

ANALYSE

Croissance: La météo et... les prières!

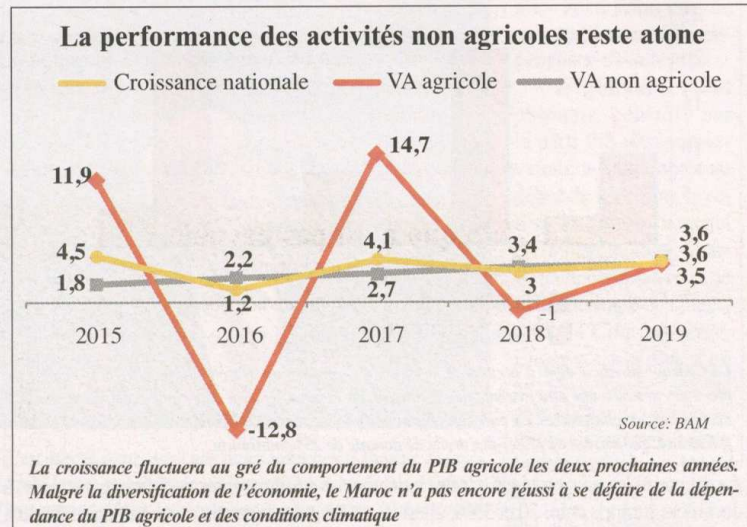
• **Jouahri: «Il faut que la croissance soit moins dépendante du PIB agricole et des conditions climatiques»**

• **La Banque centrale abaisse ses prévisions pour 2017 et 2018**

• **Le Conseil de BAM maintient son taux directeur à 2,25%**

LE taux directeur de la Banque centrale restera à 2,25% pour au moins trois mois. Sans surprise, le Conseil de Bank Al-Maghrib a maintenu le statu quo à l'issue de la réunion trimestrielle de décembre, dans un contexte d'inflation modérée (0,7% en 2017). Les prévisions d'inflation pour les deux prochaines années ressortent à 1,5% en 2017 et 1,6% en 2018. Des niveaux qui

n'entraîneraient pas un resserrement monétaire anticipé par certains analystes, à moins que des éléments nouveaux viennent modifier le scénario de la Banque centrale. Celle-ci a réajusté



ses prévisions de croissance à 4,1% en 2017 soit 0,2 point de moins que les précédentes projections. Le rythme devrait encore décélérer en 2018 à 3% sous l'effet du repli du recul de la valeur ajoutée

tats probants pour s'émanciper du PIB agricole et des conditions climatiques. «Il faut retrouver un certain dynamisme sur le non-agricole en encourageant les exportations et en se mettant dans les chaînes de valeur ajoutée mondiale. Nous devons développer les métiers mondiaux sans oublier les secteurs classiques», suggère Abdellatif Jouahri, wali de Bank Al-Maghrib. Dans le tableau brossé par la Banque centrale, la situation du marché du travail reste préoccupante. Le taux de chômage s'est établi à 10,6% au troisième trimestre. Plus de 45% des jeunes citadins de 15-24 ans sont sans emploi.

Le rétablissement des équilibres macroéconomiques a pour l'instant peu d'effet sur la croissance et l'emploi. Le déficit du compte courant baisserait à 3,6% du PIB en 2017 et se stabiliserait à ce niveau l'année suivante. Au niveau des finances publiques, le gap se situerait à 3,5% du PIB et convergerait à moyen terme vers l'objectif de 3%.

Les clarifications sur le régime de change

LES résultats de l'investigation de l'Office des changes après les soupçons de spéculation sur le dirham l'été dernier devraient être rendus publics. Bank Al-Maghrib, l'Office des changes et les banques vont ensemble clarifier les agissements sur le marché des changes en mai et juin dernier.

Revenant sur le changement, à la dernière minute, du calendrier de mise en œuvre de la réforme du régime de change, le wali de Bank Al-Maghrib a estimé que toutes les études d'impacts nécessaires avaient été effectuées. C'est un préalable pour mener une réforme de cette envergure, a-t-il laissé entendre. Le principal argument évoqué par le gouvernement pour justifier le report ne tiendrait donc pas debout. Tôt ou tard, le Maroc devra entamer la migration vers le taux de change flexible pour soutenir l'économie et notamment son ambition de hub financier en Afrique. Reste à savoir dans quelles conditions il va y aller.

