

Le Maroc face à la crise de La zone euro : enjeux et orientations de politiques publiques

Coordinateur du rapport

M. Mohamed MARZAK

Groupe de recherche

Mme Mouna Cherkaoui, Professeur de l'enseignement supérieur,
Université Mohammed V - Rabat-Agdal

Mme Najat EL MEKKAOUI, Professeur universitaire, Université Paris-
Dauphine

M. Abdelkhalek TOUHAMI, Professeur de l'enseignement supérieur,
Institut National de Statistique et d'Economie Appliquée

M. Khalid SEKKAT, Professeur universitaire, Université Libre de
Bruxelles, Membre de l'Académie Hassan II des Sciences et
Techniques

***Propriété de l'IRES, le présent rapport entre dans le cadre du programme d'études
« Compétitivité globale et positionnement du Maroc dans le système mondialisé ». De
par les opinions qui y sont exprimées, ce rapport engage la responsabilité de ses auteurs
et en aucun cas celle de l'IRES***

Table des matières

INTRODUCTION GENERALE	5
1. LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA CRISE FINANCIERE EN EUROPE A L'ECONOMIE MAROCAINE.....	7
1.1. ANALYSE DU CONTEXTE DE LA CRISE DE LA ZONE EURO ET DE SON EVOLUTION	7
1.1.1. CRISE BUDGETAIRE.....	8
1.1.2. CRISE BANCAIRE	9
1.1.3. CRISE DE COMPETITIVITE.....	9
1.1.4. CRISE DE CONCEPTION.....	10
1.1.5. DEVELOPPEMENTS RECENTS ET QUESTIONS EN SUSPENS	10
1.2. ANALYSE DES ELEMENTS DE FRAGILITES DE L'ECONOMIE MAROCAINE ET DE SA SENSIBILITE AUX RISQUES DE TRANSMISSION DE LA CRISE ECONOMIQUE ET FINANCIERE EN EUROPE.....	13
1.2.1. VULNERABILITE	15
1.2.2. RESILIENCE	20
1.3. IDENTIFICATION DES PRINCIPAUX CANAUX DE TRANSMISSION DE LA CRISE VERS LES PAYS DU SUD ET VERS LE MAROC.....	24
1.3.1. CANAUX DE TRANSMISSION DE LA CRISE DE L'EURO SUR LES PAYS EN DEVELOPPEMENT	24
1.3.2. LA SITUATION ECONOMIQUE EN EUROPE	26
1.3.3. LES CANAUX DE TRANSMISSION	27
2. LES SCENARIOS DE LA CRISE ECONOMIQUE ET FINANCIERE EN EUROPE ET SES CONSEQUENCES SUR LA STABILITE MONETAIRE ET FINANCIERE INTERNATIONALE, QUELLES REPERCUSSIONS DIRECTES ET INDIRECTES SUR LE MAROC ?	29
2.1. LES SCENARIOS DE LA CRISE ECONOMIQUE ET FINANCIERE EN EUROPE ET SES CONSEQUENCES SUR LA STABILITE MONETAIRE ET FINANCIERE INTERNATIONALE.....	29
2.1.1. QUELQUES SCENARIOS D'EVOLUTION DE LA CRISE ECONOMIQUE ET FINANCIERE EN EUROPE	29
2.1.2. CONSEQUENCES SUR LA STABILITE MONETAIRE ET FINANCIERE INTERNATIONALE	34
2.2. ANALYSE DES REPERCUSSIONS DIRECTES ET INDIRECTES SUR LES EXPORTATIONS MAROCAINES....	35
2.2.1. LIEN AVEC LA LITTERATURE.....	35
2.2.2. TAUX DE CHANGE ET SA VARIABILITE	38
2.2.3. EXPORTATIONS	40
2.2.4. IMPACT POTENTIEL DE LA CRISE.....	41
2.3. ANALYSE DES REPERCUSSIONS DIRECTES ET INDIRECTES SUR LES INVESTISSEMENTS ETRANGERS AU MAROC.....	44
2.3.1. LIEN AVEC LA LITTERATURE.....	44
2.3.2. INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS AU MAROC	46
2.3.3. IMPACT POTENTIEL DE LA CRISE.....	47
2.4. ANALYSES DES REPERCUSSIONS DIRECTES ET INDIRECTES SUR LE SECTEUR TOURISTIQUE MAROCAIN	49
2.4.1. EVOLUTION RECENTE DU SECTEUR DU TOURISME AU MAROC.....	49
2.4.2. PREVISIONS DES FLUX DU SECTEUR DU TOURISME	58
2.5. ANALYSES DES REPERCUSSIONS DIRECTES ET INDIRECTES SUR LES TRANSFERTS DES MRE	60
2.5.1. LES MRE, LES TRANSFERTS ET LA CRISE EN EUROPE	62

2.5.2. QUELS SONT LES EFFETS ATTENDUS DE LA CRISE DE LA ZONE EURO SUR LA MIGRATION ET LES TRANSFERTS ?.....	67
2.6. ANALYSES DES REPERCUSSIONS SUR LE SYSTEME BANCAIRE AU MAROC.....	70
2.6.1. QUALITE DE SUPERVISION DU SECTEUR BANCAIRE MAROCAIN	71
2.6.2. LE SECTEUR BANCAIRE MAROCAIN FACE A LA CRISE ECONOMIQUE ET FINANCIERE EN EUROPE.....	72
3. <u>ORIENTATIONS DE POLITIQUES PUBLIQUES POUR RELEVER LES DIFFERENTS DEFIS SOULEVES PAR LA CRISE ECONOMIQUE ET FINANCIERE EN EUROPE.....</u>	76
3.1. MARGES DE MANŒUVRE DES POLITIQUES PUBLIQUES POUR RELEVER LES DIFFERENTS DEFIS SOULEVES PAR LA CRISE DE LA ZONE EURO.....	76
3.2. LES REPOSES DE POLITIQUES PUBLIQUES A LA CRISE ECONOMIQUE ET FINANCIERE DE 2008.....	78
3.3. ORIENTATIONS DE POLITIQUES PUBLIQUES.....	81
3.3.1. LEVIERS D’ACTIONS, EN FAVEUR DES EXPORTATIONS, DES IDE, DU TOURISME, DES TRANSFERTS DES MRE ET DU SECTEUR BANCAIRE.....	82
3.3.2. ENVISAGER DES REPOSES STRUCTURELLES A LA CRISE POUR PREPARER LE MAROC AUX TRANSFORMATIONS ECONOMIQUES, A L’ECHELLE REGIONALE ET INTERNATIONALE	85
<u>ANNEXES TECHNIQUES.....</u>	89
<u>LISTE DES ABBREVIATIONS.....</u>	111
<u>LISTE DES TABLEAUX ET ILLUSTRATIONS GRAPHIQUES.....</u>	112
<u>BIBLIOGRAPHIE.....</u>	114
<u>NOTES DE RÉFÉRENCES.....</u>	123

Introduction Générale

La zone euro connaît une des crises les plus graves depuis la mise en place de l'Union Economique et Monétaire (UEM). Il s'agit de l'étape la plus récente de la crise économique et financière mondiale. Ainsi, les efforts budgétaires déployés dans le cadre des plans de relance n'ont pas favorisé la reprise de la croissance et de l'emploi, comme cela était attendu. Par contre, ils ont fini par altérer l'équilibre des finances publiques des pays européens et affaiblir leurs perspectives économiques.

En fait, les pays de l'Union Européenne ont connu des situations économiques différentes liées à cette crise et adopté des approches divergentes pour en sortir. Certains pays comme l'Espagne, l'Irlande, la Grèce et le Portugal font face à des niveaux élevés de dettes publiques et à des déficits budgétaires importants, mais aussi à une faible compétitivité de leurs économies.

Pour résorber cette situation, la Banque Centrale Européenne (BCE) a adopté des mécanismes qui visent à renforcer les liquidités des banques et à pallier aux problèmes de la dette souveraine. Il s'agit notamment du Mécanisme Européen de Stabilité Financière (MESF) et du Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) qui ont pour objectif d'aider les pays membres à concevoir des programmes de stabilisation et de réforme, mais également à leur fournir un soutien financier.

L'accentuation des tensions économiques et financières au niveau de la zone euro ont conduit progressivement les différents pays à adopter des mesures drastiques pour restaurer la discipline budgétaire. Ces mesures sont susceptibles d'induire une contraction de l'activité économique dans l'Union Economique et Monétaire (UEM), avec de nombreuses conséquences, comme la réduction de la demande d'importation et le repli de l'investissement à l'étranger.

En raison de la forte synchronisation de leurs cycles d'activité par rapport à celui de l'Europe, les économies sud-méditerranéennes, comme celle du Maroc, devraient subir les effets directs et indirects de ces mesures. En plus, la tentation des autorités de l'UEM d'adopter des mesures d'accompagnement, telles que la dépréciation de l'euro, pourrait alimenter une déstabilisation des parités de change à l'échelle mondiale et aboutir à une guerre des monnaies.

L'Union Européenne a des liens économiques et financiers étroits avec le Maroc. Elle est le principal marché pour les exportations marocaines, son premier fournisseur, ainsi que la source essentielle des transferts de MRE, des recettes touristiques et des investissements directs étrangers. Enfin, le secteur bancaire Marocain compte dans ses actifs une participation non négligeable des banques européennes.

Pour toutes ces raisons, le risque de répercussion négative sur l'économie marocaine est bien réel à travers, aussi bien, une réduction des exportations nationales et des recettes du compte courant, qu'une plus grande volatilité des flux financiers qui lui sont destinés. L'ampleur de ces risques pourrait être plus intense du fait que le choix stratégique du Maroc a été de faire de l'Europe son partenaire clé (marché commun prévu dans le cadre du statut avancé, convergence réglementaire et grande proximité institutionnelle...).

En plus, comme la crise de l'Euro pourrait être seulement le premier aspect de vulnérabilité de l'après crise économique mondiale, il est possible que l'évolution de l'économie européenne et les risques encourus pourraient concerner également d'autres économies dans le futur.

Cette étude a pour but d'analyser l'impact de la crise de l'euro et ses conséquences probables sur le Maroc, en identifiant les canaux de transmission de cette crise. Il s'agit notamment de l'impact sur les exportations de biens et services, sur le secteur financier, sur les flux de capitaux, sur les déficits budgétaires ainsi que sur le taux de change du Dirham par rapport à l'euro et indirectement par rapport aux autres devises internationales.

