

Perspectives

Hebdomadaire – N°15/60 – 27 février 2015

PAYS ÉMERGENTS – L'actualité de la semaine

Éditorial – Ce que pensent les autres...

Pourquoi le cessez-le-feu est-il si difficile en Ukraine ? Parce qu'il y a trop d'armes, c'est certain : il n'est pas évident que quiconque contrôle quoi que ce soit... Parce que les Russes, ou les Ukrainiens, ou les rebelles jouent un double jeu ? Peut-être. Mais aussi parce que chacun des camps revendique aujourd'hui une légitimité différente.

Commençons par ce que pensent les Russes (les Russes et non Poutine...). Ils se sentent menacés par l'OTAN et ont un sentiment d'injustice : on accorde le droit aux Polonais d'avoir peur de Moscou, mais on n'accorde pas aux Russes le droit d'avoir peur d'un OTAN trop proche. Par ailleurs, les Russes ont une lecture qui mélange nationalisme (ils diront patriotisme) et questions humanitaires : il fallait protéger les populations de l'Est... qui sont russes. Cette idée a rencontré un écho d'autant plus puissant qu'à Moscou, la télévision passe en boucle les images tragiques des populations bombardées. Propagande ? Oui. Évidemment. Et l'appel à la défense des peuples slaves est un thème qui fait froid dans le dos... Mais les images sont vraies tout de même : Kiev a tiré sur sa propre population.

Enfin beaucoup de Russes sont convaincus de l'illégitimité de Maïdan et du pouvoir qui en est issu. Ils ne connaissent pas la responsabilité de Yanoukovitch, l'ancien président, qui a mené son pays à la faillite. Et ils ne comprennent pas à quel point ce mouvement était populaire et spontané, fondé sur la dénonciation de la corruption. Là encore, la propagande russe a joué à plein ; car non, Maïdan n'était pas remplie de fascistes, ni manipulée par la CIA.

Et du côté Ukrainien ? Que pense-t-on ? Au départ, il y a l'aspiration d'un peuple à la démocratie et à une transition qui soit pilotée par un changement des institutions sur le modèle européen. Il y a en fait l'attraction pour le modèle polonais. Ensuite, il y a (à Kiev) le refus d'être dans l'orbite russe (à l'Est, la population ne revendiquait pas une partition du pays, mais elle était très inquiète du respect de sa russophonie par le nouveau pouvoir). Enfin, il y a eu violation de la souveraineté, avec la Crimée bien sûr, puis avec ces livraisons d'armes que Moscou refuse de reconnaître.

Au final, il y a surtout un dialogue de sourd entre des peuples que les mensonges d'État de toutes parts entretiennent. C'est cela qui rend l'exercice de Minsk si difficile. Pauvres Ukrainiens et pauvres Russes, sans parler des populations de l'Est prises en otage, et qui ne savent sans doute plus ce qu'elles veulent, mise à part la fin des conflits

À présent l'Ukraine est coupée en deux et le restera car il y a eu trop de morts. À présent, le conflit entre la Russie et les États-Unis sera durable. À présent, l'Europe n'a plus le même visage sur ses frontières de l'Est et certainement, nous sous-estimons les conséquences de cette nouvelle géopolitique.

Mais espérons que Minsk apporte la paix...

Les faits marquants de la semaine

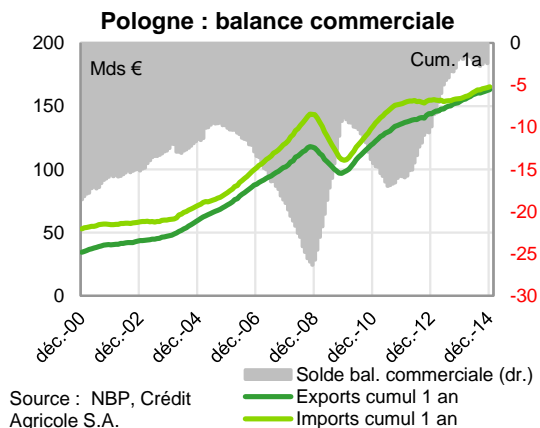
En 2014, les balances commerciale et courante de la Pologne sont dans la ligne de 2013. Les agences de *rating* effectuent un changement d'analyse sur la Russie. 2015 sera plus favorable au Maroc. En Angola, la diversification de l'économie est insuffisante pour atténuer l'impact de la baisse des prix du pétrole. L'Inde s'attaque à de difficiles réformes. La défiance est généralisée au Brésil. Le Kazakhstan est une victime collatérale de la baisse du prix du pétrole. À mi-chemin de son Plan stratégique, le Maroc confirme ses ambitions dans le secteur de la pêche.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Pologne – Balances commerciale et courante 2014 dans la ligne de 2013

La balance commerciale de la Pologne termine l'année 2014 en déficit de seulement 2,4 Mds €. Une performance un peu moins bonne qu'en 2013, à 2,0 mais légèrement meilleure en pourcentage du PIB (+0,5%). Les exportations de biens manufacturés, de matériels de transport et de produits chimiques ont fortement progressé en 2014 (d'environ 5% en moyenne), alors que les importations ont crû un peu moins vite. La balance courante est restée déficitaire de 5,3 Mds € soit 1,2% du PIB, une performance honorable et dans la ligne de l'année 2013 à -1,4% du PIB, un peu moins bonne toutefois qu'escomptée l'été dernier. Le rapatriement vers leur pays d'origine des bénéficiaires des entreprises étrangères implan-


tées sur place reste élevé en Pologne et explique en grande partie le déficit assez récurrent du solde courant.



Europe centrale – Que sont les fonds de pré-accession ?

