

# Croissance, emplois, investissement, pétrole... l'économie sous pression!

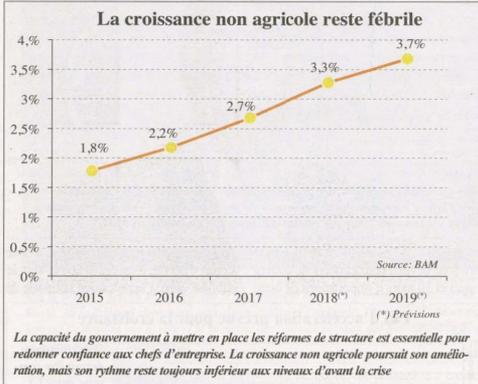
• Le PIB non agricole n'a toujours pas retrouvé son rythme d'avant crise

• La poursuite de la hausse du prix du pétrole pourrait peser sur la reprise

• Une nouvelle réunion d'urgence BAM-CGEM-GPBM

LES facilités de trésorerie aux entreprises privées (-1,8% à 146 milliards de DH à fin juillet) et l'encours des crédits à l'équipement (+3,5% à 96 milliards de DH) suivent des trajectoires différentes depuis le début de l'année. Mais, le fossé entre les deux souligne en partie les difficultés financières et le manque de confiance des entreprises.

Pour relancer l'investissement privé, il faudra entre autres agir sur les délais de paiement, les arriérés de TVA... a estimé Abdellatif Jouahri, wali de Bank Al-Maghrib à l'issue du conseil de politique monétaire le mardi 25 septembre. «Une réflexion sur le système de garantie national pourrait aider les banques et les investisseurs», a-t-il indiqué. De toute évidence, le



réformes de structure est essentielle pour redonner confiance aux chefs d'entreprise. La croissance non agricole poursuit son amélioration, mais son rythme demeure inférieur aux niveaux d'avant la crise. Elle s'établirait à 3,3% en 2018 puis à 3,7% en 2019 selon les prévisions de la Banque centrale. Ce scénario est entouré de nombreuses incertitudes. La remontée du prix

pétrole à 100 dollars. Ce ne serait pas une nouveauté pour l'économie. En revanche, les contextes ne sont plus les mêmes. La poursuite de la hausse du cours du pétrole et la répercussion sur les prix à la pompe vont rogner le pouvoir d'achat des ménages. Cela pourrait aussi anéantir toute relance de l'investissement si les entreprises anticipent une baisse de la demande. Pour le moment, la Banque centrale demeure optimiste. En outre, le pays peut s'appuyer sur certains instruments pour faire face aux chocs exogènes. Il pourrait renégocier si besoin est une nouvelle ligne de précaution et de liquidité. La dernière de 3,6 milliards de dollars est arrivée à échéance en juillet dernier. «A chaque situation, il faut s'adapter et faire preuve d'imagination tout en étant rigoureux sur le plan de la gouvernance», indique le wali de Bank Al-Maghrib. □

FFa



## Le marché du pétrole marqué par une forte volatilité

(prix moyen du baril de Brent en dollars)



\* Prévisions

Source: Réalisations Banque mondiale et prévisions d'août 2018 du GPMN

Le baril de Brent vaut plus de 80 dollars actuellement contre une moyenne de 54 dollars en 2017. Il terminerait l'année à un prix moyen de 69,8 dollars avant de reculer à 63,8 dollars en 2019. La probabilité qu'il suive une autre trajectoire n'est pas à exclure. Certains analystes anticipent une remontée du prix du pétrole à 100 dollars. Ce ne serait pas une nouveauté pour l'économie. En revanche, les contextes ne sont plus les mêmes

remède contre l'atonie de l'investissement ne viendra pas de la politique monétaire. Les baisses du taux directeur et les mesures prises pour encourager le financement des PME ne suffisent pas à relancer la machine. La Banque centrale prévoit une nouvelle réunion avec la CGEM et le GPBM sur le sujet en espérant que le gouvernement s'y joindra. Sa capacité à mettre en place les

du pétrole est particulièrement surveillée. Le baril de Brent vaut plus de 80 dollars contre une moyenne de 54 dollars en 2017. Il terminerait l'année à un prix moyen de 69,8 dollars selon les prévisions avant de reculer à 63,8 dollars en 2019. En même temps, la probabilité qu'il suive une autre trajectoire n'est pas à exclure. Certains analystes anticipent une remontée du prix du

# Comment évoluera la conjoncture dans 2 ans

• La croissance portée par l'activité non agricole poursuit son redressement

• Forte décélération attendue du PIB agricole en 2018 et 2019

Si la croissance devrait décélérer, comme nous l'annonçons dans notre édition du 26 septembre, en 2018 et 2019, les autres indicateurs de l'économie emprunteraient eux une trajectoire différente. A commencer par ceux du commerce extérieur. Les prévisions de Bank Al-Maghrib tablent ainsi sur une poursuite de l'amélioration des exportations en 2018 et 2019 respectivement de 8,2 et 6,8% fortement tirées par les performances attendues pour cet exercice des phosphates et dérivés mais aussi de celles espérées du secteur de l'automobile avec la mise en production de l'usine PSA. En face, les importations progresseraient également mais à un rythme moins soutenu que les exportations, 7,3 et 3,4% respectivement en 2018 et 2019.