Ainsi, cette étude examinera d'abord les effets directs sur le Maroc, qui sont liés aussi bien à la baisse de l'activité européenne (canal de la demande extérieure) qu'à la perte de compétitivité du Maroc due à l'appréciation de la monnaie nationale face à l'euro. Ensuite, elle étudiera les effets indirects liés à la l'extension du marasme économique et financier actuel à l'économie mondiale, ainsi que les risques qui en découleraient en termes de déstabilisation des parités de change, de déclenchement d'une guerre des monnaies (course à la dévaluation) et d'exacerbation des tensions commerciales (risque de retour au protectionnisme ou au mieux à un régionalisme commercial restreint).

Elle analysera également le secteur financier marocain et en particulier le secteur bancaire sous l'angle des risques liés à une reconsidération par les banques européennes de leur participation au capital des banques marocaines. De même, cette étude examinera les répercussions sur les investissements directs étrangers et sur les transferts des Marocains Résidents à l'Etranger, du fait que les pays européens sont les premiers pourvoyeurs d'IDE et que les transferts proviennent essentiellement de pays européens (France, Espagne et Italie).

Enfin, elle considérera l'impact sur les finances publiques marocaines. Il s'agit non seulement des conséquences de la baisse de l'activité économique nationale qui peut conduire à une baisse de revenus, des effets liées à une hausse de la volatilité des taux de change qui pourrait engendrer une augmentation des importations marocaines, mais également de tensions résultant de la hausse des dépenses sociales dans un contexte d'aggravation du chômage.

1. Les canaux de transmission de la crise financière en Europe à l'économie marocaine

La crise de la zone euro a engendré des répercussions économiques et politiques significatives. Elle a conduit à la chute des gouvernements en Grèce, en Irlande, en Italie, au Portugal, en Espagne et en Slovénie. Elle a affaibli les gouvernements dans de nombreux autres pays européens. Elle a, également, amené de nombreux pays, de par le monde, à réviser leurs politiques économiques suite à l'ampleur de la crise et aux risques potentiels qu'elle est susceptible d'engendrer. La Chine, dont la politique économique dépend fortement de la demande étrangère, et les Etats-Unis suivent de près les développements de cette crise.

Au Maroc, la proximité économique avec l'Europe explique la sensibilité du pays aux développements de la situation économique-financière des principales économies partenaires de cette zone. L'ampleur du risque pourrait être plus intense du fait que le choix stratégique du Maroc a été de faire de l'Europe son partenaire clé (marché commun prévu dans le cadre du statut avancé, convergence réglementaire et grande proximité institutionnelle...).

1.1. Analyse du contexte de la crise de la zone euro et de son évolution

La récession de 2008-2009 a été suivie très rapidement d'une nouvelle crise. Les perspectives de croissance dans les pays développés sont en baisse et la croissance mondiale auraient ralenti entre 2010 et 2012, selon le FMI et la Banque Mondiale (2012)¹. Le taux de chômage en Europe est à la hausse et l'euro s'est replié face au dollar. Cette crise de l'euro persiste et affecte aujourd'hui de nombreux pays en développement, quoique dans des proportions différenciées (ODI, 2012). L'ampleur et la complexité de la crise actuelle la distinguent de celle de 2008 pour laquelle la réponse à travers des plans de relance faisait l'unanimité.

La plupart des analystes considèrent, aujourd'hui, que la crise de l'euro ou crise de la zone euro² consiste en un accroissement du risque de défaut de paiement d'au moins un ensemble de pays de la zone euro, un accroissement des risques au niveau des systèmes bancaires de cette zone, dans l'ensemble fortement investis dans les obligations souveraines, une baisse de la compétitivité et des problèmes de conception de l'Union Economique et Monétaire. Ils tendent à s'accorder aussi sur le fait qu'il y a une probabilité, même faible, qu'un ou plusieurs pays quittent la zone euro.

Le déclenchement de la crise de l'Euro date d'octobre 2009 mais en réalité la réaction des crédits default swaps (sorte d'assurance d'un risque de défaut) sur la dette souveraine de la zone euro remonte à fin 2008 lorsque l'Irlande a été contrainte de renflouer ses six plus grands établissements de crédit³.

La crise de la zone euro est complexe à plus d'un titre. Elle est la résultante de plusieurs crises distinctes les unes des autres mais qui sont néanmoins liées : une crise budgétaire, une crise bancaire, une crise de compétitivité et une crise de conception des institutions devant gérer les situations de crises financières⁴. Chacune de ces crises touche un certain nombre de pays de la zone à des degrés divers et de manières différentes. Ces crises se chevauchent et s'alimentent mutuellement et leurs interactions entraînent des contagions d'un pays à l'autre.

L'aspect crise de la dette souveraine affecte toute la zone euro et en particulier la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne. Les crises de la dette souveraine ont déjà existé par le passé en Argentine en 2001 et en Amérique latine dans les années 1980. Toutefois, la complexité de cette crise, qui comporte de multiples facettes, concerne des montants très élevés de dette et prévaut au sein d'une Union Monétaire, ce qui fait que la dévaluation n'est pas une solution possible pour résoudre cette crise.

La complexité est aussi apparente du fait qu'il n'y a pas de réponse claire à la crise. Les pays de la zone euro sont semblables en ce sens qu'ils ont tous besoin de stabiliser leurs économies, leurs systèmes financiers et leurs finances publiques, mais ils sont en même temps très différents. De plus, il existe une relation étroite entre les perspectives de croissance en Europe et la profondeur de la crise de l'euro. Si les taux de croissance en Europe étaient plus élevés, il serait plus facile de résoudre le problème de la dette. De plus, les actions mises ou à mettre en place pour faire face à la dette, telles que la réduction du montant des dépenses du gouvernement et/ou l'augmentation des impôts, vont ralentir la croissance.

La crise affecte déjà l'économie mondiale dans son ensemble, les pays émergents et les pays en développement. Plus l'économie est fragile, plus le risque d'une détérioration de la situation économique est élevé. Pour le cas de l'économie marocaine, les effets sont déjà très significatifs du fait d'une forte corrélation des performances de l'économie marocaine avec celles de l'Europe et du fait que la capacité de réaction des pouvoirs publics risque d'être limitée à cause de l'accroissement des déséquilibres interne et externe au cours des deux dernières années.

1.1.1. Crise budgétaire

L'épicentre de la crise budgétaire se situe en Grèce mais également en Irlande et dans d'autres pays d'Europe du Sud. Suite aux annonces relatives à l'état de ses finances publiques, la Grèce a trouvé des difficultés à se financer sur les marchés de capitaux et a demandé l'aide des autres pays européens et du FMI. Suite à cela, la contagion a touché l'Irlande, le Portugal, l'Espagne et l'Italie. Bien que ces pays ne soient pas dans la même situation que la Grèce, les marchés se sont inquiétés de leur situation budgétaire et ont exigé des taux d'intérêts sensiblement plus élevés pour leurs obligations⁵.

1.1.2. Crise bancaire

La crise bancaire qui prévaut en même temps que la crise budgétaire est liée aux caractéristiques du système bancaire européen, caractérisé par une forte interdépendance entre ce secteur et la solvabilité des gouvernements nationaux. Par rapport à la taille de l'économie, la taille du secteur bancaire européen est importante car les banques jouent un grand rôle dans l'intermédiation financière et se sont fortement développées à l'international, à la fois en Europe et à l'extérieur de l'Europe. De plus, les banques européennes ont tendance à détenir des titres de créances de gouvernements européens. La stabilité des banques françaises et allemandes a été affectée par l'éventualité d'une restructuration de la dette grecque.

En vertu des accords de Bâle, les obligations souveraines sont jugées sans risque et les banques ne sont pas tenues de constituer un capital risque sur les avoirs d'obligations gouvernementales et ces risques ne sont donc pas inclus dans les stress tests. Si ces risques étaient pris en compte, on assisterait à un besoin relativement élevé de capitalisation du secteur bancaire européen. Une restructuration de la dette Grecque impose donc des pertes aux banques de la zone euro. Si les banques exigent de grandes quantités de nouveaux capitaux propres (vu leur taille), cela peut poser un problème de solvabilité aux gouvernements.

1.1.3. Crise de compétitivité

La crise de compétitivité provient du fait que la zone euro a été constituée en partie pour des raisons politiques. Ceci a permis à des pays qui, en pratique, ne répondaient pas aux conditions économiques d'entrée, d'être néanmoins admis. De ce fait, dès le départ, la zone euro a été constituée de pays très divergents et ayant des niveaux de compétitivité différents. Les réformes qui auraient pu permettre aux pays les plus en retard de converger n'ont pas été mises en œuvre en partie à cause d'une forte disponibilité de capitaux étrangers dirigés vers des investissements spéculatifs. Aujourd'hui, en l'absence de possibilité de dévaluation, le seul moyen d'accroître la productivité reste les réformes structurelles, souvent douloureuses : réduire les salaires nominaux de telle sorte à ce qu'ils soient conformes aux niveaux de productivité. Ce qui ne manquerait pas d'affecter négativement le rythme de la croissance économique (contraction de la demande)

1.1.4. Crise de conception

La crise de conception provient du fait qu'il n'y a pas de cadre de politique budgétaire et bancaire au niveau fédéral. De plus, dans cette crise, la capacité décisionnelle de l'Union Européenne est limitée par l'absence d'institutions capables de résoudre la crise. Certaines entités existent à l'état embryonnaire mais ne sont pas outillées pour répondre à une crise d'une telle ampleur. La Banque Centrale Européenne (BCE) dépasse son mandat en tentant de trouver une solution à la crise. Les institutions à mettre en place sont en même temps nécessaires et difficiles à créer car elles impliquent un transfert de souveraineté des Etats vers une entité supra nationale. Pour pouvoir répondre à la crise, le fédéralisme fiscal, le fédéralisme bancaire et une réforme des institutions sont nécessaires au niveau européen. Ceci est extrêmement difficile à mettre en place car cela implique la révision des traités, des amendements à des constitutions nationales et le déplacement de la souveraineté du niveau national au niveau de l'Union Européenne.

1.1.5. Développements récents et questions en suspens

Dans un rapport au Congrès, Nelson et al⁶ (2012) reviennent sur les actions qui ont été menées pour répondre à la crise et sur les questions qui continuent à se poser au sujet de son évolution future. Ils énumèrent les actions et mesures qui ont été prises depuis le début de la crise par les dirigeants et les institutions européens pour endiguer cette crise.