Avant d'entrer dans l'UE et de bénéficier pleinement de l'aide européenne, les pays candidats reçoivent des allocations financières leur permettant de préparer leur intégration et d'adapter leur société, leur système législatif et leur structure économique. Cinq grandes missions sont dévolues à ces aides financières : réforme de l'administration, règle de droit, économie durable, société et agriculture. Les allocations fournies aux pays candidats actuel entre 2007 et 2013 s'élèvent à 5 Mds €. Actuellement six pays d'Europe centrale en bénéficient : Albanie, Bosnie, Kosovo, Macédoine (ARYM), Monténégro et Serbie. Les décaissements de 2007 à 2013 s'élèvent à 1,7 Md €.


Pays bénéficiaires (*)	Montant (M €)	En % PIB annuel
Albanie	208	0,3%
Bosnie-Herzégovine	236	0,3%
Kosovo	364	1,2%
Macédoine (ERYM)	94	0,3%
Monténégro	106	0,4%
Serbie	656	0,3%
TOTAL	1 664	0,4%

 **Commentaire** – Comprises entre 0,3% et 0,4% du PIB annuel (hors Kosovo), les sommes concernées restent assez modestes au regard de la taille de l'économie. Elles s'orientent principalement dans les domaines où la différence entre le pays concerné et la moyenne de l'UE est la plus élevée.

Serbie – Plan FMI de 1,2 Md € approuvé.

Le FMI vient d'approuver les modalités du renouvellement de son plan de soutien à la Serbie qui prendra la forme d'une ligne de financement *stand-by* de 1,2 Md € à trois ans. Le Fonds demande d'importantes réformes regroupées en trois catégories :


- 1) Consolidation fiscale** : réduction des subventions aux sociétés d'État et privatisations. Réduction des salaires et des retraites des fonctionnaires (déjà réalisé).
- 2) Banques** : Diminution des créances douteuses, relance du crédit et redinarisation de l'économie.
- 3) Compétitivité et croissance** : Amélioration de l'environnement des affaires, flexibilisation du marché du travail et des salaires (en cours), fluidifier les attributions de permis de construire.

 **Commentaire** – Le communiqué du FMI ne précise pas, à ce stade, les conditionnalités chiffrées du programme d'aide. Certaines des demandes du FMI sont peu différentes de celles de l'année 2009. En revanche, le Fonds est plus précis sur les réformes structurelles à mettre en œuvre. L'inconnue reste la vigueur à laquelle ces douloureuses réformes seront adoptées. De leur mise en place dépendra le redressement de l'économie serbe.


Russie – Un changement d'analyse par les agences de rating

La dégradation du *rating* russe par Moody's à (Ba1) n'est pas une surprise, on l'attendait depuis la décision de Standard. Mais elle acte définitivement le fait que la Russie n'est plus une valeur *investment grade*... et pour longtemps. Là est l'information intéressante. En effet, l'analyse de l'agence est conjoncturelle (impact du conflit et du prix du pétrole), mais pas seulement (car la perte de l'*investment grade* est une décision forte). Ainsi, la dégradation des perspectives de croissance à moyen terme est un des éléments qui justifie sa décision. Par ailleurs, elle propose un scénario d'une récession à -5,5% en 2015, qui se prolongerait en 2016 (-3%). L'analyse est donc plus négative que le consensus qui prévoit un léger rebond l'année prochaine. Mais surtout, c'est le modèle de croissance qui est pointé du doigt.

Moody's dit clairement que le *policy mix* russe ne sera pas capable de stopper la mécanique de récession. Là encore, c'est un point qui met la Russie en contraste avec d'autres pays émergents dont les gouvernements, pourtant confrontés aux mêmes genres de crise d'offre (insuffisance d'investissement) sont plus actifs et crédibles. En Russie, la politique monétaire est paralysée par la stagflation (équation impossible qui consiste à réduire l'inflation, défendre le rouble et relancer la croissance...). Mais la politique budgétaire, elle, est paralysée par... la politique (car les dépenses militaires sont maintenues et l'indexation des retraites accrue...).


 **Commentaire** – *En filigrane, on comprend dans ces décisions que les agences ne croient donc plus à la possibilité de réformes structurelles. En ce sens, il ne s'agit donc pas seulement d'une dégradation liée aux chocs externes, mais bien d'un changement d'analyse sur le modèle de croissance russe. Au fond, comment est analysée la politique du gouvernement ? Eh bien, les fonds souverains vont servir à soutenir les entreprises et les banques systémiques (nationalisation et monétisation de la dette privée) ce qui laisse penser que l'environnement inflationniste sera durable. Cette situation de récession sans réaction forte de la politique économique va évidemment conduire à un cycle de ré-endettement et à une (lente) dégradation des indicateurs de liquidité dans ce pays.*

Azerbaïdjan – Impact de la crise. Bakou vient d'abandonner son peg et la monnaie s'est dépréciée de 34% face au dollar. Cette décision était attendue, mais le timing et l'amplitude ont surpris, car les réserves sont importantes (le fonds souverain possède l'équivalent de 50% du PIB) et la dette publique est inférieure à 15% du PIB. En fait, le *rating* souverain est peu affecté par la crise pour l'instant (mais un *outlook* négatif par Standard et probablement des décisions à venir par les autres agences). Reste que la chute du prix du pétrole va diminuer l'excédent courant (qui pourrait passer de 12% du PIB à 1%); d'autant que la montée en production de gaz de Shah Deniz ne sera pas sensible avant 2018. La croissance du PIB devrait aussi s'ajuster (1,9% en 2015, contre 5,8 en 2013 et 2,8 l'an dernier).

 **Commentaire** – *La dévaluation va soutenir le budget en compensant la baisse du prix du pétrole, et permettre de maintenir des dépenses d'investissement, notamment dans la construction (qui montre quelques symptômes d'une bulle*

immobilière). Mais rappelons aussi que le rating azéri souffre d'autres contraintes, notamment le risque latent de conflit avec l'Arménie (les tensions se sont multipliées en 2014).

