



CENTER YAMAMA FOR
ECONOMIC & STRATEGIC STUDIES

CYESS Eco Flash

L'économie marocaine: Quelles perspectives ?

Youssef LAHARACH

Janvier 2013

La situation actuelle de l'économie marocaine nécessite une lecture approfondie en se basant sur les fondements de l'analyse macro-économique. Selon les données disponibles pour les dix premiers mois de l'année 2012 et les projections de croissance adoptées par de nombreux analystes économistes, le taux de croissance de l'économie pour l'année 2012 se situerait à un niveau inférieur à 3%. Cette dynamique, pour un pays en voie de développement, ne résout certainement pas le problème du chômage et ne crée pas assez de richesses pour activer le cycle économique.

Le faible niveau de performance de l'économie marocaine dépend-t-il principalement de la crise économique dans la zone euro où à des facteurs internes ?

L'analyse préliminaire de certains indicateurs macro-économiques montre que les premiers signes d'une crise économique a commencé à se profiler depuis 2007, lorsque le compte des transactions courantes avec l'étranger a enregistré un déficit estimé à 411,8 millions de dirhams, après avoir été pendant six ans, de 2001 à 2006, excédentaire de près de 13,5 milliards de dirhams en moyenne annuelle. Ce déficit est passé en une année, c'est à dire en 2008, à 35,9 milliards de dirhams, puis à 64,6 milliards de dirhams en 2011. Les pronostics pour l'année 2012 affichent un déficit prévisionnel du compte des transactions

courantes de l'ordre de 8% à 8,5% du Produit Intérieur Brut.

Comment en est-on arrivé là?

Le niveau élevé du déficit de la balance des transactions courantes avec l'extérieur s'explique par le déséquilibre entre les niveaux de croissance de l'épargne et de l'investissement au Maroc. En effet, entre 2007 et 2011 le volume des investissements (secteurs public et privé) a enregistré une croissance annuelle moyenne de 23,7 milliards de dirhams, alors que l'épargne nationale n'a augmenté que de 7,7 milliards de dirhams en moyenne annuelle. Cet écart important entre les niveaux de croissance de l'épargne et de l'investissement est à l'origine d'un déséquilibre qui menace la stabilité macroéconomique du pays. En 2008, par exemple, la croissance des investissements par rapport à 2007 s'est élevée à 62,4 milliards de dirhams, contre 27,2 milliards seulement pour l'épargne. Bien que les années 2009 et 2010 aient connu un ralentissement de l'investissement et de l'épargne, les années 2011 et 2012 ont marqué un retour, bien que moins accentué, du même phénomène, c'est-à-dire un rythme d'accélération de l'investissement incompatible avec le rythme d'accroissement de l'épargne nationale. Ce qui risquerait d'aggraver le déficit de la balance des transactions courantes dans les prochaines années si la politique économique suivie ne subira aucun

ajustement.

Quel impact sur les réserves de change ?

L'impact d'une telle situation est direct sur les réserves de change du pays, qui ont enregistré entre 2008 à 2011 une baisse annuelle moyenne d'environ 9,8 milliards de dirhams. Cette situation aurait pu être envisagée depuis 2008, si l'on constate que lorsque le niveau de croissance des créances à l'économie dépasse le rythme de progression de la masse monétaire, les réserves de change du pays devraient emprunter forcément un trend baissier. Et c'est ce qui s'est réellement passé en 2008, lorsque les créances à l'économie ont augmenté de 119,2 milliards de dirhams par rapport à 2007, comparativement à une croissance de la masse monétaire de seulement 94,5 milliards de dirhams, entraînant une baisse des avoirs extérieurs de 11 milliards de dirhams. Ce rythme a perduré entre 2009 et 2011, en enregistrant une croissance des créances à l'économie dépassant le niveau de progression de la masse monétaire de 28,2 milliards de dirhams en 2010, 15,3 milliards en 2011 et 19,7 milliards de dirhams au cours des dix premiers mois de l'année 2012

Quel lien entre les niveaux de progression des créances à l'économie et du revenu national brut ?