La première mesure qu'ils présentent est la création de nouvelles facilités de prêt pour apporter un soutien financier aux gouvernements et institutions en difficulté financière de la zone euro. En effet, le Fonds européen de stabilité financière (FESF) est le principal outil utilisé. C'est un outil temporaire d'une durée de trois ans et qui doit être remplacé par un fonds de secours permanent, le Mécanisme européen de stabilisation (MES) en 2013. Le FESF a une capacité de prêt de 440 milliards d'euros et ses ressources peuvent actuellement être utilisées pour fournir une assistance aux gouvernements, financer la recapitalisation des banques ou acheter des obligations d'Etat sur les marchés secondaires.

Le FESF et Le MES se chevauchent en 2012, année au cours de laquelle le plafond total des prêts FESF et du MES est porté à 500 milliards d'euros. Une aide financière est aujourd'hui fournie par le FESF, en collaboration avec le FMI, à l'Irlande et au Portugal. La Grèce reçoit également une aide financière du FMI et des autres pays de la zone euro mais ce programme a été conçu avant la création du FESF et le soutien à la Grèce prend donc la forme d'emprunts bilatéraux séparés par d'autres gouvernements. Un deuxième programme d'assistance à la Grèce a été annoncé, et doit être financé par le FESF.

L'aide apportée par le FESF et le FMI est significative : un programme d'aide conditionnelle a été fourni à la Grèce en Mai 2010, à l'Irlande au mois de Novembre 2010, au Portugal en Avril 2011 et de nouveau à la Grèce en Juillet 2011 et Février 2012 (Tableau 1).

Tableau 1 : Aide financière aux pays européens en difficulté

Pays	Date	Aide Financière Européenne	Aide Financière du FMI	Aide Financière Totale
Grèce	Mai 2010	80 Milliards euro	30 Milliards euro	110 Milliard euro
Grèce	Juillet 2011/ Février 2012	130 Milliards euro		109 Milliards euro
Irlande	Décembre.2010	45 Milliards euro	22,5 Milliards euro	67,5 Milliards euro
Portugal	Mai 2011	52 Milliards euro	26 Milliards euro	78 Milliards euro

Source : Commission européenne

L'aide européenne et celle du FMI à la Grèce, à l'Irlande et au Portugal ont été versées en plusieurs phases, après qu'un comité formé de représentants du FMI, de la Commission européenne et de la BCE a déterminé que des progrès suffisants en termes d'austérité et de réformes structurelles ont été adoptés. En Grèce et au Portugal, des réductions de dépenses budgétaires et des augmentations d'impôts ciblées ont été mises en place. Toutefois, la croissance au sein de ces deux économies continue de baisser, ce qui retarde la réalisation des objectifs de réduction de dette. Les deux pays ont également entamé la réforme de leurs systèmes de retraite et ont introduit plus de souplesse au niveau de leurs marchés du travail.

Une autre action importante concerne les mesures d'austérité. Les gouvernements italien et espagnol ont instauré d'importantes coupes budgétaires et ont introduit des réformes dans l'espoir de renforcer leur compétitivité. Le gouvernement espagnol s'est engagé à ramener son déficit budgétaire à 3% du PIB en 2013-2014, et a proposé une série de réformes du marché du travail qui se traduirait par une baisse des salaires réels. Le gouvernement italien a annoncé des initiatives similaires, s'engageant, entre autres, à équilibrer son budget à fin 2013.

Le gouvernement grec a mené des négociations avec des investisseurs privés au sujet de l'ampleur des décotes volontaires sur les obligations grecques. Même si les décotes sont acceptées par les détenteurs d'obligations privées, l'objectif déclaré est de réduire le niveau d'endettement de la Grèce à 120% du PIB d'ici 2020, ce qui semble non seulement difficile mais aussi insuffisant.

La réponse de la BCE à la crise constitue un changement par rapport à ses actions précédant la crise. Elle a renforcé son rôle en matière de réponse à la crise, en présentant, en décembre 2011, Ces dernières ont abouti à des prêts en faveur de plus de 500 banques de la zone euro, totalisant 489 milliards d'euros (environ 649 milliards dollars). La BCE a lancé un second tour d'ORLT en Février 2012, d'un montant total supplémentaire de 530 milliards d'euros (environ 704 milliards dollars) et qui concerne plus de 800 banques. L'objectif des ORLT est d'atténuer la crise de liquidité dans le système bancaire de la zone euro et d'encourager les banques à continuer à acheter les bons du trésor des Gouvernements espagnol et italien. La BCE a commencé à acheter des obligations d'État sur les marchés secondaires pour la première fois dans une tentative de stabiliser les rendements obligataires, et la BCE est à présent considérée comme le plus grand titulaire de bons du trésor grec.

Dans le même sillage, les dirigeants européens ont annoncé la création d'un nouveau pacte fiscal. L'objectif principal de ce pacte concerne l'équilibre budgétaire. Les budgets doivent être équilibrés ou excédentaires, et les constitutions doivent être modifiées pour tenir compte de cette règle. Ce mécanisme permettrait également de renforcer l'application des règles communautaires relatives aux niveaux d'endettement et de déficits budgétaires, y compris en permettant aux autorités européennes de lancer une procédure d'infraction à la Cour européenne de justice contre les gouvernements en violation des règles. En janvier 2012, les dirigeants de 25 parmi les 27 Etats membres de l'Union européenne ont conclu un projet de texte sur l'accord qui devra encore être adopté au niveau national, ce qui peut nécessiter la tenue de référendums dans certains pays. Le Royaume-Uni et la République Tchèque ont annoncé qu'ils ne participeraient pas à l'accord.

L'Union européenne a également adopté une législation contenant des réformes supplémentaires de la gouvernance économique, y compris une surveillance accrue des budgets nationaux par la Commission européenne, et un mécanisme d'alerte précoce qui permettrait d'éviter ou de corriger les déséquilibres macro-économiques au sein et entre les Etats membres. Les dirigeants de l'Union européenne se sont également engagés à apporter 200 milliards d'euros (environ 265 milliards de dollars) sous forme de lignes de crédit bilatérales au FMI, en maintenant la possibilité que d'autres pays en dehors de l'Europe puissent également contribuer.

1.2. Analyse des éléments de fragilités de l'économie marocaine et de sa sensibilité aux risques de transmission de la crise économique et financière en Europe

Le Maroc est déjà affecté négativement par la crise de la zone euro. Cet effet négatif dépend de deux éléments : l'exposition du pays à ce choc externe et la capacité du pays à absorber ce choc négatif et à réagir en prenant les mesures appropriées. L'exposition ou vulnérabilité du pays aux chocs externes dépend d'une série de facteurs dont les principaux sont l'ouverture de l'économie, la concentration des exportations et la dépendance vis-à-vis d'un certain nombre d'importations stratégiques. La capacité du pays à répondre aux chocs dépend aussi d'un ensemble de facteurs dont la stabilité macroéconomique, la compétitivité des entreprises, la bonne gouvernance et le développement social. Pour évaluer le degré de fragilité de l'économie marocaine, il sera nécessaire d'analyser la vulnérabilité de l'économie et sa résilience, en se référant aux dernières données économiques disponibles. L'étude de cette fragilité permettra, ainsi, d'identifier les canaux de transmission de la crise.

Le cadre méthodologique adopté est celui développé par Lino Briguglio, Gordon Cordina, Nadia Farrugia, et Stéphanie Vella (2008)⁷. Le risque comporte deux éléments : le premier est associé aux conditions inhérentes aux pays qui sont exposés aux chocs externes et le second est lié aux conditions acquises pour absorber, gérer ou rebondir après les chocs négatifs. Le risque d'être affecté par des chocs externes est donc la combinaison de ces deux éléments. La réaction à un choc (Briguglio et al 2008) comme celui de la crise de la zone euro est déterminée par deux phénomènes opérant en même temps mais en sens inverses : la vulnérabilité et la résilience.

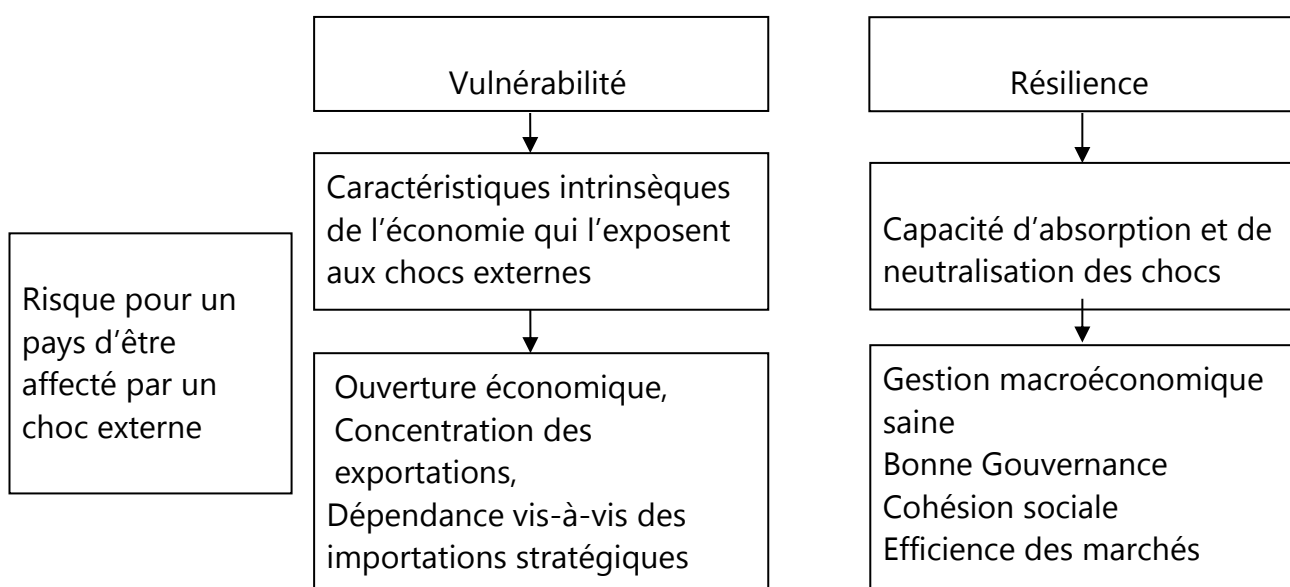
La vulnérabilité économique est attribuée à des conditions inhérentes qui vont affecter l'exposition d'un pays aux chocs exogènes. La plupart des études sur la vulnérabilité économique tentent d'analyser de manière empirique l'exposition de certains pays à des chocs exogènes qui pourraient constituer un désavantage pour le développement économique en augmentant l'élément de risque dans le processus de croissance. L'augmentation du risque peut nuire à la croissance économique et les effets de chocs négatifs seraient proportionnellement plus grands que ceux des chocs positifs. La résilience économique est, quant à elle, associée à des actions entreprises par les décideurs et agents économiques privés et qui vont permettre au pays de résister ou de se remettre des effets négatifs des chocs.

