

# Grand angle

## Flambée du dollar

# Les impacts sur le Maroc

● En l'espace d'un an, le billet vert s'est apprécié de 25% face au dirham, amputant 5,3% de la valeur de l'euro face à la monnaie marocaine. Si la facture énergétique -et éventuellement céréalière- risque d'en pâtir, les impacts de cette nouvelle donne sont globalement positifs pour l'économie nationale.

Les cours du pétrole chutent, ceux du dollar s'envolent, entraînant l'euro vers le bas, et le dirham... suit «naturellement» l'euro. Naturellement, puisque 80% de la valeur du dirham est définie par celle de l'euro, les 20% restant l'étant bien entendu par le dollar. Ainsi, la variation du dirham face au dollar est bien plus importante et rapide que celle face l'euro. C'est ainsi qu'un billet vert valait 10,07 DH (cours virement-CV) au moment où nous mettions sous presse, contre 8,07 DH une année auparavant (le 16/03/2014), soit près de 25% d'appréciation annuelle. Sur la même période, l'euro n'est passé quant à lui «que» de 11,25 DH (CV) à 10,68 DH, soit une dépréciation face à la monnaie du royaume de l'ordre de 5,34% «seulement». Il va ainsi sans dire que la variation de la valeur de la devise américaine face à la monnaie nationale est assez significative pour avoir un impact important sur l'économie nationale. Mais vers quel sens tendent globalement ces répercussions, et quelles composantes de l'économie concernent-elles? Le commerce extérieur se trouve en première ligne.

### Facture énergétique

Il faut dire que le consommateur marocain sera directement impacté par cette donne macroéconomique, surtout que l'indexation partielle des hydrocarbures, désormais intégrée dans les esprits des consommateurs, fait varier bimensuellement les prix du carburant à la pompe. Sur cet aspect essentiel, l'appréciation du billet vert ne manquera pas d'avoir un impact négatif, en gonflant les prix de l'essence et du gasoil, et en alourdissant par là même la facture énergétique du royaume. Certes, la hausse du dollar est en partie compensée par la baisse des cours du pétrole, mais ce contrepois ne suffira pas à contenir la hausse à la pompe. D'ailleurs, les dernières hausses répercutées dans les stations services sont plus le fruit de la hausse de la devise américaine que du redressement des cours mondiaux des énergies fossiles. Résultat: les prix à la pompe sont amenés à poursuivre leur retour à la



hausse (relativement aux derniers mois) et la balance commerciale redeviendra quasiment aussi lestée par la facture énergétique qu'au cours des années précédentes.

### Exportations minérales

En revanche, le même mécanisme, mais du point de vue inverse, touchera les exportations minières nationales, phosphates et dérivés en tête. En effet, tout comme pour le pétrole, les cours mondiaux des phosphates sont libellés en dollar. De ce fait, les revenus du Groupe OCP devraient connaître une nette amélioration grâce à l'énorme gain de change potentiel, surtout que la demande adressée au leader mondial des phosphates, peu élastique aux cours des devises, ne devrait pas être impac-

tée par le renchérissement de l'euro. Même perspectives pour les exportateurs de minerais tels que le Groupe Managem, à condition que la demande suive une évolution positive. Une autre implication de la tendance analysée dépend, quant à elle, aussi bien des conditions climatiques que des décisions politiques choisies par le gouvernement et ses partenaires importateurs. Il s'agit en l'occurrence de la facture céréalière qui, d'une part, dépendra des résultats de la campagne agricole, et d'autre part de la provenance d'importation. En effet, le blé, à titre d'exemple, peut aussi bien être libellé en dollar qu'en euro, surtout que l'essentiel des transactions se font sur la base de contrats fermes. Ainsi sera-t-il plus opportun de privilégier, lors de la période à venir, les importations de

céréales de provenance européenne (notamment de France) plutôt que celles en provenance d'Amérique du Nord. Résultat: globalement, il s'agit d'une bonne nouvelle pour la balance commerciale nationale, concernant les aspects sus-évoqués.

### Compétitivité à l'export

Mieux encore, la tendance d'un dollar fort (sans pour autant signifier que l'euro devient faible) jouera globalement en faveur des entreprises exportatrices marocaines. Ici, force est de rappeler qu'il s'agit d'une analyse à l'échelle macroéconomique, puisque les impacts peuvent fortement varier, micro-économiquement parlant, d'une entreprise à l'autre. En effet, l'essentiel de nos exportations manufacturières et de service étant facturées en euro, la compétitivité à l'export des opérateurs marocain sera mécaniquement, en moyenne, poussée vers le haut. Il ne faut pas oublier non plus que tout dépendra de la chaîne de valeur de chaque secteur et de chaque entreprise. Il est plus que jamais opportun de redoubler d'efforts dans la prospection de clients européens. A contrario, les entreprises ciblant le marché américain verront leurs tâches deux fois plus ardues pour convaincre les clients de l'Oncle Sam.

### Service de la dette

Un impact positif supplémentaire concerne les charges de remboursement de la dette extérieure marocaine. Le service de la dette devrait effectivement s'alléger, allégeant l'impact sur le budget du Trésor. Une éventualité vertueuse qui découle du fait que le poids de l'euro dans notre dette étrangère (79% à fin septembre 2014) est quasiment identique à la pondération de l'euro dans le panier de définition du dirham (80%). Le dollar ne pèse que 13,3% dans l'encours de la dette, limitant l'impact des 25% de hausse annuelle enregistrés par le billet vert. D'éventuels impacts sur les taux d'intérêts ne devraient pas non plus gâcher cette perspective positive, puisque les deux tiers de la dette sont assortis d'un taux fixe. En somme, le renforcement du dollar est une nouvelle globalement positive, plus porteuse d'opportunités que de menaces. Toujours est-il que les mécanismes en arrière-plan sont bien plus complexes que ce qui ressort des leviers de base, nécessitant ainsi d'être précisément chiffrés suivant un modèle économétrique fiable. Une étude officielle sur les impacts de la donne actuelle des marchés de changes est la bienvenue.

PAR OTHMANE ZAKARIA  
o.zakaria@leseco.ma