Ukraine – La monnaie dégringole. Rien ne stoppe la chute de Hryvnia (taux officiel à 28 UAH/USD et à 39 dans les kiosks). De plus, la Banque centrale a fait un aller-retour regrettable pour sa crédibilité, annulant sous pression politique sa décision de bloquer le *trading*.

 **Commentaire** – *Avec des réserves à 6,4 Mds USD et la perspective de restructuration difficile à éviter, l'Ukraine est confrontée à trois problèmes : la géopolitique, les risques de liquidité et de solvabilité. Mais la chute de la devise peut aussi créer un risque de fuite devant la monnaie et d'emballage inflationniste.*

Afrique du Nord, Moyen-Orient

Maroc – FMI, prix du pétrole, récolte céréalière... : 2015 sera plus favorable

Le FMI a publié le dernier rapport article IV sur l'économie marocaine et il reflète l'opinion positive qu'a l'institution sur la gestion économique du pays. Les agrégats macro-économiques du Maroc ne sont pas pour autant reluisants : lesté par les importations de pétrole, le déficit commercial atteint 20% du PIB. Il est en partie contrebalancé par les revenus du tourisme et les transferts de la diaspora marocaine et se traduit par un déficit courant de 10% du PIB que le pays doit donc financer chaque année. En plus de ces aspects structurels, la conjoncture n'a pas été favorable depuis 2011, avec simultanément une crise politique régionale, qui poussa le gouvernement à accorder de substantielles hausses de salaires et un ralentissement économique en Europe, principal partenaire économique du pays. Entre 2010 et 2012, la dette publique aura ainsi progressé de 10 points (à 71% du PIB) avec un déficit budgétaire atteignant 7,5% du PIB.

Dans ce contexte, le Maroc pouvait perdre la notation favorable (*investment grade*) que lui accordent les agences, mais une nouvelle dynamique a permis de l'éviter : la stabilité politique remarquée du royaume et ses liens avec l'Europe et le Golfe ont fait du pays le premier récipiendaire des investissements directs étrangers (IDE) au sud de la Méditerranée depuis 2011 (hors Israël). En 2013, le Maroc ne perdit pas son *rating* et la gestion économique était plus prudente

après la signature d'un accord avec le FMI (mise en place d'une ligne de liquidité de précaution contre des réformes fiscales et monétaires). Le gouvernement réduisit ses investissements, la masse salariale progressa à peine et une réforme vigoureuse des subventions publiques était en route. En 2014, la dette publique était stabilisée à 76% du PIB et le déficit budgétaire ramené à près de 5% du PIB.

Et en 2015 ? Quatre éléments influenceront sur les performances économiques et chacun a une perspective favorable à court terme :

- La croissance européenne devrait s'accélérer (de 0,9% à 1,3%), soit près de 0,2 point supplémentaire pour le Maroc.
- Les prix bas du pétrole : en janvier 2015, les importations de pétrole représentaient 15% des importations totales, contre 27% un an plus tôt.
- La production agricole qui pourrait enregistrer un record équivalent voire supérieur à celui de 2013, apportant près de 2 points de croissance supplémentaire.
- Les IDE, dont les perspectives sont favorables grâce à certains projets, notamment dans l'immobilier et la santé.

Dans l'ensemble, la croissance au Maroc gagnerait 2 points et passerait ainsi de +2,4% en 2014 à près de +4,5% en 2015.

Commentaire – *À moins d'un nouveau choc externe ou interne (politique ou social), les perspectives pour 2015 s'améliorent. Le Maroc fera probablement figure de bon élève régional en terme d'IDE et le risque souverain est limité par le soutien du FMI et la confiance des marchés. L'amélioration du déficit budgétaire pourrait aussi libérer des fonds pour l'investissement, réduire les délais de paiement et renforcer le BTP qui peine. La dépréciation voulue du taux de change aura aussi des effets favorables, alors que les prix du pétrole sont bas (mais attention à la situation sociale fragile en cas de rebond des prix...).*

Arabie saoudite – Poursuite vigoureuse de la croissance des crédits au secteur privé. Après une totale stagnation sur 2009-2010, le crédit bancaire s'est accéléré en Arabie saoudite et 2014 enregistre certains records. La croissance moyenne du crédit dépasse 15% depuis trois ans et le crédit immobilier a progressé de 69% depuis début 2013. La hausse importante des transferts sociaux en début d'année devrait encore renforcer ce mouvement sur le premier trimestre 2015.

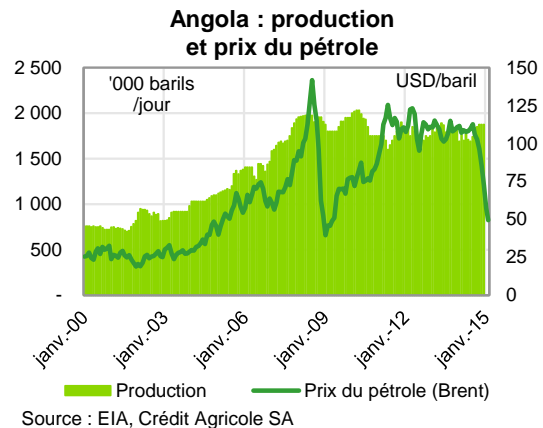
Commentaire – *Malgré cette progression, le ratio prêts/dépôts, en hausse, reste à un niveau raisonnable (79,4%) et celui des crédits non performants est inférieur à 2% des bilans. La baisse des cours du pétrole fait certes craindre une baisse des prix immobiliers, mais on ne voit rien de cela pour le moment, tant la demande est importante dans ce pays à la démographie vigoureuse.*

Afrique sub-saharienne

Angola – Diversification de l'économie insuffisante pour atténuer l'impact de la baisse des prix du pétrole

Avec la mise en production de nouveaux champs pétroliers *off-shore* au début des années 2000 et la hausse des prix du pétrole, l'Angola a pleinement bénéficié au cours de ces années de cette conjonction favorable. Celle-ci a coïncidé avec la fin de la guerre civile en 2002. Le PIB a donc progressé de 10% en moyenne en dix ans. Depuis 2013, la croissance du PIB a nettement décéléré et devrait atteindre 4% en 2014. Compte tenu du poids du secteur pétrolier et gazier dans le PIB (50%) et des exportations (97%), l'année 2015 va être marquée par la stagnation de la production en volume et l'effondrement des prix. La croissance pourrait chuter à 1,7%. Le déficit budgétaire devrait, lui, atteindre 8% à 10% du PIB cette année et pourrait se prolonger à 5% au-delà de 2015, si les prix restent vers

les 60 dollars le baril. L'agence de *rating* S&P vient donc de dégrader la note souveraine du pays de BB- à B+ pour ces raisons.