Sur la base de l'approche développée par Briguglio et all (2008), les pays peuvent être classés en quatre catégories selon leurs caractéristiques de vulnérabilité et de résilience. Dans la première catégorie (le meilleur des cas) se trouve des pays qui ne sont pas intrinsèquement vulnérables et qui, dans le même temps, adoptent des politiques de renforcement de résilience. Dans la deuxième catégorie (la situation la plus mauvaise) figure des pays qui aggravent les effets néfastes d'une vulnérabilité intrinsèque élevée en adoptant des politiques qui vont à l'encontre de la résilience économique. Dans la troisième catégorie (le bon élève) se situe des pays qui ont un degré élevé de vulnérabilité économique inhérente, mais qui sont économiquement résilients grâce à l'adoption de politiques appropriées qui leur permettent de résister aux effets de leur vulnérabilité. Dans la quatrième catégorie (le fils prodige) se trouvent des pays qui ont un degré inhérent relativement faible de vulnérabilité économique, mais dont les politiques vont à l'encontre de la résilience économique, les exposant ainsi aux effets néfastes des chocs exogènes.

L'étude réalisée par Briguglio et all (2008) calcule un indice qui catégorise un ensemble de pays dont le Maroc. Ce dernier se situe parmi les pays pour lesquels la quatrième catégorie semble la plus appropriée, en ce sens que le degré de vulnérabilité est relativement faible mais que les politiques mises en place ne favorisent pas la résilience économique. Dans ce groupe de pays se trouve la Turquie, mais aussi un nombre de pays très divers de pays émergents et en développement⁸.

Nous allons donc, dans cette section, à partir des éléments présentés plus haut et de la figure 1 ci-dessous, analyser la fragilité de l'économie marocaine au travers de sa vulnérabilité aux chocs externes et sa capacité ou non de résilience.

Figure 1 : Vulnérabilité et Résilience



1.2.1. Vulnérabilité

La vulnérabilité telle que décrite plus haut dépend d'un certain nombre de variables dont : le degré d'ouverture de l'économie, la concentration des exportations de biens et services, la dépendance vis-à-vis d'un certain nombre d'importations stratégiques et la dépendance vis-à-vis des transferts des Marocains résidant à l'étranger (MRE) et des IDE.

Le degré d'ouverture économique

Les réformes commerciales au Maroc ont pris la forme d'une réduction des droits de douane et l'abaissement des barrières non tarifaires, la conclusion d'un certain nombre d'accords régionaux et bilatéraux et l'accomplissement des engagements en ce qui concerne les accords multilatéraux. Le Maroc est, en effet, membre de l'OMC depuis 1995. Il a rempli ses engagements liés aux accords commerciaux multilatéraux des biens et services, en particulier, le plafonnement des taux du tarif douanier pour les biens non agricoles et la réduction des tarifs et des quotas pour les produits agricoles. Le Maroc a également signé 11 accords de libre-échange impliquant 55 pays. Les principaux accords de libre-échange sont l'accord d'association avec la communauté européenne, l'accord de libre-échange avec les États-Unis, l'accord de libre-échange avec les Pays arabes (GAFTA), l'accord d'Agadir, l'Association Européenne de libre-échange (AELE) et la Turquie. L'accord d'association avec la Communauté européenne est entré en vigueur en 2000. Le Maroc s'est engagé à éliminer progressivement les tarifs sur tous les produits industriels en provenance de L'Europe entre mars 2000 et mars 2012.

L'ouverture de l'économie marocaine bien qu'elle comporte de nombreux avantages accroît la vulnérabilité du Maroc aux chocs exogènes. Le ralentissement important de la demande d'importation des pays européens s'est accompagné d'une baisse des exportations marocaines à destination de ces pays. Si la crise s'amplifie, des effets plus importants du marasme économique se feront sentir sur le Maroc, surtout lorsque le ralentissement de l'activité en Europe aura touché les autres économies. Le commerce international sera aussi affecté par une augmentation des mesures commerciales restrictives. Pour protéger les emplois et leur production industrielle, les pays en crise seraient enclins à recourir à des pratiques protectionnistes.

L'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) note une augmentation de l'incidence des mesures commerciales restrictives (175 nouvelles mesures) mises en œuvre par les économies du G-20 sur les 11 mois entre avril 2009 et février 2010. De plus, la prévalence et le rythme d'adoption de ces mesures ont continué d'augmenter en 2010 et 2011.

La concentration des exportations

La concentration des exportations concerne aussi bien la concentration en termes de produits que celle en termes de marchés. La concentration est relativement élevée, malgré une amélioration ces dernières années, qui peut être perçue au travers de l'indice de Herfindahl-Hirshman. Les exportations du Maroc sont concentrées sur un nombre limité de produits et les échanges commerciaux du Maroc avec l'Europe représentent toujours une part importante, quoiqu'en atténuation sur la période récente. Le commerce avec l'Europe est passé d'une moyenne de 73,9 % du total des exportations (entre 2000 et 2005) à 57,3% en 2011. La France et l'Espagne restent nos premiers partenaires.

Au niveau global, la progression des exportations marocaines a été nettement moins rapide que celle des importations, tirée par la hausse des prix des matières premières d'origine agricole et énergétique. Le solde du commerce extérieur de biens indique un déficit structurel qui n'a cessé de s'aggraver, compensé en partie par le commerce des services composés essentiellement du tourisme. Le secteur du tourisme risque de souffrir de la baisse du pouvoir d'achat des ménages européens. Les recettes touristiques sont importantes et représentent plus de 7 % du PIB.

Tableau 2 : Données relatives au tourisme

	2006	2007	2008	2009	2010	2011(e)
Nombre de nuitées touristiques dans les hôtels classés (en milliers)	16327	16894	16462	16239	18020	16869
Recettes touristiques en % du PIB	9,1	9,5	8,1	7,2	7,4	7,2

Source : Ministère du Tourisme

Le déficit commercial global en pourcentage du PIB a atteint 22,8 % en 2011 alors qu'il était de 12,3 % en moyenne entre 2000 et 2005. Le déficit du compte courant de la balance des paiements a atteint 4,5 % en 2011 alors qu'il était de 2,3 % entre 2000 et 2005.

Tableau 3 : Structure des importations (parts des principaux partenaires)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011(e)
Union Européenne	73,9	71,9	69,9	56,8	64,4	57,3
Dont France	33,5	29,0	27,9	20,2	24,9	22,2
Espagne	15,8	20,2	20,4	17,9	20,9	16,7
Grande Bretagne	8,1	6,1	5,1	3,4	3,3	2,9
Italie	5,6	5,0	5,2	4,7	4,7	4,5
Allemagne	4,2	3,1	3,0	2,6	3,4	2,9
Inde	3,5	4,0	3,9	6,8	5,2	6,0
Etats Unis	3,4	2,0	2,4	3,9	6,8	5,2
Union du Maghreb Arabe	1,8	1,6	1,6	1,6	2,2	2,2
Japon	2,6	0,8	1,0	1,1	1,2	0,7

Source : Office des Changes

La dépendance vis-à-vis d'un certain nombre d'importations stratégiques

Le Maroc dépend fortement de l'extérieur pour ses approvisionnements en énergie. Il a un taux de dépendance énergétique de 93 % et sa facture énergétique a atteint 11 % du PIB en 2011. La dépendance vis-à-vis des importations d'énergie est donc très significative.

Le tassement de l'activité économique mondiale devrait s'accompagner d'une accalmie des prix des matières premières. Selon la Banque Mondiale, les prix des matières premières pourraient baisser au cours des deux prochaines années, mais sans pour autant regagner les niveaux d'avant 2009.

Le repli des prix du pétrole et du blé devrait se poursuivre en 2013, ce qui pourrait, dans le cas où ces baisses se matérialisent, alléger le poids de la facture énergétique et céréalière du Maroc. La baisse du prix des produits pétroliers reste, cependant, tributaire de développements géopolitiques dans la région du Moyen Orient et reste dans l'ensemble incertaine. Une baisse du prix des produits énergétiques occasionnerait aussi un impact sur le budget, au regard des dépenses de compensation.

Tableau 4: Indicateurs de performance énergétique

	2006	2007	2008	2009	2010	2011(e)
Facture Energétique/PIB (en %)	7,8	8,8	10,6	7,4	9,0	11,0
Taux de dépendance énergétique (en %)	97,1	97,3	97,5	94,6	93,0	
Facture énergétique en % des exportations globales	40,1	43,0	46,7	47,9	45,8	52,6

Source : Données nationales, calculs auteurs

Tableau 5 : Indices nominaux annuels des prix - indices-réel et prévisions (2005 = 100)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Energie	118	130	183	115	145	188	179	177
Non-Energie	125	151	182	142	174	210	190	184
Agriculture	112	135	171	149	170	209	185	175
Alimentation	111	139	186	156	170	210	188	177
Boissons	107	124	152	157	182	208	183	165
Matières premières	118	129	143	129	166	207	183	177

Métaux et minéraux	154	186	180	120	180	205	193	196
Engrais	104	149	399	204	187	267	252	234
MUV (mesure de l'inflation)	102	109	117	109	113	123	117	118

Source : Banque Mondiale

La dépendance vis-à-vis des transferts des MRE et des IDE

Les Marocains résidant à l'étranger (MRE) ont transféré en 2011, 58,3 milliards de dirhams vers le Maroc, contre 54,3 milliards de dirhams en 2010, soit une augmentation de 7,8%. La majorité de ces transferts proviennent de France, d'Espagne, d'Italie, des États-Unis et des pays arabes. Pour l'année 2010, les transferts des MRE de France représentaient 40,9% du total des transferts, suivis par l'Espagne et l'Italie. La crise n'a pas pour l'année 2011 réduit le montant global des transferts des MRE. Les transferts avaient pourtant réagi de manière négative lors de la crise de 2007. En effet, en 2008 et 2009, les transferts de MRE vers le Maroc avaient enregistré des baisses importantes suite au ralentissement de l'activité économique dans les principaux pays de résidence des MRE. Les transferts en provenance de France, d'Espagne et d'Italie avaient baissé de manière significative mais avaient été en partie compensés par un accroissement des transferts en provenance des pays du Golfe.

