

## 2015, une année d'incertitudes

■ La reprise est partout attendue mais celle-ci reste encore faible.

■ La forte baisse des cours du pétrole soulage les pays importateurs mais pose des interrogations.

■ La croissance au Maroc pourrait atteindre 5%.

L'année qui s'ouvre, au plan mondial, est au minimum une année d'incertitudes. La croissance mondiale devrait s'établir à 3,8%, selon le FMI, et elle serait surtout le fait de pays émergents et en développement (+5%), en particulier la Chine (+7,1%), l'Inde (+6,4%) et l'Afrique subsaharienne (+5,8%). Mais cette prévision remonte à octobre dernier et on ne sait si le FMI la maintiendra lors de sa prochaine sortie, prévue dans quelques jours.

Il faut dire que la baisse persistante des prix du pétrole (-50% depuis juin), au-delà de son impact positif pour les pays importateurs de cette matière première, suscite ici et là des interrogations : Est-ce dû à un excès d'offre ou à une demande en fort ralentissement ? Les avis sont partagés. Pour deux experts du FMI, la chute des prix du pétrole s'explique à 30% seulement par la baisse de la demande. Autrement dit, l'essentiel de cette dégringolade du prix de l'or noir tiendrait surtout à un excès d'offre : reprise au mois de septembre de la production libyenne, poursuite de la production irakienne malgré les troubles que connaît la région et maintien inchangé du plafond de production de

### Evolution du taux de croissance du PIB



l'OPEP (30 millions de barils par jour) ; tout ceci dans un contexte marqué par l'apparition d'une offre de pétrole non conventionnel non négligeable.

Mais plus que des interrogations, la baisse des cours du pétrole inquiète désormais un pays comme les Etats-Unis qui vient de réaliser une croissance de 5% au troisième trimestre de 2014, la plus élevée depuis 2003. Le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine, dans sa publication du 7 janvier 2015, appréhende avec circonspection cette baisse des cours du pétrole, considérant que si celle-ci est de nature à accroître le pouvoir d'achat des Américains et, ce faisant, la consommation des ménages, principale variable de la croissance aux Etats-Unis, elle peut aussi constituer un signe du ralentissement de l'activité dans le monde, ce qui n'est pas forcément une bonne nouvelle. De surcroît, et cela est maintenant avéré, la forte chute des cours du pétrole a commencé à produire des impacts négatifs sur

LA ZONE EURO EST  
DEPUIS QUELQUE TEMPS  
SOUS LA MENACE DE LA  
DÉFLATION, ET LES CHIFFRES  
À FIN NOVEMBRE (+0,3%  
D'INFLATION) INDIQUENT EN  
TOUT CAS QU'ELLE EST LOIN  
DE L'OBJECTIF DE 2% FIXÉ  
PAR LA BCE. C'EST POURQUOI,  
AVEC LA TOURNURE  
PRISE PAR LA CHUTE  
DES COURS DU PÉTROLE,  
ON PARLE DÉSORMAIS  
AVEC INSISTANCE DE LA  
PROBABILITÉ QUE LA BCE  
PRENNE DE NOUVELLES  
MESURES PERMETTANT  
DE STIMULER L'ACTIVITÉ  
ET DE FAIRE RECULER LE  
MOUVEMENT BAISSIER DES  
PRIX

les investissements dans les hydrocarbures non conventionnels (huiles et gaz de schiste et sables bitumineux) et, au-delà, sur l'emploi dans ces installations. Jusque-là, les Etats-Unis ont réussi à fortement juguler le chômage, le réduisant à 5,8% au troisième trimestre de 2014, et on parle déjà de 4 millions d'emplois créés au cours de l'année qui s'achève, ce qui n'est pas arrivé depuis 2000. Mais dans le même temps, les difficultés des sociétés opérant dans le pétrole non conventionnel pourraient avoir un impact négatif non seulement sur l'emploi, mais également sur le secteur bancaire qui a financé ces investissements. D'autant que la politique monétaire accommodante (quantitative easing) décrétée pour contrer la crise apparue en 2008 a pris fin. La présidente de la FED parle désormais de la probabilité de relever les taux d'intérêt ce qui devrait intervenir au printemps de cette année.

Dans cette hypothèse, le dollar continuerait de s'apprécier d'autant plus fortement

que le prix du pétrole a baissé considérablement. Pour dire les choses autrement, pour certains pays importateurs d'énergie, ce qu'ils gagnent avec la chute des cours du pétrole, ils risquent de le perdre, au moins en partie, avec la forte remontée du dollar : renchérissement des produits importés facturés dans cette monnaie et hausse de la dette libellée en dollar.

### Bientôt une politique d'assouplissement monétaire en Europe ?

En Europe, malgré la baisse de l'euro par rapport au dollar, ramenant la parité de la monnaie unique européenne à pratiquement son niveau de janvier 1999 au moment de sa première cotation (1,79 dollar contre 1 euro le 13 janvier 2015, et 1,72 dollar contre 1 euro le 4 janvier 1999), l'économie de la zone euro ne semble pas tirer profit de cette évolution. Après deux années de récession, 2014 devrait s'achever sur une croissance de l'ordre de 0,8%, et en 2015 le PIB devrait augmenter de 1,3%, selon le FMI.