☑ Commentaire – *L'économie de l'Angola était assez typique d'un pays rentier totalement dépendant d'une seule et unique source de revenus il y a dix ans. Mais elle s'est en partie diversifiée depuis lors. Le secteur agricole représente désormais 11% du PIB, tandis que les secteurs manufacturier et du BTP y participent pour 7% et 8%. En plus du pétrole, le pays exporte des diamants, mais ceux-ci ne représentent que 2,5% des exportations totales. La diversification de l'économie reste donc insuffisante pour atténuer l'impact de la baisse des prix du pétrole sur les grands indicateurs macro-économiques, compte tenu du poids encore très élevé des hydrocarbures dans les exportations et les recettes fiscales.*

L'endettement public reste modéré à 37% du PIB et peut néanmoins absorber cet impact. Le solde courant devrait passer déficitaire de 2,5% du PIB en 2015, une deuxième année en dix ans après l'année de la crise en 2009. Le gouvernement est conscient du choc que va provoquer la baisse des recettes sur les équilibres financiers du pays et a annoncé des mesures fiscales. La compagnie pétrolière nationale Sonangol a, de son côté, prévu une diminution de 25% de ses investissements en 2015, afin de garder des marges financières. Cette mesure financière est favorable à court terme mais compromet les objectifs du gouvernement d'atteindre une production de 2 millions de barils par jour en 2015.

Afrique du Sud – Consolidation fiscale pour rester attractif.

L'Afrique du Sud est engagée dans un important programme de consolidation fiscale sur deux ans (coupes dans les dépenses et hausse des impôts, notamment sur les revenus, mais aussi une hausse de la TVA, qui est une mesure évidemment très impopulaire). La présentation du budget pour 2015 va donc être déterminante pour la confiance des investisseurs, qui observent de près la trajectoire de dette publique de ce pays, que le gouvernement s'est engagé à stabiliser sur un niveau de 50% du PIB d'ici 2017/2018.

☑ Commentaire – *La réussite de ce programme va également être déterminante pour les agences de rating et le maintien de l'Afrique du Sud en catégorie investment grade. Cependant, l'équation risque d'être difficile à tenir, car la croissance du PIB va rester assez faible cette année, de l'ordre de 2,1%. Par ailleurs, si ce programme permet de stabiliser la dette publique, il réduit aussi les marges de manœuvre pour le financement et la réforme des entreprises publiques, ce qui risque de peser à la baisse sur la croissance potentielle à moyen terme.*

Asie

Inde – Difficiles réformes...

M. Modi avait promulgué en décembre dernier une ordonnance exemptant certains projets (notamment dans la défense et l'électrification des campagnes) de l'obligation d'obtenir au préalable l'accord d'au moins quatre cinquièmes des propriétaires terriens affectés ; de celle aussi de mener une étude d'impact (du projet) sur le tissu social concerné.

Objectif... faciliter/accélérer les démarches des entreprises pour acquérir un terrain et, par là même, promouvoir l'investissement dans l'industrie et les infrastructures.

Problème... cette ordonnance est temporaire et doit à présent être ratifiée par le Parlement pour que les changements qu'elle propose s'inscrivent dans la durée.

☑ Commentaire – Question... *M. Modi et son gouvernement vont-ils réussir à transformer l'essai lors de la session parlementaire qui s'est ouverte en début de semaine (la session du budget qui dure cinq à six semaines) ? Ce n'est apparemment pas le plus probable...*

D'abord, ils ne disposent toujours pas de la majorité à la Chambre haute ; et peut-être pour plus longtemps que prévu après la défaite du BJP au scrutin régional à Delhi début février (cf. [Perspectives Émergents du 13 février 2015](#)). Bref, si les députés devraient approuver que cette ordonnance devienne loi sans trop de difficulté, les sénateurs, au contraire, risquent fort de s'y opposer.

Ensuite, plusieurs partis d'opposition et mouvements pour les droits civiques ont dénoncé une ordonnance discriminante contre les paysans et viennent d'appeler à une protestation forte et ouverte en dehors et au sein du Parlement. Anna Hazare, l'activiste très médiatique qui avait emmené un large mouvement populaire anti-corruption en 2011 et fait trembler le gouvernement d'alors, vient d'ailleurs d'arriver à Delhi. Cette fois, accompagné de paysans en colère.

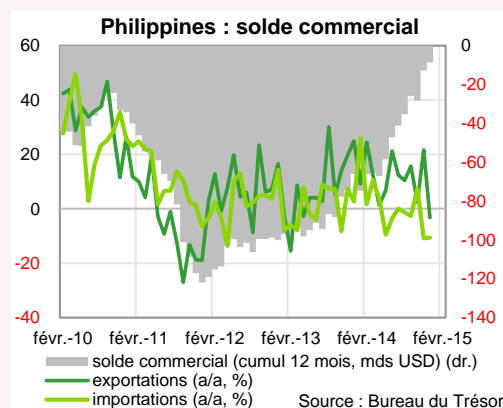
La tension est palpable et ce contexte laisse même craindre des perturbations, éventuellement fortes, durant la présente session parlementaire. Et celle-ci, dans ce cas, de risquer de se terminer une nouvelle fois sur peu d'avancées sur le front des réformes ; en particulier sur ces sujets politiquement et socialement délicats, comme l'assouplissement du droit du travail. Une situation, alors, qui obligerait M. Modi à recourir de nouveau à l'ordonnance pour réformer le pays, mais qui pourrait marquer un réel tournant dans la confiance que lui accordent les entrepreneurs et les investisseurs (qui attendent du changement, restent pour le moment sur leur faim, mais gardent encore espoir).