Les investissements locaux sont renforcés par les investissements directs étrangers en grande partie français et espagnols principalement orientés vers le secteur du tourisme, de l'immobilier, des Télécommunications et de l'industrie.

Tableau 6 : Structure des Investissements Directs Etrangers selon les principaux Pays

	2006	2007	2008	2009	2010	2011(e)
France	57,4	33,2	37,6	37,7	51,3	55,0
Espagne	21,3	27,6	16,1	9,4	6,1	7,7
Emirats Arabes Unis	1,4	3,0	10,0	16,9	4,6	5,9
USA	2,5	3,3	4,1	3,0	2,9	1,4
UEBL	1,5	10,0	3,5	3,7	3,4	2,6
Autres	16,0	23,0	28,7	29,4	31,7	27,4

Source : Office des Changes

1.2.2. Résilience

La gestion macroéconomique

Le Maroc a durant les dernières décennies fortement réduit les déséquilibres internes et a adopté une politique macroéconomique qui lui a permis de maintenir un déficit budgétaire autour de 3 % et de réduire sa dette. Toutefois, le déficit qui était relativement faible entre 2006 et 2009 a fortement augmenté en 2010 et 2011.

Le ratio du déficit budgétaire au PIB

La situation budgétaire s'est nettement détériorée depuis le début de la crise de l'euro et la marge de manœuvre budgétaire est devenue extrêmement faible au courant de l'année 2011. Le déficit global par rapport au PIB a augmenté en 2009, 2010 et 2011 et a atteint 6,1 % du PIB en 2011. Au moment de la crise de 2008, les marges de manœuvre budgétaire étaient relativement importante ce qui a permis au gouvernement d'adopter des mesures pour contrecarrer la crise. Aujourd'hui, les marges de manœuvre se sont fortement réduites.

Tableau 7 : Situation des finances publiques marocaines

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012(e)
Déficit global/PIB (en %)	-1,7	0,6	0,4	-2,2	-4,7	-6,1	-7
Recettes ordinaires en % du PIB (2)	22,9	24,9	26,6	23,1	22,3	23,1	21,9
Recettes fiscales en % du PIB (Pression fiscale) (y compris la TVA des Collectivités Locales) (en %)	21,7	24,4	27,0	22,9	22,7	22,6	22,2
Masse salariale en % du PIB	10,9	10,7	10,2	10,3	10,3	10,9	10,7
Intérêts de la dette extérieure en % du PIB	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

Le taux de chômage et l'inflation

Au niveau national, le taux de chômage a, certes, diminué, passant de 13,4 % en 2000 à 8,9 % en 2011. Toutefois, le chômage reste le défi le plus important de l'économie marocaine. Il est plus élevé dans les zones urbaines, chez les jeunes et chez les diplômés en particulier.

Dans les zones urbaines, le taux de chômage est passé de 21,4 % en 2000 à 13,4 % en 2011. Dans les zones rurales, ce taux a évolué de 5 % en 2000 à 3,9 % en 2011. Les jeunes souffrent du taux de chômage le plus élevé. Ceux âgés de 15 à 24 ans et de 25 à 34 ans font face à des taux de chômage de l'ordre de 17,9 et 12,9 % respectivement en 2011. Il y a un peu plus de 1 million de chômeurs au Maroc. Selon les données publiées par le HCP sur la situation de l'emploi en Juin 2011, 384357 chômeurs sont âgés de 15 à 24 ans et 435 681 ont entre 25 et 34 ans. Si, dans le monde rural, le taux de chômage est faible, cela ne s'applique pas aux ruraux ayant des diplômes. En 2010, au niveau national, le taux de chômage des personnes avec un niveau d'éducation élevé a atteint 18,1 pour cent. Cependant, 26 % de ceux ayant un niveau d'éducation élevé dans les zones rurales sont au chômage contre 17,1% de ceux dans les zones urbaines.

Tableau 8 : Taux de chômage et Inflation au Maroc

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Effectif de la population (en milliers) (1)	30172	30506	30841	31177	31514	31851	32187
Part des jeunes (15 à 24 ans) dans la population totale (en %)	20,6	20,5	20,4	20,3	20,1	19,9	19,7
Taux brut de natalité (en ‰)	20,2	20,0	19,8	19,5	19,2	18,8	18,7
Taux brut de mortalité (en ‰)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,7	5,6	
Taux de chômage global (%)	11,1	9,7	9,8	9,6	9,1	9,1	8,9
Taux de chômage urbain (%)	18,4	15,5	15,4	14,7	13,8	13,7	13,4
Taux de chômage urbain des jeunes (15-24)	32,9	31,7	31,6	31,8	31,8	31,3	32,2
Taux de chômage urbain des diplômés (%)	25,7	20,8	20,8	20,0	18,6	18,1	18,3
Taux d'inflation (variation de l'indice du coût de la vie)	-	3,3	2,5	3,7	1,0	0,9	0,9

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

La dette extérieure par rapport au PIB

L'encours de la dette extérieure du Trésor en pourcentage du PIB a atteint 12,1 % en 2010, ce qui représente une légère augmentation par rapport à 2009.

Tableau 9 : indicateurs de la dette extérieure du Maroc

	2006	2007	2008	2009	2010
Intérêts de la dette extérieure en % du PIB	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Taux d'endettement du trésor (a) + (b)	57,3	53,5	47,3	47,1	50,3
Encours de la dette extérieure du Trésor/PIB (a)	11,3	10,7	9,9	10,7	12,1
Encours de la dette extérieure totale en % du PIB	20,1	19,8	19,4	20,8	22,7
Encours de la dette intérieure du Trésor/PIB (b)	46	42,8	37,4	36,4	38,2

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

La qualité de la gouvernance

Le World Governance Indicator⁹ (WGI) mesure six dimensions de la gouvernance depuis 1996 : Voix citoyenne et responsabilité, stabilité politique et absence de violence / terrorisme, efficacité gouvernementale, qualité de la réglementation, règle de droit, et contrôle de la corruption. Les indicateurs globaux sont basés sur plusieurs centaines de variables individuelles sous-jacentes, prises à partir d'une grande variété de sources de données existantes. Les données reflètent la perception de la gouvernance des répondants au sondage et des experts du secteur public, privé et des ONG et ce à travers le monde. Les marges d'erreur accompagnant chaque estimation pays sont également déclarées¹⁰. La gouvernance est définie comme « les traditions et les institutions par lesquelles le pouvoir dans un pays est exercé ». Cela comprend (a) le processus par lequel les gouvernements sont choisis, contrôlés et remplacés, (b) la capacité du gouvernement à élaborer et à appliquer efficacement des politiques saines, et (c) le respect des citoyens et l'État pour les institutions qui régissent l'économie et les interactions sociales entre eux.

Selon le WGI, les résultats pour le Maroc indiquent que le pays a enregistré des progrès dans trois parmi ces indicateurs de gouvernance : la lutte contre la corruption, la règle de droit et la qualité de la réglementation. Il se situe dans la moyenne des pays en ce qui concerne le contrôle de la corruption, la règle de droit, et la qualité de la réglementation qui ont un percentile se situant autour de 50.

Le développement social

La pauvreté, malgré sa diminution ces dernières années, reste préoccupante. Le taux de pauvreté relative est passé de 15,3 % en 2001 à 8,9 % en 2007. Elle est plus faible dans les zones urbaines (4,8 pour cent) que dans les zones rurales (14,4 pour cent). Le nombre de pauvres a diminué en termes absolus entre 2001 et 2007 passant de 4,4 à 2,7 millions. C'est, dans une large mesure, un phénomène rural. Il y avait quelque 2,7 millions de pauvres en 2007 mais 1,9 millions d'entre eux vivaient dans les zones rurales. Le nombre de personnes vulnérables a, quant à lui, été en 2007 de 5,3 millions d'individus dont 3,1 en milieu rural. Au total, 8,1 millions de personnes au Maroc sont donc soit pauvres soit susceptibles de le devenir.

Le cadre général des affaires

L'efficacité du cadre général des affaires est affectée par le poids des contraintes réglementaires et des procédures bureaucratiques en matière de concurrence et de fonctionnement des marchés ainsi que par la capacité d'ajustement de ces marchés suite à un choc externe. Dans le cas des marchés financiers, cela permet d'apprécier, entre autres, la qualité de la supervision des autorités monétaires et des organes de régulation.

La relation entre les banques européennes et le Maroc sont importantes. Les trois banques françaises réunies installées au Maroc (Crédit du Maroc, Société Générale, BMCI) représentent environ 20 % du marché. La Société Générale a vu sa note abaissée d'un cran par Standard & Poor's (S&P) à fin janvier 2012 à A comme suite logique à la dégradation de la note souveraine de la France à la mi-janvier 2012. Le groupe français Banque Populaire Caisse d'Epargne (BPCE) a cédé, le mercredi 20 décembre 2011, sa participation au capital du Crédit Immobilier et Hôtelier (CIH) à la Caisse de Dépôt et de Gestion marocaine (CDG). Le groupe BPCE détenait depuis juillet 2006 (via BPCE International et Outre-mer) une participation indirecte de 23,8% du capital de CIH.

Ces parts étaient en fait la propriété de Massira Capital Management (MCM), fruit d'un partenariat entre la BPCE et la CDG marocaine. Le protocole d'accord, signé mercredi 30 décembre 2011 implique que la CDG détient désormais 67,9% du capital du CIH. Ce dernier a une capitalisation boursière d'environ 600 millions d'euros la Bourse de Casablanca. On peut s'attendre à d'autres cessions de participation du capital des banques si les maisons mères ont de grosses difficultés financières. Les secteurs bancaires nationaux peuvent également être vulnérables à une forte augmentation des créances en souffrance suite à un ralentissement de la croissance. L'expansion du crédit par rapport au PIB et sa répartition par secteur d'activité peut entraîner une détérioration de la performance des prêts.

1.3. Identification des principaux canaux de transmission de la crise vers les pays du Sud et vers le Maroc

Plusieurs études récentes ont été menées pour évaluer l'impact de cette crise sur les pays en développement. Ces études permettent de présenter les principaux canaux de transmission qui sont communs à l'ensemble des pays en développement et qui touchent plus particulièrement ceux qui ont des liens importants avec l'Europe. Plus l'Europe s'enfoncera dans la crise et plus sa situation macroéconomique se détériorera, plus les pays en développement et ceux émergents seront en difficulté. Nous décrirons brièvement la situation économique actuelle dans la zone euro et les prévisions de court terme des principales variables. Finalement, nous identifierons les canaux de transmission de la crise.