La Banque centrale comme le FMI estiment toujours que la fenêtre est propice pour mener une migration en douceur. «Si nous tardons ou ne menons pas les réformes, elles seront plus dures, voire impossibles à réaliser», avait prévenu Abdellatif Jouahri en septembre dernier. □

agricole. La performance des activités non agricoles s'améliore (2,7% en 2017 à 3,4% en 2018) mais demeure atone. Le travail de diversification de l'économie ne produit pas encore des résul-

Les prévisions de la Banque centrale ne tiennent pas compte d'un éventuel ajustement sur des subventions. □

F.Fa



Flexibilisation du dirham

«Le dossier n'est pas clos»



• **La suspension sine die de la réforme laissera des traces**

• **Le gouverneur de BAM insiste sur son caractère irréversible**

A sa traditionnelle conférence de presse d'après le Conseil de la politique monétaire mardi 19 décembre, le gouverneur de Bank Al-Maghrib est revenu longuement sur l'épisode du report (toujours pas compris) de la réforme du régime de change du dirham vers plus de flexibilité. Le sujet a été abordé avec le FMI au cours de la récente mission des experts dans le cadre de l'article IV des statuts du Fonds et de la revue de la ligne de précaution et de liquidité (LPL). Le FMI est un défenseur historique de la réforme du régime de change du dirham. Ses experts l'ont encore rappelé aux autorités monétaires et au gouvernement.

Les études d'impact de la réforme sur les comptes extérieurs, l'inflation, les finances publiques ont été réalisées par la Banque centrale, confirme le gouverneur. Mais, paradoxalement, c'est sur l'argument de «nous voulons avoir plus de recul sur les incidences de la révision du régime de change» que le chef du gouvernement avait justifié le report sine die de cette réforme en juillet dernier. Le mouvement Hirak était alors au plus haut. Le gouverneur de Bank Al-Maghrib a insisté sur la transparence dont a fait preuve l'institution afin que

tous les opérateurs économiques et l'opinion publique soient informés de tous les détails. Il rappelle un certain nombre d'assurances. Le passage à la flexibilité du régime de change du dirham se fera de manière graduelle. Dans une première

Selon le planning initial, la mise en œuvre devait intervenir le 1er juillet au terme d'un long processus de concertation (banques, CGEM, grandes entreprises exposées au risque de change). La campagne de sensibilisation des opéra-

habituels) soulève alors des inquiétudes à la Banque centrale. Sur ces deux mois, au total 45 milliards de DH ont été échangés. C'est bien au-delà du niveau normal. Ce qui a eu pour don d'irriter à l'époque le gouverneur de Bank Al-Maghrib qui accusa ouvertement les banques d'avoir spéculé sur la dévaluation du dirham. Il rappelle la réglementation: «Ne sont acceptées que les couvertures adossées sur une opération de commerce extérieur. Tout le reste est en principe interdit même si certaines sont tolérées».

Cinq mois après le faux départ de la réforme, le dossier n'est pas clos car les investigations menées par l'Office des changes ne sont pas encore achevées. S'il y a eu des écarts, les sanctions seront prononcées, assure Jouahri. Mais il dit «positiver les choses vis-à-vis des banques parce que nous devons tirer tous les enseignements de ce qui s'est passé».

A.S.

Le statu quo n'est pas possible

QUELLES que soient les raisons du report de la réforme du régime de change, nous ne pouvons pas faire l'économie d'une flexibilisation du dirham (qui n'a rien à voir avec la libéralisation du compte capital), rappelle le gouverneur de Bank Al-Maghrib. Si l'on veut faire de Casablanca un hub financier au niveau continental, accompagner la stratégie africaine du pays et les accords de libre-échange, on ne peut pas rester dans la situation actuelle. Un homme averti... □

étape, le changement se traduirait par l'élargissement de la bande de fluctuation du dirham, mais le panier et les pondérations (40% pour le dollar et 60% l'euro) restent inchangés.

Deux, «il n'y aura pas de dévaluation car le dirham n'est pas désaligné». En plus des calculs de BAM, les simulations du Fonds monétaire international l'ont confirmé. Trois, la flexibilisation du dirham est un choix volontaire et non pas une conséquence d'un contexte de crise de change comme cela a été en Egypte.

Le matelas des réserves de changes à cette période (juillet) était à 6 mois d'importations, soit plus que la recommandation du FMI (4 mois). L'inflation est maîtrisée, le secteur bancaire est résilient. La soutenabilité budgétaire (3,5% du PIB) était acquise et l'endettement du Trésor stabilisé avant de commencer une décade en 2018.

teurs économiques faite par les banques a laissé croire à la Banque centrale que les appréhensions s'étaient apaisées. Mais dès les mois de mai et juin, le mouvement d'achats massifs de devises (disproportionnés par rapport aux chiffres