La zone euro est depuis quelque temps sous la menace de la déflation, et les chiffres de fin novembre (+0,3% d'inflation) indiquent en tout cas qu'elle est loin de l'objectif de 2% fixé par la BCE. C'est pourquoi, avec la tournure prise par la chute des cours du pétrole, on parle désormais avec insistance de la probabilité que la BCE prenne de nouvelles mesures permettant de stimuler l'activité et de faire reculer le mouvement baissier des prix. Des responsables à la BCE avancent l'idée que celle-ci procéderait, sans doute en ce début d'année 2015, au rachat de dettes souveraines, autrement dit à la mise en place d'un assouplissement monétaire, à l'instar de ce qu'avaient fait les Etats-Unis. Mais pourquoi avoir attendu tout ce temps ? Cela fait longtemps pourtant que des voix s'étaient élevées pour réclamer cette politique accommodante (qui est une

sorte de planche à billets qui ne dit pas son nom).

Il faut dire que la situation n'est pas la même partout, et c'est sans doute cela qui pose problème. Un pays comme l'Allemagne, qui a accepté l'euro parce que c'est juste une autre appellation du mark, n'a intérêt ni à la baisse du taux directeur de la BCE ni à la mise en place du quantitative easing. Pour des raisons démographiques et de structures économiques, l'Allemagne tient à son euro fort et à une inflation faible. Ce qui, soit dit en passant, ne l'a pas empêchée de se porter mieux que les autres : une balance commerciale très largement excédentaire, un solde budgétaire également excédentaire en 2013 et même sur les neuf premiers mois de 2014. Pour 2015, la croissance en Allemagne devrait s'établir à 1,5%, bien meilleure que celle de la France (+1%), de l'Italie (+0,8%) mais légèrement moins que l'Espagne (+1,7%), un pays qui se remet

## Baisse du pétrole et parité du dollar...

Avec la forte chute des cours du pétrole, les finances extérieures du Maroc devraient continuer de s'améliorer, comme en 2013 et 2014. L'ampleur de cette amélioration dépendra toutefois de l'évolution de la parité du dollar, monnaie de facturation du pétrole. Entre le 15 décembre 2014 et le 13 janvier 2015, le dirham s'est déprécié de 4,5% par rapport au dollar, en terme nominal. Bien sûr, ceci

n'annule pas l'effet baisse du prix du baril, mais en réduit l'ampleur. En revanche, sur le budget l'effet est déjà sensible. Et avec la décompensation désormais complète des carburants, suivie d'un accord sur la libéralisation des prix vers la fin de 2015, le budget est presque «autonomisé» par rapport à la question énergétique. Presque, car il reste encore le butane, très fortement subventionné ■

progressivement, moyennant un remède de cheval, de ses deux années de récession (2012 et 2013), alors que le pays de Goethe n'en a pas connu. Au Royaume Uni, pays hors zone euro, la croissance devrait être forte en 2015 : +2,7%, après 3,2% en 2014, toujours selon les estimations et prévisions du FMI. Au total, la zone euro devrait connaître une reprise en 2015, mais une reprise modérée de l'avis de pratiquement tous les analystes.

Les dernières prévisions (12 janvier 2015) établies par les instituts français (INSEE), allemand (IFO) et italien (ISTAT) tablent sur une croissance de 0,3% sur chacun des deux premiers trimestres de l'année en cours. Mais ces conjoncturistes préviennent que la reprise modérée aura un impact limité sur l'emploi, de sorte que la courbe du chômage ne devrait pas vraiment s'inverser. Actuellement, la zone euro compte 18,4 millions de chômeurs. Le taux

de chômage en Espagne est de 23,9%, en Grèce de 25,7%, en Italie 13,4%, en France 10,3%, en Belgique 8,5%, mais 5% en Allemagne et 4,9% en Autriche.

Face à cet environnement, comment va évoluer l'économie marocaine ? Sortant d'un ralentissement assez net (+2,6% de hausse du PIB en 2014), le Maroc devrait réaliser une croissance comprise entre 4,2% et 5% selon des analystes au Haut commissariat au plan (HCP). Cet

écart de prévision s'explique par l'inconnue relative à la production agricole, laquelle dépendra de la pluviométrie qui sera enregistrée en particulier vers le mois de mars. Le gouvernement, on le sait, table dans la Loi de finances sur un PIB en hausse de 4,4%, mais cette prévision, encore une fois, pourrait être dépassée pour peu que les conditions climatiques soient favorables au bon moment. Déjà au premier trimestre de 2014, le HCP prévoit une croissance de 4,1%, soutenue par le secteur agricole bien sûr, mais aussi par les activités non agricoles qui devraient profiter de la légère reprise de la zone euro et de la baisse des prix de l'énergie. Mais au-delà du niveau de croissance, la conjoncture internationale telle qu'elle évolue sous nos yeux, en particulier la chute des cours du pétrole, pourrait renforcer le cycle baissier des déficits intérieur et extérieur, à l'œuvre depuis 2013 (voir encadré) ■

S.A.