1.3.1. Canaux de transmission de la crise de l'Euro sur les pays en développement

Les canaux de transmission ont fait l'objet d'un certain nombre d'études qui évaluent l'impact de la crise de l'euro dans différents pays. Les études les plus intéressantes sont les suivantes : Dadush¹¹ (2010), l'ODI¹² (2011), Agnès Bénassy-Quéré et al (2012)¹³ et Songwe Vera and Nelipher Moyo (2011).

Dadush (2010) a étudié l'impact de la crise de la zone euro sur les pays en développement et identifié également la baisse de la croissance européenne, la variation du taux de change euro/dollar et la viabilité des banques européennes comme des éléments importants de transmission de la crise. La variation du taux de change euro/dollar et la baisse de la croissance en Europe affecte les exportations des pays en développement mais aussi le tourisme et les transferts des émigrés. La volatilité des marchés financiers, résultant de la crise et l'accroissement de l'aversion au risque des investisseurs, affecte le niveau des investissements et la consommation. L'impact de la crise sur la viabilité des banques européennes entraîne une réduction de la disponibilité des crédits.

L'étude de l'ODI¹⁴ identifie les canaux possibles de transmission suivants :

- La pression directe sur les banques européennes à détenir davantage de capital entrainera une baisse des prêts (y compris aux pays en développement).
- Le désendettement, engendre un ralentissement de la croissance européenne ce qui affecte la croissance des pays en développement au travers des liens commerciaux et d'investissement.
- La nécessité de réduction de la dette de la zone affecte les volumes d'aide.

- La perte de confiance dans la croissance des pays en développement réduit la consommation et l'investissement, conduisant à une baisse réelle de l'activité.
- La perte de confiance dans les économies Européennes peut inciter les investisseurs à réallouer leurs portefeuilles vers les pays en développement.
- La perte de confiance dans l'euro entraîne une dépréciation de l'euro par rapport au dollar, ce qui conduit à une baisse des réserves en termes réels si elles sont détenues en euros.
- Le commerce des services est affecté par un affaiblissement de l'euro car les touristes européens voyageant dans des économies en développement ont un pouvoir d'achat plus faible.
- La valeur des envois de fonds en provenance d'Europe vers les pays en développement est plus faible car le chômage est élevé en Europe et que la valeur de l'Euro est plus faible.

Agnès Bénassy-Quéré et all (2012) ont étudié l'impact de la crise de la zone euro sur l'Asie. Les canaux de transmission passent encore par une baisse de la demande en Europe et son impact sur les exportations de l'Asie vers la zone euro (entre 9 et 17 % des exportations de marchandises de l'Asie). De plus, différents canaux financiers peuvent transmettre la crise de l'Europe vers l'Asie. Si les banques européennes devaient faire des retraits massifs de fonds, les conséquences pourraient être considérables dans certains pays asiatiques. En fait, les banques européennes en Asie ont déjà commencé la vente d'actifs afin d'envoyer du cash à leur siège. Le lien entre la finance et le commerce représente potentiellement un autre canal important de transmission de la crise. Dans le cas où les banques européennes réduisent leur financement du commerce, ceci peut porter préjudice au commerce international.

Pour les pays Asiatiques, comme pour d'autres pays, l'impact économique n'est pas le seul enjeu de la crise de l'Euro. La survie de la zone euro est aussi importante en terme de diversification des avoirs de réserve de change, l'euro étant une alternative au dollar au sein du système financier international. Une autre raison de l'intérêt de la zone euro réside dans le fait que l'Europe représente l'expérience la plus avancée dans la coopération régionale.

L'impact de la crise de l'euro est perçu comme étant en grande partie négatif pour les pays en développement. Il peut, toutefois, et sous certaines conditions, s'avérer positif. Songwe Vera et Nelipher Moyo (2011)¹⁵ indiquent que les pays africains de la zone CFA pourraient bénéficier de la crise de l'euro à condition de réformer leurs marchés du travail, l'environnement du commerce et la gouvernance. Comme le franc CFA est arrimé à l'euro, sa dépréciation devrait conduire à accroître la compétitivité des exportations de la zone CFA aux États-Unis, en Chine et vers d'autres régions. Les exportations de la zone CFA sont destinées en grande partie aux États-Unis (27%), en Chine (14%) et en Europe (34%).

Songwe Vera and Nelipher Moyo (2011) différencient les deux communautés qui forment ensemble la zone franc CFA : la Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale (CEMAC) et l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UEMOA). Dans les pays de l'UEMOA, l'impact de la dépréciation de l'euro sur les importations de produits alimentaires et du carburant est plus préoccupant que dans les pays de la CEMAC.

1.3.2. La situation économique en Europe

L'étude de l'OCDE¹⁶ relative à la zone euro résume la situation économique de la zone comme suit :

« La production a faibli et la croissance devrait demeurer inférieure à son niveau tendanciel pendant quelque temps à cause de la perte de confiance, du durcissement des conditions financières et de l'austérité sous-jacente. Il y a un fort risque de détérioration de la situation du système financier et de l'activité, selon la manière dont la crise sera surmontée. La latitude pour jouer encore sur la relance monétaire, soutenir la demande par la voie budgétaire et prendre des mesures de soutien au système bancaire est beaucoup plus limitée qu'en 2008. Les ratios dette/PIB sont élevés dans la plupart des pays de la zone euro et la confiance des marchés dans la dette souveraine de la zone est fragile, ce qui restreint les possibilités de recourir à la politique budgétaire pour stimuler l'activité et aider le système financier. Parallèlement, les récentes mesures prises par la BCE continuent de produire leurs effets et les anticipations d'inflation restent bien ancrées. »

Ce constat est repris ci-dessous à partir de données statistiques. Les résultats en termes de croissance pour 2011 étaient mitigés et celles pour 2012 indiquent une contraction de l'activité. On note également une stagnation du PIB par habitant et de la demande intérieure. Ce constat alarmant s'applique à la zone euro dans son ensemble mais aussi à nos principaux partenaires au sein de cette zone. Si la France a été relativement épargnée par rapport à des pays comme l'Espagne ou l'Italie, sans parler de la Grèce, les projections de croissance à court et à moyen termes sont défavorables. Si l'on prend les cas des pays les plus durement affectés par cette crise : l'Espagne, la Grèce, de l'Italie, l'Irlande et le Portugal, on constate une baisse très significative de la croissance mais également des projections négatives pour les cinq ans à venir. Ces faibles taux de croissance s'accompagneraient de taux de chômage très élevés dans l'ensemble de la zone et surtout dans les pays du Sud de l'Europe. Dans le même temps, les déficits publics resteraient élevés et la dette extérieure se situerait à des niveaux préoccupants (voir Annexe 2).

1.3.3. Les canaux de transmission

La crise de la zone euro est susceptible d'affecter les pays en développement à travers trois principaux canaux de transmission : les effets d'assainissement budgétaire en Europe, la contagion financière et les effets des taux de change.

La contagion via les plans d'austérité en Europe

Comme on l'a vu plus haut, des plans d'austérité très restrictifs sont adoptés dans la plupart des pays de la zone euro. Ces plans d'austérité peuvent retarder la croissance et augmenter considérablement le chômage. En France, il est prévu de réduire les dépenses de 45 milliards d'euros et l'Allemagne a prévu des réductions de dépenses publiques s'élevant à plus de 80 milliards d'euros. Ces restrictions budgétaires pourraient conduire à une baisse de l'aide aux pays en développement. Le ralentissement de la croissance européenne peut également avoir un impact sur les pays en développement en réduisant la demande européenne de produits de base, de biens manufacturés et de services. Le taux de chômage dans les économies européennes est également à la hausse. Il atteint 21% en Espagne, ce qui ne serait pas sans conséquences sur la dynamique des transferts de fonds des travailleurs émigrés résidant en Espagne.

La contagion via les problèmes financiers

La contagion financière peut se produire au travers de plusieurs canaux. Le premier se situe au niveau des intermédiaires financiers et des marchés boursiers. Le deuxième concerne l'évolution du comportement des investisseurs et des changements dans la perception des risques. Si les banques européennes subissent des pertes importantes, elles peuvent recourir à la réduction de leurs lignes de crédit dans les pays en développement pour restaurer leurs ratios de fonds propres. Une incertitude croissante concernant l'ampleur de la crise peut aussi augmenter les difficultés pour les pays en développement d'obtenir des lignes de crédit sur les marchés internationaux.

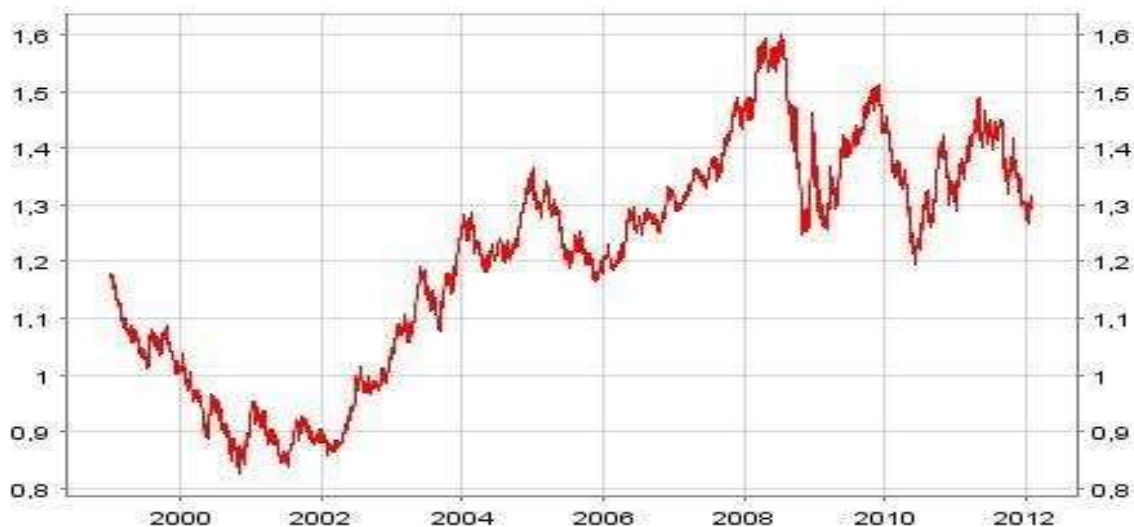
Les marchés boursiers mondiaux sont également fortement en baisse. La crise a également réduit l'attrait des investisseurs pour le risque. Cela peut réduire ou retarder les flux d'investissements vers les pays en développement. Toutefois, la crise en Europe peut également inciter les investisseurs à réallouer leurs portefeuilles d'obligations vers les pays en développement.