Sauf peut-être à penser (sur cette question d'un réel tournant) que le gouvernement présente un budget 2015/2016 en rupture avec ceux passés. Un budget marqué par la réduction des subventions au profit des dépenses d'infrastructures, mettant aussi l'accent sur la consolidation des finances publiques, et de façon convaincante. Réponse sur ce point samedi 28 février...

Philippines – Des bienfaits de la baisse du prix du pétrole sur la balance commerciale. Les exportations ont reculé de 3,2% a/a en décembre. Mais dans le même temps, les importations ont accusé une baisse de 10,6%, en raison essentiellement de la dégringolade du prix du pétrole. De sorte qu'en données cumulées sur douze mois, le déficit commercial est tombé à 8,6 Mds USD en fin d'année dernière (environ 3% du PIB), un plus bas depuis plus de cinq ans.

☑ Commentaire – *Les Philippines sont importateur net de pétrole et produits dérivés, et la chute du cours du brut pourrait contribuer à renforcer ses comptes*

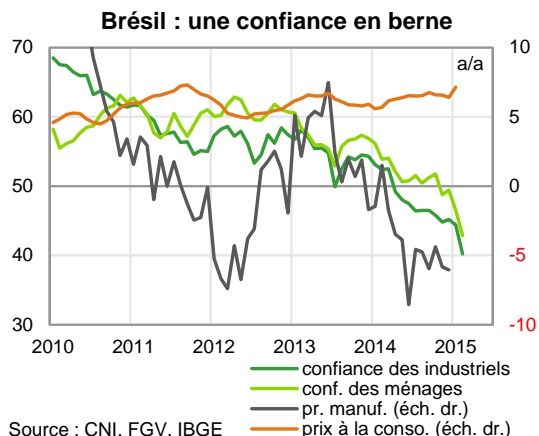
externes cette année, sachant qu'ils sont déjà solides...



Amérique latine

Brésil – Défiance généralisée

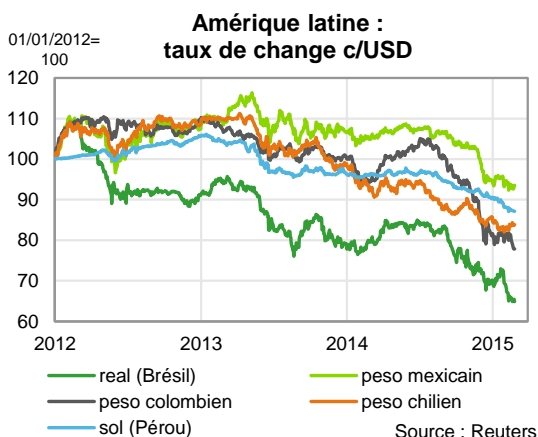
Les premières mesures (surtout fiscales) annoncées par le nouveau ministre des Finances Joaquim Levy vont sans aucun doute dans le bon sens : la dérive des finances publiques brésiliennes exigeait une correction urgente. Elles n'ont pour autant convaincu ni ses concitoyens, ni les analystes économiques. La confiance des industriels, comme celle des consommateurs, est en chute libre, reculant respectivement en février de 9,5 et 7,8% par rapport à janvier. Il est vrai que les indicateurs économiques « réels » continuent à se dégrader : la production manufacturière reculait en décembre de 6,0% a/a, alors que l'inflation a dépassé 7% en janvier et que le déficit courant a atteint 90 Mds USD en 2014.



Commentaire – Les analystes s'attendent eux aussi à une année 2015 très difficile. Le consensus pour la croissance s'établit maintenant à -0,3%, et certains vont même jusqu'à -1,2%. L'argumentaire d'un tel pessimisme est la conjonction, pendant toute l'année, de politiques monétaire et surtout budgétaire très restrictives. Il est clair que la consommation n'aura pas cette année le rôle de support qu'elle a eu dans le passé récent, et la méfiance des industriels fait craindre que l'investissement ne redémarre que lentement et tardivement. Seule la demande extérieure, avec la chute du real, aura une contribution nette positive à l'activité en 2015. Mais ce sera insuffisant pour une reprise.

Amérique latine – Déficits courants et corrections sur les taux de change. Tous les pays de la région ou presque ont vu en 2014 réapparaître la contrainte extérieure, qui avait été oubliée pendant les années de *bonanza* des matières premières. Les seuls qui n'affichent pas de déficit courant sont la Bolivie et le Paraguay (avec de faibles excédents) et apparemment le Venezuela (mais avec une forte incertitude sur les chiffres et d'importantes sorties de capitaux.

Les déficits ont atteint en 2014 des niveaux préoccupants dans beaucoup de pays : plus de 5% du PIB à Panama (11,7% !), au Salvador, en Uruguay, au Costa Rica, et 4,7% au Pérou, 4,4% en Colombie, 4,1% au Brésil. Il n'est donc pas surprenant de constater une dépréciation des devises régionales : depuis la mi-2014, -25% pour le peso colombien, -23% pour le real, -13% pour le peso mexicain, -11% pour le peso chilien, -10% pour le sol péruvien. Il n'est pas surprenant non plus que plusieurs Banques centrales laissent ainsi « filer » leur devise.



