

Situation économique. La demande intérieure tire la croissance

C'est ce qui ressort de la note de CDG Capital, qui explique que la demande des ménages a contribué à raison de 2,2% à la croissance au premier trimestre 2019. Des mesures structurelles pourraient être prises pour améliorer la liquidité bancaire. L'inflation évolue à contre-courant de la campagne agricole, un phénomène très spécifique.

Mostafa Bentak
m.bentak@leseco.ma

Sur fond d'un projet de loi de Finances 2020 marqué du sceau de l'austérité, toute évaluation ou projection économique et/ou financière doit en tenir compte, surtout quand il s'agit de déchiffrer les tendances jusqu'à la fin de l'année en cours. À l'image d'autres institutions, CDG Capital vient de rendre publique sa note semestrielle macro ainsi que ses perspectives pour le deuxième semestre. D'emblée, le ton est donné: pour la deuxième année consécutive, la croissance emprunte un trend baissier à 2,5% contre 3% en 2018 et 4,2% en 2017. Ce sont, encore et toujours, les aléas du ciel qui conditionnent l'évolution du PIB au Maroc. Cette année ne déroge

pas à la règle avec une croissance agricole qui a chuté de 15,2% il y a deux ans seulement à 4% en 2018 et une croissance négative de 3,8% prévue pour cette année. Heureusement que le secteur secondaire vient à la rescousse grâce à sa bonne performance, apprend-on dans la note. Spécificité marocaine, l'inflation nage à contre-courant de la performance agricole alors qu'elle est censée la suivre. Selon CDG Capital, alors que la campagne agricole 2017-2018 atteignait une production céréalière record avec 102 millions de quintaux, l'inflation a atteint 1,9% tandis qu'elle devrait baisser à moins 1% en 2019 malgré une saison très moyenne. Ce phénomène s'explique, est-il indiqué, par les anticipations de la récolte qui conditionnent l'approvisionnement des marchés, et partant les

prix des produits alimentaires. Fait positif, les déficits jumeaux, compte courant de la balance des paiements et des finances publiques, se sont atténués. Cela s'explique par le double ralentissement des importations et des exportations, ainsi que par le bon comportement des recettes fiscales, particulièrement l'IR et les impôts indirects, ce qui a en définitive favorisé la couverture de l'envolée des charges ordinaires prévues par la loi de Finances 2019. Sur un autre registre, la liquidité a continué sur sa courbe descendante. En cause: la hausse de la circulation fiduciaire qui a été partiellement compensée par une légère augmentation des réserves de change. Dans ce contexte, malgré la consolidation de la baisse des taux débiteurs, le taux d'accroissement des crédits bancaires a été limité et essentiellement alimenté par la reprise des crédits de trésorerie. Ceci, suite en outre au déblocage des crédits de TVA en faveur du secteur privé. Sans surprise, la demande intérieure continue de jouer le rôle de principale locomotive

de l'économie. La demande des ménages a contribué à raison de 2,2% à la croissance au premier trimestre 2019. A contrario, la demande étrangère, selon les termes des économistes de CDG Capital, joue un rôle destructeur de la croissance nationale avec une contribution de -0,8% à la même période. Cette situation s'explique par une hausse des importations en volume plus importante que celles des exportations. Quid du déficit budgétaire? Pour rester dans les 3,7% du PIB prévus en 2019, il faut tenir compte de plusieurs aspects ou plutôt contraintes. Il s'agit, d'une part, de la hausse prévue de la masse salariale suite au dialogue social et, d'autre part, du niveau limité de la croissance et de l'inflation par rapport aux chiffres prévus par la loi de Finances 2019. S'agissant des prévisions pour le deuxième semestre 2019, la note table sur un taux directeur inchangé à 2,25% en raison de l'absence de risques inflationnistes. L'on s'attend aussi, selon les projections de CDG Capital, à une réaction structurelle pour améliorer le niveau de la liquidité du système bancaire. Une réaction qui reste probable en cas de poursuite de l'assèchement causé par la circulation fiduciaire et, dans une moindre mesure, par les réserves de change en cas de détérioration de l'équilibre extérieur. Les actions à entreprendre porteraient notamment sur une révision à la baisse du taux de la réserve obligatoire de 4% à 2%. Cela correspond à une injection permanente de 11 MMDH et une avance sur appel d'offre supérieure à 7 jours, notamment entre trois mois et un an. ●



Fait positif, les déficits jumeaux, compte courant de la balance des paiements et des finances publiques, se sont atténués.