La contagion via les variations du taux de change Euro / Dollar

Le taux de change actuel du dirham marocain est rattaché à un panier de monnaies qui inclut l'euro avec une pondération de 80 % et le dollar des Etats Unis avec une pondération de 20%¹⁷. Les mouvements des taux de change peuvent également poser de nouveaux défis.

La dépréciation de l'euro par rapport au dollar (Figure 2) peut affecter les flux commerciaux. Les pays dont les monnaies sont indexées sur l'euro peuvent, comme on l'a montré plus haut concernant les pays de la zone CFA, effectivement bénéficier d'un euro plus faible qui rend leurs exportations plus compétitives sur les marchés mondiaux. Toutefois, si les réserves sont détenues en euros, elles pourraient se déprécier en termes réels et en termes de mois de couverture des importations. D'autre part, les pays ayant des exportations basées en dollar souffriront de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. Le commerce des services peut également être affecté par un affaiblissement de l'euro car les touristes européens vont faire face à une baisse de leur pouvoir d'achat. Un euro plus faible est également susceptible de réduire la valeur des envois de fonds en provenance de l'Europe.

Figure 2 : Taux de change Euro/Dollar



Source : Banque centrale européenne

2. Les scénarios de la crise économique et financière en Europe et ses conséquences sur la stabilité monétaire et financière internationale, quelles répercussions directes et indirectes sur le Maroc ?

Cette deuxième partie du rapport décrit les scénarios vraisemblables d'évolution de la crise économique et financière en Europe qui continuent d'être incertains et de faire l'objet de débats au niveau des Etats parties prenantes de cette crise, des organismes internationaux et d'analystes de différentes disciplines et les conséquences de cette crise sur la stabilité monétaire et financière internationale. Cette partie analyse également les effets directs et indirects de cette crise sur l'économie marocaine au travers de son impact sur un certain nombre de variables macroéconomiques.

Lors du séminaire organisé par l'IRES, toutes ces questions ont été débattues et l'apport d'experts et de praticiens invités par l'IRES a été extrêmement utile pour approfondir les analyses de l'équipe. D'autres questions ont également été soulevées. Les temps impartis pour la réalisation de cette étude et la taille de l'équipe nous ont obligés à nous concentrer sur les impacts les plus importants.

2.1. Les scénarios de la crise économique et financière en Europe et ses conséquences sur la stabilité monétaire et financière internationale

2.1.1. Quelques Scénarios d'évolution de la crise économique et financière en Europe

La situation économique-financière de la zone euro est très préoccupante. Plusieurs scénarios ont été élaborés par des Banques Internationales (ING Financial Market...) et des institutions de recherche (Boston Consulting Group, Institut Montaigne...). Ces scénarios ont la particularité d'être plus ou moins pessimistes, étant donné qu'ils mettent en relief l'importance des coûts liés aux ajustements nécessaires pour dépasser la crise de la zone euro. Les évaluations de la gravité de la crise varient, toutefois, selon les approches d'analyse retenues : légales, économiques, financières, politiques, institutionnelles...

Malgré les défis de taille posés par cette crise, certains économistes notent que de nombreuses crises ont menacé le projet d'intégration européenne mais que les dirigeants européens ont surmonté ces défis, et que l'Europe s'en est sortie chaque fois plus forte et plus étroitement intégrée que par le passé. D'autres économistes plus pessimistes quant à l'issue de la crise voient la sortie d'un ou plusieurs pays de la zone euro comme une possibilité réelle et de plus en plus grande. Ils estiment que la croissance économique sera le facteur clé pour résoudre la crise et craignent que les politiques d'austérité ne soient néfastes à la croissance.

Pour faire face aux préoccupations de croissance, des mesures d'austérité ont été associées à des réformes structurelles visant à améliorer la compétitivité et à stimuler les exportations. Les scénarios se composent tous d'une version plus ou moins élaborée des scénarios ci-dessous.

Le Statu quo : Scénario le moins probable ?

Un scénario qui a été envisagé au début de la crise est que la zone euro sorte de la crise dans sa forme actuelle sans grand changement. Ceci n'est possible que sous certaines conditions. Il suppose que les programmes d'aide financière et les actions entreprises par la BCE et dans le cadre des plans d'austérité finissent par apporter leurs effets en termes de dépassement de la crise. La probabilité de ce scénario dépend de la confiance que les marchés vont accorder aux mesures prises pour sortir de la crise. Les réactions des marchés, ces derniers mois, ne semblent pas indiquer qu'ils sont rassurés par les mesures prises pour sortir de la crise. La probabilité que la zone euro sortira de la crise dans sa forme actuelle semble très improbable et tout indique qu'en l'absence de transformation importante de l'architecture de la zone euro, la crise ne pourra pas être résolue.

La zone euro sort de la crise sous une autre forme

Un autre scénario possible est que la zone euro sorte de la crise avec des transformations importantes au niveau de son architecture institutionnelle, impliquant une plus grande intégration économique et politique. A l'heure actuelle, si plusieurs réformes ont été introduites, elles ne sont toujours pas suffisantes et sont en dessous de ce qui est nécessaire pour résoudre les problèmes. Les efforts entrepris pour sortir de la crise sont certes très significatifs mais de plus en plus d'analystes pensent qu'à moins d'adopter un fédéralisme fiscal et bancaire, la zone euro ne pourra pas résoudre la crise¹⁸.

Eclatement de la zone euro

Si la plupart des économistes continue de penser que la zone euro introduira les réformes nécessaires à sa survie, d'autres pensent qu'il ne faut pas se demander si certains pays quitteront la zone euro mais plutôt quand et comment cela va-t-il se passer. Ils estiment que les risques de sortie de la zone euro par un pays membre sont relativement sérieux et que l'on peut avoir soit un ou plusieurs pays du Sud qui quittent la zone euro ou un ou plusieurs pays du Nord qui quittent la zone euro.

Pour le pays du Sud de l'Europe qui quitte la zone euro, il y a des coûts et des bénéfices. Le pays pourrait déprécier sa « nouvelle » monnaie par rapport à l'euro, ce qui lui permettrait d'accroître sa compétitivité. L'augmentation des exportations engendrerait une hausse de croissance et compenserait en partie la baisse de la demande résultant des mesures d'austérité. En termes de coûts, la « nouvelle » monnaie va probablement se déprécier par rapport à l'euro, ce qui augmentera la valeur de la dette en monnaie nationale. De plus, il y aura une fuite massive de capitaux susceptible de générer une crise financière majeure et d'avoir des impacts négatifs sur la croissance. Pour un pays du Nord de l'Europe, celui-ci peut quitter la zone euro en faveur d'une « nouvelle » monnaie nationale. Les engagements pris par les pays au moment de la constitution de l'euro, l'indépendance de la BCE et les aides à accorder aux pays du Sud ainsi qu'une forte pression politique peut décourager un pays du Nord à rester dans la zone euro. Pour ce pays, le retour à une monnaie nationale va certes permettre un meilleur contrôle de la politique monétaire et réduire les engagements financiers vis-à-vis des pays du Sud de l'Europe, mais comprendra également des coûts. La nouvelle monnaie serait probablement plus forte que l'euro, ce qui rendrait difficile une politique de croissance basée sur les exportations.

La probabilité qu'un pays sorte de la zone euro est en général évaluée comme relativement faible mais pas impossible car, tout d'abord, les défis juridiques mais aussi pratiques auxquels doit faire face un pays qui sort de la zone sont extrêmement importants. Pourtant, la sortie de la Grèce de la zone euro est de plus en plus perçue comme une possibilité crédible dans le cas où les élections du 17 Juin 2012 conduiraient à un gouvernement qui voudrait renégocier les mesures d'austérité acceptées par le gouvernement précédent¹⁹.

D'un point de vue juridique, pour sortir de l'euro sans quitter l'Union Européenne, un pays doit négocier un amendement au traité de l'Union. Cette voie de sortie est possible d'un point de vue théorique mais très difficile voire impossible d'un point de vue pratique vue la nécessité d'obtenir l'accord de tous les pays membres, ce qui prendrait énormément de temps. Un autre moyen légal serait de quitter l'Union Européenne en utilisant l'article 50 de la version consolidée du Traité de l'Union européenne qui stipule qu'un Etat membre peut décider de quitter l'Union Européenne en négociant un accord qui fixerait les procédures de leur retrait. D'autres voies légales sont permises en droit international mais sont difficiles à mettre en œuvre et ont un résultat incertain. La Convention de Vienne sur le droit des traités dans son article 44 contient certains articles qui définissent des raisons autorisant un Etat à dénoncer un traité international même si le traité ne le précise pas²⁰.

D'un point de vue pratique, pour sortir de l'euro, une économie devra adopter au minimum un certain nombre de mesures qui incluent mais ne sont pas limitées aux actions suivantes : annoncer et immédiatement imposer un contrôle de capitaux, imposer un contrôle du commerce pour éviter une fuite de capitaux sur la base de fausses informations sur les importations, imposer des contrôles aux frontières pour éviter la fuite des capitaux, fermer les banques pour que les déposants ne retirent pas leur argent, annoncer un nouveau taux de change, décider comment gérer les dettes libellées en euro, recapitaliser les banques, déterminer comment gérer les contrats commerciaux etc.²¹

Les évaluations et analyses d'impact de la crise sur la zone euro sont de plus en plus nombreuses et s'accordent pour attester de l'importance de la crise, de l'impact significatif qu'elle a déjà eu sur les économies dans la zone euro et hors de la zone euro et des incertitudes qui restent présentes quant à l'évolution future de la crise. Les inquiétudes concernant la crise se font plus nombreuses et les probabilités attachées à un approfondissement futur de l'ampleur de la crise et à la probabilité de sortie de l'euro par un ou plusieurs membres de la zone augmentent. Une des études les plus citées est celle publiée par ING Financial Market Research (2011)²². Elle évalue trois scénarios : (a) Survie de la zone euro ; (b) Un pays du Sud (la Grèce) quitte la zone euro et (c) un éclatement de toute la zone euro avec tous les membres abandonnant l'euro. Les hypothèses qui doivent être faites pour évaluer chaque situation sont très restrictives : comment cela va-t-il arriver? Quand cela va-t-il arriver? Il s'ensuit que la quantification des différents scénarios est un immense défi avec des marges d'incertitudes très significatives.

