

Faut-il craindre une montée de l'inflation ?

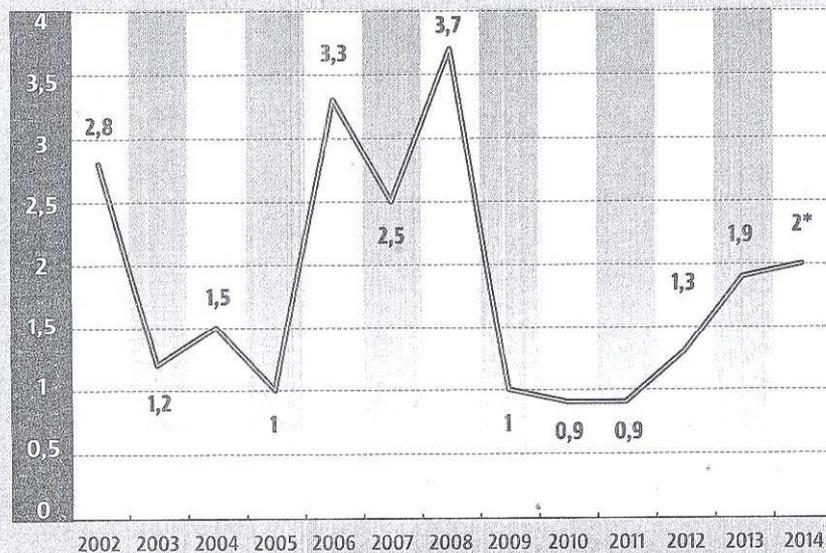
■ Certaines banques anticipent une possible augmentation de l'inflation dans les années à venir.

■ La Banque centrale, elle, ne juge pas excessifs les risques inflationnistes à moyen terme.

■ Le FMI prévoit une hausse des prix de 2,5% par an jusqu'en 2018.

Remontée du taux d'inflation depuis 2012

Evolution de l'indice des prix à la consommation



* Prévision

Source : ministère des finances

Le Maroc a l'inflation la plus faible de la région. Depuis une vingtaine d'années environ, la variation des prix n'a pas dépassé une moyenne de 2% par an. Et cette moyenne aurait même pu être moindre n'eussent été les pics enregistrés en 2006 (3,3%) et 2008 (3,7%).

Qu'est-ce qui fait alors que certains opérateurs, comme Attijariwafa bank, pour ne pas la nommer (www.lavieeco.com), s'inquiètent désormais de «la possible augmentation du niveau d'inflation pour les années à venir»? Est-ce la crainte d'une envolée des cours des matières premières, énergétiques notamment, dans un contexte de libéralisation partielle et progressive des prix des produits pétroliers? La mise en place, depuis le 16 septembre dernier, du système d'indexation partielle des prix des produits pétroliers, puis la suppression pure et simple de la subvention pour l'essence et le fioul n°2 (destiné à l'indus-

trie) et la baisse programmée du soutien pour le gasoil, sont en effet autant de facteurs qui, potentiellement, sont susceptibles de faire varier les prix à la hausse. Dans quelles proportions? Tout dépendra de l'amplitude des variations qui peuvent intervenir sur le marché international.

Il faut dire que si, jusqu'ici, l'inflation est restée à un niveau bas, c'est parce que, pour l'essentiel, elle est «absorbée» par le Budget de l'Etat. Avec d'autres mots, on dira que l'inflation importée via les matières premières, au lieu d'être supportée par les consommateurs, a été prise en charge par les pouvoirs publics. Il s'agit donc d'un simple (simple?) transfert des charges du citoyen vers l'Etat. Mais après tout, c'est une politique comme une autre, même si le coût, pour ainsi dire, de cette politique paraît exorbitant: d'un côté, un déficit budgétaire élevé, engendrant une augmenta-

LE MAROC, COMME TOUS LES PAYS QUI SONT EN VOIE DE DÉVELOPPEMENT, A BESOIN D'UN PEU... DE GRAS. C'EST MÊME «BON» POUR LA CROISSANCE (VOIR ENCADRÉ) DE LA MÊME MANIÈRE QU'UN TYPE DE CHOLESTÉROL EST BON POUR LA SANTÉ. TOUTE LA DIFFICULTÉ EST DE SAVOIR PLACER LE CURSEUR AU BON ENDROIT. CAR, QUAND ELLE DÉPASSE UN CERTAIN NIVEAU, L'INFLATION EST RUINEUSE

tion de la dette du Trésor, et de l'autre, un creusement du déficit commercial générant un accroissement des besoins de financement. Et pour être complet, il faut ajouter au tableau les effets... positifs de cette politique et qui sont précisément une relative stabilité des prix. Bien sûr, les plus aisés en ont profité plus, en tout cas à hauteur de leurs moyens, mais les autres aussi.

A ce rôle d'amortisseur social que la caisse de compensation a joué jusque-là, et qu'elle continuera encore de jouer, au moins partiellement (soutien du butane, du fioul ONEE et de la farine), il faut sans doute ajouter l'effet stabilisateur du régime de change adopté par le Maroc; c'est-à-dire l'arrimage du dirham sur les deux principales devises dans lesquelles s'effectue l'essentiel des échanges extérieurs (80% euro et 20% dollar). Cette gestion de la parité du dirham, il faut bien le dire, a contribué aussi à

limiter le niveau de l'inflation.

