

Forte baisse des IDE, faut-il s'en inquiéter ?

■ Le flux des IDE a baissé de 33,1% sur le premier semestre 2018.

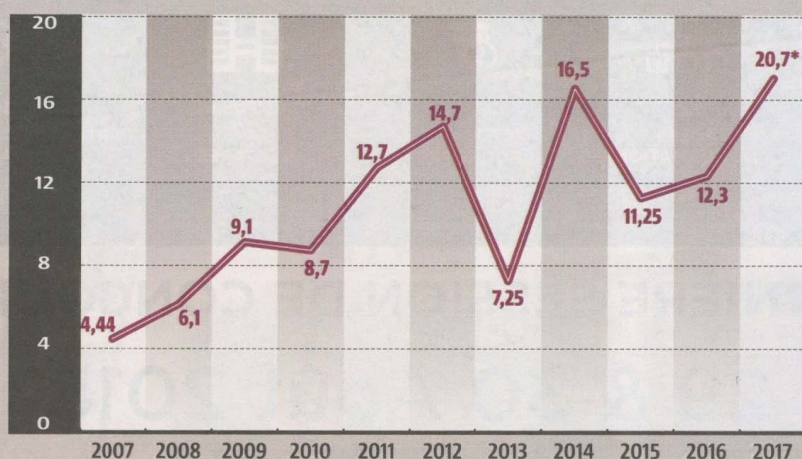
■ Leur stock s'élève à 606,6 milliards de DH à fin mars 2018 contre 558,6 milliards à la même période de 2017.

■ Les revenus générés par ces investissements et transférés généralement sous forme de dividendes pèsent de plus en plus sur la balance des paiements.

Les investissements directs étrangers (IDE) ont fortement baissé cette année. Comment apprécier cette évolution ? Faut-il s'en inquiéter, faut-il relativiser le recul ? Le flux des IDE, selon les données de l'Office des changes, a en effet chuté de 33,1% à 10,1 milliards de DH entre juin 2017 et juin 2018. Cette évolution résulte d'une diminution des recettes de 17,8% à 15,9 milliards de DH, d'une part, et d'une hausse des dépenses de 35,3% à 5,8 milliards de DH, d'autre part.

Il faut le dire d'emblée, le Maroc n'est pas le seul pays à être concerné par le repli des IDE. Depuis 2016, un fort mouvement de baisse est en effet enregistré au niveau mondial, et l'Union européenne et les Etats-Unis, premiers récipiendaires d'IDE, en sont les plus fortement affectés. A l'échelle mondiale, les IDE

Evolution des transferts de dividendes (en milliards de DH)



* Il s'agit pour le moment de revenus dont la partie transférable n'est pas connue

Source : Comptabilité nationale et Office des changes

en 2017 ont chuté de 23% à 1430 milliards de dollars par rapport à 2016, année au cours de laquelle la baisse avait été de 13% à 1525 milliards de dollars relativement à 2015. Du coup, le volume des IDE en 2017 est retombé à un niveau nettement plus faible que celui atteint en 2007 (plus de 1800 milliards de DH).

Dans le cas du Maroc, et compte tenu du déficit structurel de la balance commerciale, la baisse des IDE produit un impact évidemment négatif sur la balance des paiements, car pour financer le déficit de celle-ci, il faut souvent puiser dans les avoirs de réserves. Et c'est particulièrement le cas lorsque précisément le flux des IDE est insuffisant. Soit dit en passant, l'encours des réserves internationales nettes (RIN) ressort à 226,2 milliards de DH à la date du 13 juillet 2018, soit environ 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services, selon les indicateurs hebdomadaires de Bank Al-Maghrib (BAM). C'est mieux qu'en 2017 à la même date, mais c'est en régression par rapport à la situation qui prévalait au tout début de l'exercice 2018. En fait, l'impact des

IDE n'est pas que financier. Si tous les pays cherchent à en attirer le maximum, c'est aussi parce que les retombées en matière d'emploi et, éventuellement, de transfert de technologie, sont souvent importantes, au moins en théorie.