Commentaire – La dépréciation devrait, en effet, contribuer rapidement à des corrections sur les balances courantes. De manière plus structurelle, elles contribueront aussi à redonner un peu de compétitivité aux secteurs industriels latino-américains, qui ont souffert des surévaluations passées. Le seul risque est celui d'importer aussi un peu d'inflation. Mais le danger n'est vraiment réel qu'au Brésil et en Uruguay.

Pétrole & gaz

Kazakhstan – Le Kazakhstan, victime collatérale de la baisse du prix du pétrole

Depuis le report l'année dernière du démarrage du champ Kashagan à 2017, les déboires pétroliers semblent s'accumuler pour le Kazakhstan. La production nationale plafonne à 1,7 million de barils par jour depuis 2010. C'est loin de l'objectif ambitieux de 3 millions de barils par jour pour 2015, fixé il y a dix ans. Le coût de Kashagan va également s'alourdir de 1,8 milliard de dollars pour remplacer les 200 kilomètres de gazoduc qui se sont avérés défectueux. La baisse du prix du pétrole et la régulation de ce dernier sur le marché domestique ne devraient rien arranger. La petite société indépendante australienne, *Jupiter Energy*, a annoncé le 19 fé-

vrier l'arrêt de deux puits au Kazakhstan. Sur le dernier trimestre de 2014, *Jupiter Energy* a touché 33,4 USD par baril pour les 45 866 barils qu'elle a produits. L'arrêt de ces deux puits représente environ les trois quarts de la production totale (509 barils par jour) de cette société. Cette annonce fait suite au possible dépôt de bilan de la société kazakhe *Max Petroleum* (environ 4 200 barils par jour), si cette dernière ne parvient pas à un accord avec son créancier, la banque russe Sverbank sur la restructuration de sa dette.

☑ Commentaire – *Si en inondant le marché de son pétrole, l'Arabie saoudite cherche vraisemblablement à mettre en difficulté les producteurs indépendants américains, il semblerait que les premières victimes de cette nouvelle guerre des prix soient des petits producteurs exploitant des champs marginaux en Europe, en région caspienne, et au Canada. Jupiter Energy et Max Petroleum ne sont pas les seules sociétés à connaître des difficultés financières. Le 20 février le petit producteur canadien Ivanohe Energy actif au Canada, en Mongolie et en Équateur a déposé son bilan. Le producteur suédois PA Resources et le producteur norvégien Noreco qui connaissent des difficultés financières depuis décembre 2014, négocient une restructuration de leurs dettes.*

Faute d'accord avec leurs créanciers, ces deux sociétés pourraient aussi cesser leurs activités début mars. Toutefois même en supposant l'arrêt de la production de Noreco et de PA Resources, ce ne sera pas suffisant pour diminuer l'excédent d'offre en pétrole. Noreco produit environ 4 000 barils équivalents pétrole par jour. C'est une goutte d'eau par rapport à la production de pétrole de schiste du Dakota du Nord (environ 1,2 million de barils par jour pour le mois de décembre) Certes, le nombre de forages a baissé de manière significative aux États-Unis au mois de février et il est possible que cela affecte la production de pétrole du Texas et du Dakota du Nord dans les mois à venir.

En attendant il est probable que le secteur pétrolier en Europe continue à souffrir et à se réduire. Selon l'association du secteur britannique, « Oil & Gas UK » seuls quatorze puits d'exploration ont été forés en 2014, le plus faible niveau depuis le début de l'exploration pétrolière en mer du Nord dans les années 1960. L'Europe fait aussi les frais des coupes budgétaires des majors. Chevron a ainsi déclaré qu'il abandonnait ses campagnes d'exploration en Pologne et en Roumanie pour y développer du gaz de schiste, afin de concentrer ses efforts de développement sur des investissements plus rentables.

Agriculture & agro-industrie

Pêche – À mi-chemin de son Plan stratégique, le Maroc confirme ses ambitions

À l'occasion du troisième salon de la pêche et de l'aquaculture Halieutis, qui s'est tenu à Agadir du 18 au 22 février 2015, les autorités marocaines ont réaffirmé leur volonté de promouvoir la pêche, une activité économique dont le Maroc assure déjà le leadership en Afrique. Avec 1,24 million de tonnes pêchées l'an dernier, soit deux fois et demi le volume de la pêche française, la pêche marocaine n'entre cependant encore aujourd'hui que

pour 2,3% du PIB national. Le royaume chérifien entendait multiplier par trois en treize ans (2007-2020) la contribution du secteur à l'économie nationale marocaine, en portant sa valeur ajoutée à 22 milliards de dirhams (plus de 2 milliards d'euros), au terme de la « stratégie Halieutis », plan de développement et de modernisation défini par les acteurs de la filière pour la période 2009-2020.

☑ Commentaire – *Premier pays africain par la longueur d'un littoral qui offre plus d'un million de km² de zone économique exclusive, seul pays du continent à s'ouvrir à la fois sur la Méditerranée et sur l'océan, le Maroc dispose en outre d'eaux particulièrement poissonneuses, tant du fait de résurgences côtières riches en sels, que du contexte hydrothermique lié à la rencontre des courants marins. Il en résulte une grande diversité des espèces pêchées, même si les petits pélagiques en constituent le principal (parmi lesquels la sardine, dont le Maroc est premier fournisseur mondial).*

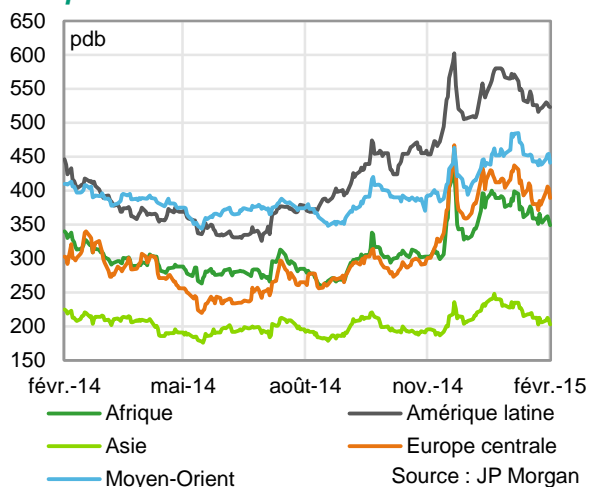
Pour réussir son pari, la stratégie Halieutis met en exergue trois priorités : durabilité de l'exploitation des ressources halieutiques, modernisation du secteur au profit de la qualité et valorisation des produits dans un souci de compétitivité sur les marchés les plus porteurs.