Le déséquilibre macroéconomique trouve également son origine au niveau du rythme d'expansion des créances à l'économie qui n'est

pas en rapport avec le niveau de croissance du revenu national brut. Les chiffres de l'année 2006 montrent, pour la première fois, un dépassement du niveau de progression des créances à l'économie de celui du revenu national brut à hauteur de 33,6 milliards de dirhams, pour atteindre en 2008 près de 72 milliards de dirhams. Bien que l'année 2009 ait connu une légère correction due au facteur de sous liquidité, les deux années 2010 et 2011 ont enregistré une nouvelle fois des écarts importants entre les niveaux d'accroissement des créances à l'économie et du revenu national brut d'environ 41 milliards de dirhams. Lorsque l'écart entre les niveaux de progression du revenu national brut et des créances à l'économie se rétrécit, cela reflète l'aggravation du niveau d'endettement global des ménages, des entreprises et de l'Etat. A titre d'exemple, cet écart a été estimé en 2002 à près de 227 milliards de dirhams, pour se situer en 2008 à 90 milliards de dirhams, puis à 13,2 milliards de dirhams en 2011.

Mauvaise orientation des crédits bancaires

Etant donné que le système bancaire est l'élément le plus influent en matière de financement de l'économie, une grande partie de la responsabilité de l'aggravation de la situation est tributaire à la façon dont les crédits ont évolué en volume et en répartition sectorielle. En effet, le secteur de l'immobilier s'est accaparé la part la plus importante en représentant environ 30% du total des crédits

distribués en 2010, comparativement à 20% pour les crédits à l'équipement. En outre, le rythme d'accroissement des crédits immobiliers ont atteint 64,8% en 2007 par rapport à leur niveau de 2006, comparativement à une croissance des crédits d'équipement d'environ 31,6%. Il est bien connu que le secteur de l'immobilier est l'un des secteurs non productifs à long terme. Son utilité est approuvée à court et moyen terme, en répondant à la demande intérieure en matière de logement et en contribuant à la dynamisation de certains secteurs économiques. Contrairement aux secteurs productifs qui ont un impact à long terme, compte tenu de la valeur ajoutée qu'ils génèrent et de leur impact positif sur le marché du travail. Il est évident de considérer que les crédits à l'équipement sont plus bénéfiques pour l'économie que ceux accordés pour financer les promoteurs immobiliers et les prêts au logement.

La bulle spéculative dans le secteur immobilier

La flambée des crédits destinés au secteur de l'immobilier a entraîné une hausse sans précédent de l'inflation dans le secteur de l'habitat depuis 2007. Chose qui a eu un impact négatif sur le pouvoir d'achat des ménages au cours des cinq dernières années, accompagnée par un alourdissement de leur endettement. Il semblerait qu'une intervention des pouvoirs publics, au niveau du marché du crédit, aurait été nécessaire pour limiter les dérapages spéculatifs. Il est vrai que la croissance des crédits bancaires a sévèrement ralenti depuis 2009, mais en raison du manque de liquidité et

non pas grâce à une correction de la politique économique. La prédominance des crédits bancaires accordés au secteur immobilier est encore une réalité jusqu'au aujourd'hui, au détriment des prêts destinés aux secteurs productifs. Ce qui ne manquera pas d'amplifier le déséquilibre macro-économique dans les années à venir si rien n'est fait pour apporter l'ajustement nécessaire au niveau de la politique économique du pays.

Quelle orientation de la Banque centrale ?

L'orientation de Bank Al-Maghrib de proposer de nouveaux instruments de refinancement permettant aux petites et moyennes entreprises d'accéder plus facilement au financement, est un pas dans la bonne direction. Les enquêtes de BAM montrent que le coût du crédit bancaire aux PME est relativement élevé et ces entreprises sont confrontées à des difficultés d'accès au crédit qui se traduisent par un rationnement quantitatif. Il ressort du reporting des établissements de crédit, au titre de l'année 2011, que les PME et TPE n'ont bénéficié ensemble que de 27% du total des crédits accordés par les banques et les sociétés de crédit-bail. Le coût élevé du crédit aux PME et le phénomène du rationnement s'expliquent par l'existence d'imperfections dans le fonctionnement du marché du crédit marocain. Certes l'action de la Banque centrale est importante, mais elle devrait être renforcée par une réelle collaboration des autres intervenants sur le secteur des PME à savoir l'ANPME

(Agence Nationale pour la Promotion de la Petite et Moyenne Entreprise), le GPBM (Groupement Professionnel des Banques Marocaines), la CCG (Caisse Centrale de Garantie) et la CGEM (Confédération Générale des Entreprises du Maroc).