Est-ce que ce schéma ne tient plus ou, à tout le moins, risque de subir quelque altération donnant à penser que, désormais, il faudra compter sur un niveau d'inflation plus élevé qu'il ne l'a été jusqu'ici? A s'en tenir aux faits, chacun peut constater que la réforme de la compensation (encore partielle, répétons-le) n'a pour l'instant pas donné lieu à des variations significatives de prix. Les dernières statistiques du Haut commissariat au plan (HCP) sur l'indice des prix à la consommation (IPC) couvrant les deux premiers mois de 2014 ont montré, au contraire, une sorte de désinflation, puisque les prix n'ont augmenté que de 0,4% en glissement annuel. Sur l'ensemble de l'année 2013, l'inflation a été maintenue à 1,4%. En 2012 également, la hausse des prix n'avait pas dépassé 1,3%, malgré l'augmentation de 16% des prix des carburants décidée au mois de juin par le gouvernement, qui plus est dans un contexte marqué par un renchérissement des cours mondiaux des matières premières et une mauvaise campagne agricole sur le plan intérieur.

L'inflation longtemps absorbée par le Trésor

Mais quid de l'avenir? Tout au moins sur un horizon de court et moyen termes? Le principal concerné par l'inflation, c'est-à-dire la banque centrale, chargée de veiller à la stabilité des prix, vient de nous livrer justement ses prévisions. Lors de la réunion de son conseil, mardi 25 mars, Bank Al-Maghrib (BAM) a estimé à 1,8% l'inflation pour 2014, à 2,3% au deuxième trimestre de 2015 et à 2% en moyenne sur la période allant de mars 2014 à juin 2015. Sur la base de ces estimations, qu'elles jugent conformes à l'objectif de stabilité des prix à moyen terme, BAM a déci-

dé de maintenir inchangé son taux directeur à 3%.

Le HCP, pour sa part, dans le cadre du Budget économique prévisionnel 2014, présenté en janvier dernier, a prévu pour l'exercice en cours une inflation de 1,9%. Précisons ici que ce niveau d'inflation n'est pas appréhendé par la variation de l'indice des prix à la consommation, mais par ce que les comptables nationaux appellent «*le prix implicite du PIB*». Celui-ci englobe toutes les variations de prix et pas seulement celles affectant les prix des produits de consommation contenus dans le panier de la ménagère moyenne. En ce sens, le prix implicite du PIB est la véritable inflation enregistrée dans une économie. Cette précision faite, l'écart entre les deux variables n'est généralement pas trop important.

Le ministère des finances, lui, a construit la Loi de finances 2014 sur l'hypothèse d'une inflation prévue à 2%. On le voit, l'écart entre la pré-

Quand l'inflation améliore les fondamentaux

Sortons un moment des sentiers battus pour dire que l'inflation, jusqu'à un certain point évidemment, peut avoir des impacts bénéfiques, en améliorant par exemple les nombreux ratios que l'on agite quotidiennement en guise de preuve de la rupture des équilibres macroéconomiques. Si en effet l'inflation atteignait 2,5% ou 3%, le PIB s'améliorerait dans les mêmes proportions. Ce faisant, les parts du déficit budgétaire, de la dette et du compte courant de la balance des paiements, pour ne parler que de ça, rapportées au PIB courant ainsi obtenu, baisseraient mécaniquement. Si cela avait été le cas, on n'aurait sûrement pas eu un déficit budgétaire de 7,3% du PIB en 2012 avec un solde déficitaire de 60 milliards de DH, ou de 5,4% du PIB en 2013 avec un trou de moins de 50 milliards de DH. Et la même observation vaut évidemment

pour la dette, pour la balance des paiements, et pour toutes les variables qui sont mesurées par rapport à ce même dénominateur.

Ce ne sont pas là les seules...vertus de l'inflation. Des économistes ont depuis longtemps établi une corrélation entre inflation et création d'emplois, en dépit des controverses que suscite cette théorie d'inspiration keynésienne. Le meilleur exemple souvent cité, ce sont «les Trente glorieuses», soit de 1954 à 1973, au cours desquelles l'économie mondiale fut florissante et les créations d'emplois nombreuses, dans un contexte de hausse permanente des prix. Certains ont été jusqu'à considérer que cette inflation est probablement un des facteurs déterminants de cette forte croissance. Cela dit, le contexte n'est plus le même, et la comparaison sur ce point est à manipuler avec beaucoup de prudence ■

vision de BAM (1,8%), celle du HCP (1,9%) et celle des Finances (2%), est presque insignifiant.

Le Fonds monétaire international (FMI), en revanche, dans son rapport sur le Maroc, mis en ligne par BAM il y

a quelques jours, prévoit une inflation de 2,5% pour 2014. Il a d'ailleurs reconduit le même niveau d'inflation sur

les quatre années qui suivent (2015, 2016, 2017 et 2018). Là, on est en présence d'un niveau de hausse des prix relativement élevé que le Maroc n'a pas connu depuis 2000, à l'exception, comme déjà indiqué, des pics de 2006 et 2008. Surtout, cette inflation n'est pas erratique, comme c'est souvent le cas, elle dure cinq ans et sur le même rythme (à supposer bien sûr que la prévision se réalise). Mais peut-être est-ce seulement une affaire de méthode de calcul ? Dans tous les cas, une inflation à 2,5% n'a rien de dramatique. On peut même dire que le Maroc, comme tous les pays qui sont en voie de développement, a besoin d'un peu...de gras. C'est même «bon» pour la croissance (voir encadré) de la même manière qu'un type de cholestérol est bon pour la santé. Toute la difficulté est de savoir placer le curseur au bon endroit. Car, quand elle dépasse un certain niveau, l'inflation est ruineuse ■

SALAH AGUENIOU