20,7 milliards de revenus des investissements étrangers en 2017

Mais ce que l'on ne souligne pas assez à propos des IDE, c'est que, malgré tout, ils peuvent également comporter, dans une certaine mesure, un aspect... négatif. Et en effet, lorsque le stock des IDE atteint une certaine taille, les revenus qu'ils génèrent, sous forme de dividendes mais pas seulement, peuvent peser lourdement dans le compte courant de la balance des paiements. Et c'est particulièrement vrai pour les pays dont la devise nationale n'est pas une monnaie d'échange. Or, les investisseurs, lorsqu'ils décident de mettre leurs billes dans une économie donnée, ils le font toujours, assez légitimement d'ailleurs, sur la base des rendements qu'ils espèrent en tirer. Les reculs de 2016 et 2017 sont du reste expliqués, entre autres, par ce facteur.

Au Maroc, le stock des IDE est aujourd'hui tel qu'il donne lieu chaque année à des transferts de dividendes d'un volume relativement important. Selon des données puisées dans la comptabilité nationale (compte du reste du monde), c'est une moyenne de plus de 12 milliards de DH qui ont été transférés, chaque année, sous forme de dividendes vers l'étranger entre 2009 et 2017. Mais c'est à partir de 2011 que ces transferts ont pris de l'importance, dépassant pour la première fois 10 milliards de DH. De 2011 à 2017, la moyenne annuelle des transferts de revenus des IDE monte à 13,1 milliards de DH. Cela est sans doute à mettre sur le compte de la taille atteinte pas seulement par les IDE mais par l'ensemble des investissements étrangers ; y compris donc les investissements de portefeuille.

Dans ces conditions, c'est très logiquement que la balance des revenus primaires est structurellement déficitaire. Au premier trimestre 2018 (les données pour le 2^e ne seront disponibles qu'au mois de septembre), les revenus des IDE se montaient à 1,35 milliard de DH. En 2017, les investis-

sements étrangers ont généré 20,7 milliards de DH, dont plus de 17 milliards au titre des IDE et 3,65 milliards au titre des investissements de portefeuille. Cela reflète à la fois la rentabilité de ces investissements et, une fois de plus, l'importance de leur encours. Les données de l'Office des changes à fin mars 2018 indiquent que le stock des IDE au Maroc s'élève à 606,6 milliards de DH, contre 558,6 milliards à la même période de 2017. Les investissements de portefeuille, eux, totalisaient un encours de 109,7 milliards de DH au lieu de 110,1 milliards un an auparavant. Cela fait un total de 716,3 milliards de DH d'investissements étrangers (directs et de portefeuille) au lieu de 668,7 milliards à fin mars 2017. Au regard de ce stock, les revenus qui en sont issus paraissent logiques. Sur le plan de la situation patrimoniale de l'économie marocaine vis-à-vis du reste du monde, c'est une autre histoire. Les engagements du Maroc, c'est-à-dire son passif (qui comprennent non seulement les IDE, les investissements de portefeuille, mais aussi les prêts, les crédits commerciaux, les dérivés financiers, etc.) étant infiniment plus importants que ses avoirs ou son actif, le solde dégage un déficit de 735,8 milliards de DH à fin mars 2018 contre un déficit de 670 milliards à la même période de 2017.

Si on voulait extrapoler, on pourrait parler aussi des transferts au titre de l'assistance technique. A cette précision près que celle-ci n'est pas en totalité liée aux IDE. Bien des entreprises marocaines y ont recours et sur le plan réglementaire, cela est assimilé à une importation de services. Selon certaines sources, les montants des transferts au titre de l'assistance technique ne sont pas loin d'égaliser ceux des dividendes ; certaines années, ils sont même tout à fait équivalents ■

SALAH AGUENIOU