Cette stratégie doit se traduire à horizon 2020 par un doublement des exportations en valeur de produits de la mer, actuellement de l'ordre de 1,4 milliard d'euros, ce qui représente déjà plus de la moitié de la contribution du secteur agroalimentaire au commerce extérieur marocain (27 milliards de dirhams à horizon 2020, soit environ 2,5 milliards d'euros).

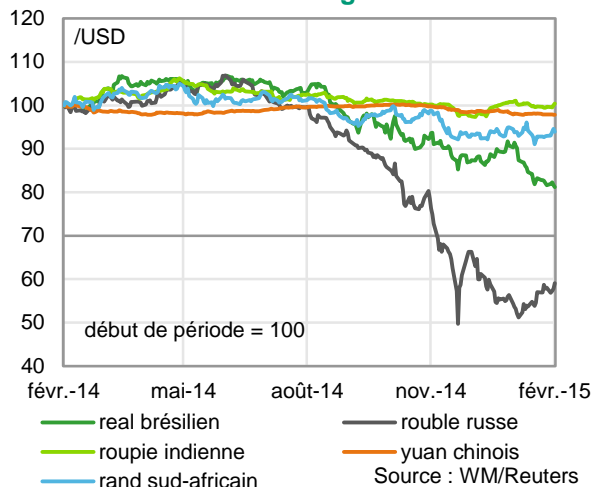
À mi-parcours du Plan Halieutis, les autorités marocaines ont souligné le chemin parcouru : croissance des volumes pêchés qui représentent aujourd'hui 82% de l'objectif 2020 (1,6 million de tonnes) ; équipement en géolocalisation de la totalité de la flotte de pêche enregistrée pour faciliter la lutte contre la pêche illégale ; taux de couverture de la ressource par des plans de gestion porté de 5 à 85% en moins de six ans grâce à une présence accrue de l'Institut National de Recherche Halieutique (INRH) sur l'ensemble des littoraux.

Tendances à suivre

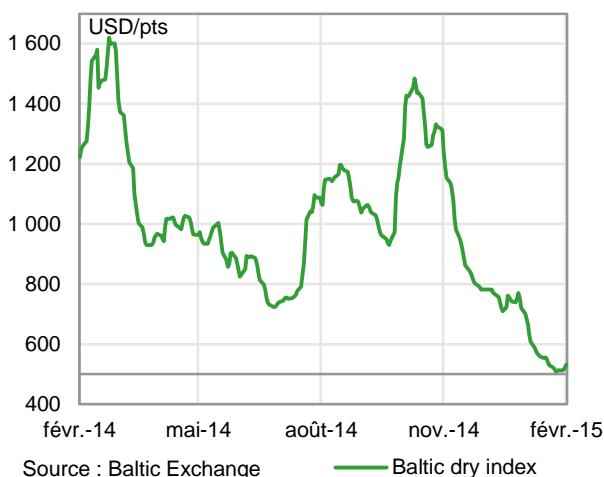
Spreads sur les émissions souveraines



Devises émergentes

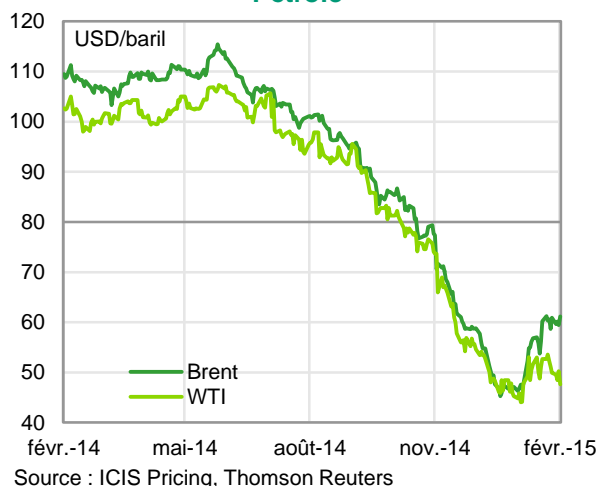


Coût du fret



Baltic dry index : indice de référence pour le prix du transport maritime en vrac de matières sèches.

Pétrole



Brent : pétrole de Mer du Nord, et qualité de référence pour fixer le cours du brut.

WTI - West Texas Intermediate : (autre) qualité de référence pour fixer le prix du pétrole brut.

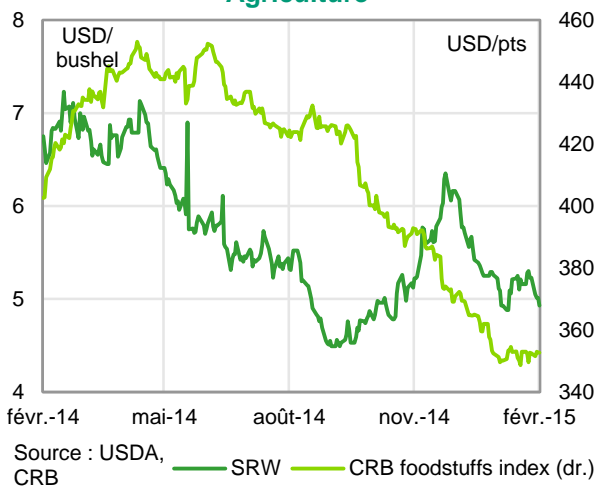
Métaux



Minerai de fer : Brésil et Inde = 2^e et 3^e exportateurs mondiaux, et un indicateur pertinent pour suivre la demande (et la production) chinoise d'acier.