La balance des paiements creuserait légèrement son déficit à 4% en 2018 mais elle résorberait légèrement son déficit à 3,7% en 2019. Les recettes de voyages et les transferts des MRE devraient, en effet rester, en 2018, proches de leur niveau réalisé en 2017 puis s'accroître de près de 4% en 2019. A cela s'ajoute, les entrées de dons des partenaires du CCG prévues à 4,8 milliards de DH en 2018 et à 2,1 milliards en 2019 ainsi qu'une prévision d'afflux d'IDE de 3,6% du PIB sur les deux années à venir. L'encours des réserves de change aura, par conséquent, tendance à se stabiliser à plus de 240 milliards de DH en 2018 avant de

## Allègement attendu du déficit du compte courant

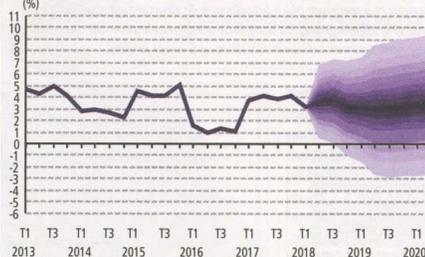
	Réalizations		Prévisions		Ecart (Sept./Juin)	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
Exportations de biens* (variation en %)	3,5	10,1	8,2	6,8	2,4	-0,2
Importations de biens* (variation en %)	10,3	6,5	7,3	3,4	0,1	-0,3
Recettes de voyages (variation en %)	5,0	11,9	0,5	4,0	-7,5	0,0
Transferts des MRE (variation en %)	4,0	5,7	1,0	4,1	-5,0	0,0
Solde du compte courant (en % PIB)	-4,2	-3,6	-4,0	-3,7	-0,1	-0,1
Réserves internationales nettes en mois d'importations de biens et services	6,2	5,6	5,3	5,6	-0,5	0,0

\* Optique commerce extérieur Sources: Office des Changes et prévisions BAM  
 Si le déficit du compte courant va légèrement se creuser en 2018, il s'allègera en 2019 sous l'effet d'une hausse plus importante des exportations que celle des importations ainsi qu'à la bonne tenue des recettes de voyages et des transferts MRE

progresser à 253 milliards en 2019. Ces réserves en devises permettraient de couvrir 5 mois et 10 jours d'importations de biens

et pays émergents particulièrement la livre turque. Ceci dit, il est prévu que ce taux se stabilise «avec l'appréciation nominale du

## Pas d'accélération prévue pour la croissance



Si la croissance devrait être comprise entre 3,5 et 3,1% en 2018 et 2019, elle ne saurait pas pleinement tirer profit de l'activité agricole en décélération. C'est la reprise progressive de l'activité non agricole qui maintient ce niveau de croissance

\* Incertitudes entourant la prévision centrale avec des intervalles de confiance allant de 10% à 90%. Sources: données du HCP, calculs et prévisions BAM.

et de services au terme de cette année. La couverture sera étendue de 8 jours en 2019. Dans ce contexte, la Banque centrale considère les conditions monétaires appropriées avec une dépréciation du taux de change réel compte tenu d'une baisse plus importante qu'attendu de certaines monnaies de

dirham en termes effectifs qui devrait être contrebalancée par une inflation domestique inférieure à celle des partenaires et concurrents», prévient BAM. Justement, le régulateur bancaire prévoit une accélération de l'inflation à 2,1% en 2018. En cause, l'accélération attendue du rythme de

la hausse des prix des produits réglementés qui se traduit par le relèvement de la TIC sur les tabacs bruns et des droits de timbres. En revanche, celle-ci décollerait à 1,2% «sous l'hypothèse de la dissipation de l'effet de la hausse des produits alimentaires et énergétiques». L'inflation sous-jacente aurait tendance à légèrement augmenter à 1,2%, avec la résorption du cycle négatif de la demande intérieure. Pour ce qui est de la liquidité, BAM voit une dégradation du déficit à près de 57 milliards de DH en 2018 sous l'effet de la progression de la circulation de la monnaie fiduciaire. En 2019, la situation devrait se stabiliser.

Au niveau des finances publiques, le déficit budgétaire a été revu à la hausse à 3,7% du PIB en 2018, suite à la révision à la baisse des recettes fiscales et de l'hypothèse relative aux dons des pays du CCG. En 2019, il s'atténuerait à 3,3%, sous l'effet des efforts de maîtrise des dépenses et de mobilisation des ressources.

Ceci dit, la croissance ne dépasserait pas 3,5% en 2018 et 3,1% en 2019. Si celle-ci est soutenue par la poursuite du redressement de la valeur ajoutée non agricole (3,3%), elle est fortement impactée par la décélération des activités agricoles qui sont passées de 15,4 à 5,1%. Cette situation s'amplifierait en 2019. Les prévisions de la Banque centrale pourraient être revues à la baisse en cas d'accroissement des incertitudes autour de la vigueur de la reprise de l'activité économique mondiale ou même d'intensification de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et certains de ses partenaires. A cela s'ajoutent, les difficultés politiques dans certains pays de la zone euro ainsi que les incertitudes persistantes entourant les modalités du Brexit qui pourraient induire une détérioration de la demande étrangère. □