréciation actuelle de l'euro (et la baisse du dollar) dans vos projections?



Stéphane Colliac, économiste senior en charge de la France et l'Afrique chez Euler Hermes, spécialiste de l'assurance-crédit (Ph. Euler Hermes)

- Depuis le point bas de l'euro en décembre dernier en deçà de 1,04 dollar par euro, l'euro a pris près de 15%. Toutefois, rappelons que le dirham est arrimé depuis avril 2015 sur un panier où le dollar a pris du poids (passant de 20 à 40%). Certes l'euro en représente encore 60%, mais quand le dollar se déprécie, le taux de change effectif du di-

rham aussi. Ce taux de change est calculé en tenant compte du poids de chaque partenaire commercial du Maroc, c'est donc un bon résumé de la compétitivité change du Maroc. Que ce taux de change effectif se soit déprécié de 3% depuis décembre dernier (dont la moitié en juillet) signifie qu'en moyenne les exportations marocaines sont devenues moins chères pour les clients du pays. A choisir, il s'agit donc plutôt d'une opportunité, mais ce n'est pas un changement de nature à modifier notre vision de la croissance marocaine en 2017. Nous ne modifions ainsi pas notre anticipation d'une croissance de +12 milliards de DH des exportations marocaines en 2017 (2 fois la croissance observée en 2016).

- Pour le Moyen-Orient, pourquoi avez-vous revu à la baisse les perspectives de croissance? Quel impact sur le Maroc?

- Au Moyen-Orient, la nouvelle révision à la baisse de nos prévisions de croissance s'explique par l'impact de la baisse du prix

du pétrole sur les économies domestiques, qui continue de se faire ressentir. Les Etats choisissent de faire des économies, ce qui a un impact sur leur population. Les multiples tensions qui traversent cette zone impliquent également un accroissement des dépenses militaires (10% du PIB par an en Arabie Saoudite), qui renforce les économies à faire par ailleurs. Ce qui compte pour le Maroc, ce n'est pas tant la croissance du Moyen-Orient que les stocks élevés d'épargne accumulée, car les pays de la zone font partie des principaux investisseurs du royaume, notamment dans la construction. Un impact semble s'être fait ressentir en 2016, où les IDE totaux au Maroc ont diminué pour la 1re fois en 6 ans (de 31,8 milliards de DH en 2015 à 22,8 milliards de DH en 2016) et où les prix immobiliers se sont repliés. Toutefois, selon la BRI les prix immobiliers ont rebondi de +7% au 1er trimestre (par rapport au 1er trimestre 2016), signe que les difficultés ont diminué. □

Propos recueillis par Amine SAHRANE