Cuivre : métal de référence.

Agriculture



SRW : *Soft Red Winter Wheat* de Kansas City, qualité de référence pour fixer le prix du blé.

CRB foodstuffs index : indice synthétique de l'évolution des cours de dix produits alimentaires calculé par le *Commodity Research Bureau*.

Scénario économique du Groupe Crédit Agricole S.A.

Date de MAJ : 24/02/2015	PIB (a/a, %)			Inflation (a/a, %)			Balance courante (en % du PIB)		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Etats-Unis	2,3	2,9	2,9	1,7	1,4	1,9	-2,3	-2,5	-2,6
Japon	0,1	1,3	1,5	2,7	1,5	1,2	0,3	0,9	1,0
Zone euro	0,9	1,0	1,5	0,5	0,3	1,2	2,5	2,3	2,2
Asie	6,0	6,1	6,1	3,3	3,6	3,6	2,1	1,3	0,9
Chine	7,4	7,1	6,9	2,1	2,4	2,8	2,1	1,1	0,5
Hong Kong	2,3	3,1	2,8	4,4	3,8	3,8	1,4	1,1	0,8
Inde	5,5	6,0	6,3	6,7	6,5	6,2	-2,1	-3,0	-3,0
Indonésie	5,1	5,6	6,0	6,4	7,6	5,3	-2,9	-2,5	-2,1
Corée	3,5	3,5	3,4	1,7	1,9	2,1	6,3	5,9	5,5
Malaisie	5,9	5,5	5,5	3,1	4,4	3,1	5,3	4,8	4,4
Philippines	5,9	6,2	7,0	4,3	3,5	3,5	4,1	3,8	3,5
Singapour	2,8	3,7	3,4	1,1	2,0	2,5	19,4	19,1	18,5
Taiwan	3,4	3,3	3,2	1,3	1,8	2,2	13,2	12,8	12,2
Thaïlande	0,9	4,0	4,0	2,0	2,7	2,6	3,0	2,0	1,5
Vietnam	5,7	5,7	6,0	4,2	3,5	4,1	4,0	3,5	3,0
Amérique latine	0,7	1,7	3,0	7,9	6,9	7,4	-2,5	-2,7	-2,4
Argentine	-0,5	1,0	3,1	24,0	17,0	21,4	-1,0	-1,2	-0,2
Brésil	0,0	0,9	2,4	6,4	6,5	6,4	-3,4	-3,4	-3,5
Mexique	2,0	3,2	3,7	3,8	3,6	3,4	-1,8	-2,2	-1,8
Europe - émergents	1,8	-0,8	2,5	5,6	7,6	5,6	0,1	0,7	-0,1
République tchèque	2,5	2,5	2,8	0,4	1,2	2,0	0,0	0,2	0,5
Hongrie	3,3	2,5	3,0	-0,1	2,0	2,8	3,3	3,5	3,3
Pologne	3,3	3,1	3,5	0,0	0,3	1,5	-1,9	-2,2	-2,5
Russie	0,6	-5,0	1,5	7,7	12,0	7,0	3,0	4,5	3,0
Roumanie	2,1	2,8	3,0	1,1	1,7	2,5	-1,2	-1,6	-1,9
Turquie	3,0	3,5	3,8	8,9	7,2	8,0	-5,4	-6,0	-6,0
Afrique & Moyen-Orient	2,9	3,5	3,6	4,9	5,3	5,2	4,2	1,7	0,6
Algérie	2,8	3,0	3,3	2,5	4,0	4,2	-1,0	-2,0	-3,0
Egypte	2,2	3,5	3,9	10,5	10,5	8,3	-2,5	-3,0	-2,2
Koweït	2,2	2,0	2,0	3,4	4,0	4,1	36,2	33,0	30,9
Liban	2,0	2,5	3,4	3,0	3,5	3,7	-8,5	-8,0	-8,1
Maroc	2,4	3,5	4,0	0,4	1,0	1,7	-6,8	-5,7	-5,3
Qatar	6,4	6,5	5,5	3,7	4,2	4,5	15,8	7,5	5,5
Arabie saoudite	4,0	4,0	3,8	2,9	3,5	4,4	13,1	5,7	3,4
Afrique du Sud	1,3	2,5	2,8	6,0	6,0	6,3	-5,4	-4,5	-5,5
Emirats arabes unis	4,5	4,5	3,7	2,5	3,0	3,0	12,2	9,0	4,5
Tunisie	2,3	3,0	3,6	5,8	5,2	4,4	-9,3	-9,0	-8,4
Total	2,9	3,1	3,4	2,8	2,8	2,9	0,4	0,1	-0,1
Pays industrialisés	1,6	2,1	2,1	1,4	1,1	1,5	-0,4	-0,4	-0,5
Pays émergents	4,4	4,2	4,9	4,4	4,8	4,6	1,4	0,7	0,3

Notes:

(1) Royaume-Uni : HICP ; Inde : prix de gros ; Chine, index prix de détail ; Brésil : IPCA, Afrique du Sud : CPI-X

(2) Inde : fin de l'année fiscale en mars.

Vous pouvez consulter nos prévisions économiques et
financières sur notre site Internet,
[Rubrique Études économiques, page Perspectives prévisions](#)

Achévé de rédiger le 27 février 2015

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteur en chef : Jean-Louis MARTIN

Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB – Olivier LE CABELLEC

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Riadh EL-HAFDHI

Asie : Sylvain LACLIAS

Afriquesubaharienne : Annabelle PIGEON

Amérique latine : Jean-Louis MARTIN

Pétrole et gaz : Stéphane FERDRIN

Agriculture & agro-business : Benoit BOUSQUET

Documentation : Elisabeth SERREAU – Delphine CHARLEROI

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google store

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.