Dans cette étude d'impact des scénarios sur la zone euro, ING évalue l'impact sur un large éventail de variables qui incluent l'économie réelle, l'inflation, le secteur financier, les finances publiques, les taux d'intérêt, les taux de change, l'immobilier et le marché boursier et ce pour chacun des pays de la zone. Dans le scénario de base, ING évalue une situation où la zone euro se maintient avec une plus grande discipline budgétaire et des réformes économiques dans certains pays contre un soutien de la BCE et des obligations d'Etat de la zone euro. Dans ce contexte, on observe une hausse des rendements obligataires gouvernementaux et une incertitude généralisée qui fragilisent les entreprises et baisse la confiance des consommateurs. Cela réduit l'activité économique et la solvabilité des banques. Dans ce cas, la croissance du PIB réel de la zone euro dans son ensemble en 2012 sera nulle et on aura des taux de croissance de 1,6 % dans la période 2013-2016.

Dans le second scénario d'ING, la Grèce quitte seule la zone euro de manière ordonnée et non chaotique avec un financement de la zone euro et du FMI. Dans ce contexte, la Grèce souffrirait d'une récession avec un PIB inférieur de 10 % par rapport au scénario de base. Dans les autres pays de la zone euro, la production baisse aussi de manière importante. Le taux d'inflation en Grèce augmente suite à la dévaluation de la monnaie et le taux d'inflation des autres pays baisse suite à la baisse de l'activité. Dans le troisième scénario d'ING, certains pays membres quittent la zone euro et reviennent à des monnaies nationales ouvrant la possibilité à de nouveaux départs ou à un démembrement complet à une date ultérieure. Dans ce cas de figure, le PIB reculerait de 9 % dans la première année (-7 % en Allemagne et -13 % en Grèce) et même en 2016, la production dans la zone euro pourrait être inférieure de 10 % à ce qu'elle aurait été autrement. La baisse de l'activité associée à une appréciation du dollar peut entraîner une baisse du prix des matières premières comme le pétrole et les phosphates.

La Banque Mondiale²³ a élaboré deux scénarios des évolutions futures dans les pays de la zone euro sans envisager la sortie de l'un ou l'autre des pays de la zone. Son analyse se base sur les difficultés auxquelles devront faire face les pays de la zone fortement endettés pour obtenir des crédits. Elle remarque que si cette incapacité d'obtention de financement pour un ou deux « petits » pays de la zone euro (représentant 4 % du PIB de la zone) s'étend au secteur privé et engendre une baisse du PIB de 8 % ou plus (ce qui est conforme à la baisse déjà observée en Grèce et dans d'autres pays qui ont connu des crises financières), les autres pays (principalement européens) seront touchés au travers de la baisse de leurs exportations. Dans ce scénario, l'hypothèse est que bien que les coûts d'emprunt dans les autres économies européennes augmentent et que les banques durcissent les conditions de prêt, des mesures adéquates sont prises afin d'assurer que le stress du secteur bancaire en Europe est contenu et ne se propage pas au reste du monde.

Cependant, l'incertitude et les préoccupations sur le resserrement potentiel du crédit supplémentaire induit une augmentation de l'épargne auprès des entreprises et des ménages au niveau mondial. Dans ce scénario, le PIB dans la zone euro diminue de 1,7 % par rapport au scénario de référence, et par une marge similaire dans le reste des pays à revenu élevé. Les pays en développement sont également touchés. Les causes de cette baisse du PIB sont le commerce, le resserrement des conditions financières mondiales et l'augmentation de l'épargne par les entreprises et les ménages en raison de la hausse de l'incertitude globale. La baisse de la croissance mondiale contribue à une baisse de 10 à 12 % dans le prix du pétrole et à une baisse de 2,5 % dans le prix des denrées alimentaires.

Dans le second scénario élaboré par la Banque, le gel du crédit se propage à deux pays de la zone euro mais ceux-ci représentent cette fois environ 30 % du PIB de la zone générant des baisses similaires dans le PIB et les importations de ces économies. Les répercussions sur la zone euro sont cette fois beaucoup plus importantes parce que le choc est 6 fois plus large. Dans la zone Euro, le PIB baisse de 6 % par rapport au scénario de référence. Les répercussions sur le PIB pour les autres pays à revenu élevé représentent -3,6 % du PIB et pour les pays en développement elles sont de - 4,2 pour cent. Les prix du pétrole baissent de 24 % et les denrées alimentaires de 5 pour cent).

En bref, les différences entre les scénarios sont des différences de magnitudes. Les conséquences macroéconomiques et financières des scénarios les plus dramatiques sont un multiple des autres scénarios. Les perspectives de la zone euro se sont détériorées au cours des années 2011 et 2012 de manière durable quel que soit le scénario qui se profile. Même dans le scénario de base, c'est-à-dire qu'on assure la survie de la zone euro, les incertitudes qui se sont développées, en plus des efforts d'austérité et de soutien aux pays du Sud qui seront nécessaires pour maintenir le statu quo, sont tels que la croissance sera faible et que cette faible performance continuera pour les années à venir. Bien évidemment un éclatement de la zone euro aura des conséquences dramatiques pour l'ensemble des pays de la zone et pour l'économie mondiale.

2.1.2. Conséquences sur la stabilité monétaire et financière internationale

Suite à la crise économique et financière Mondiale de 2007, suivie par la crise de la zone euro (que plusieurs analystes datent autour de 2009), la stabilité économique et financière internationale s'est fortement détériorée. Selon le rapport du FMI de Septembre 2011 sur la stabilité financière dans le Monde²⁴ les risques se sont accentués. Le système financier international est fortement affecté par la crise dans la zone euro et sa périphérie et le ralentissement économique dans la plupart des pays développés. Dans ces pays, les politiques budgétaires doivent tenir compte de l'accroissement des coûts de financement et ont peu de marge de manœuvre pour la relance de leurs économies.

Les mesures mentionnées dans les sections précédentes et qui visent à répondre à la crise de l'euro butent sur les divergences d'opinion entre les économies qui ont besoin d'être aidées et celles qui apportent leur concours. Ces hésitations quant aux mesures à adopter ont fragilisé l'environnement économique et financier mondial et accentué les pressions sur les politiques publiques des différents pays.

Les pays développés sont fortement affectés mais l'impact de ses turbulences pourrait être considérable sur les économies émergentes. Celles-ci, bien qu'elles soient dans une meilleure situation actuellement, comparée à celle des pays développés, devront faire face à un affaiblissement de la croissance mondiale, à des sorties soudaines de capitaux et à une augmentation des coûts de financement.

Selon le rapport du FMI d'avril 2012 sur la stabilité financière dans le Monde²⁵ la marge de manœuvre des marchés financiers dans la zone euro s'est accentuée suite aux initiatives prises pour répondre à la crise. En effet, ce rapport constate une diminution des écarts de taux souverains et une amélioration sur les marchés de financement bancaire et boursiers. Selon le FMI, les banques européennes continuent de faire face à des risques élevés dus à la détention des risques souverains et de la faible croissance de la zone euro et seront amenées à alléger leurs bilans et réduire les crédits, ce qui est susceptible d'affecter les prix des actifs, l'offre de crédit et l'activité économique en Europe et ailleurs.

2.2. Analyse des répercussions directes et indirectes sur les exportations marocaines

2.2.1. Lien avec la littérature

Alors que l'effet du ralentissement de la demande est relativement simple à appréhender, celui de l'évolution du taux de change nécessite plus d'explications. Les travaux qui examinent l'impact du comportement du taux de change sur le commerce international (Cushman (1983), Dixit (1989), Hooper et Kohlhagen (1978), ...) distinguent 3 mécanismes : changement du taux de change à un moment donné, volatilité de ce taux sur une certaine période et mésalignement. La volatilité est définie comme les fluctuations de court terme autour d'un taux de change d'équilibre alors que le mésalignement désigne l'éloignement de ce taux de son niveau d'équilibre à moyen terme.

S'il n'est pas controversé au niveau théorique qu'une appréciation du taux de change, par exemple, devrait augmenter les prix et réduire les quantités exportées, l'étendue de cet effet dépend d'un certain nombre de facteurs dont l'intensité de la volatilité et du mésalignement. La forte dépréciation du dollar après 1985 n'ayant pas permis de réduire le déficit commercial, beaucoup d'économistes ont mis en avant comme explication la faible réponse du prix et des quantités du commerce aux variations du taux de change. Il fallait, dès lors, comprendre pourquoi ces réponses sont si faibles. Dornbusch (1987) renvoya à la politique de fixation de prix à l'exportation selon les différentes destinations. Il a montré que l'étendue de la réponse des prix du commerce aux variations de taux de change dépend du degré de concurrence sur le marché.²⁶ Ces prédictions ont été validées, entre autre, par Knetter (1989). Baldwin et Krugman (1989), Dixit (1989) et Froot et Klemperer (1989) ont étendu ces modèles de concurrence imparfaite dans une perspective dynamique permettant ainsi de mettre en évidence un des effets du mésalignement.

Ces modèles montrent que les mouvements du taux de change ne seraient pas complètement répercutés dans les prix du commerce si les exportateurs se préoccupaient de leur part de marché. Ils analysent soit le côté offre, soit le côté demande. Du côté offre, l'accent est mis sur l'existence d'investissements irrécupérables, "sunk-costs" (Baldwin et Krugman (1989), Dixit (1989)). Un exportateur de voiture qui veut augmenter sensiblement ses ventes sur le marché Allemand, par exemple, devra élargir son réseau de distribution, lancer une campagne de promotion, ...

Ces dépenses sont, au moins en partie, irrécupérables. Il ne va donc les engager que s'il anticipe que l'appréciation du taux de change allemand (qui l'encourage à augmenter ses ventes) est permanente et lui permettra d'amortir ses frais. Du côté de la demande, l'accent a été mis sur les rigidités des comportements de consommation : fidélisation de la clientèle, effet d'apprentissage, effet de réseau, Ces rigidités font que la demande future d'une firme peut dépendre de sa part de marché actuelle (Froot et Klemperer (1989)). Dès lors, même si une variation du taux de change peut justifier un changement du prix à l'exportation, ce changement dépendra du caractère permanent ou temporaire de cette variation. Une variation temporaire du taux de change peut ne pas être répercutée, du moins complètement, afin de préserver l'avantage en termes de part de marché.

Le message commun à ces modèles dynamiques est, donc, qu'une variation du taux de change a d'autant plus de chance d'être répercutée dans les prix du commerce qu'elle est perçue comme permanente. L'idée est qu'en période de fort "mésalignement", les agents économiques s'attendent à un retour imminent du taux de change à son niveau d'équilibre. Ils interprètent, dès lors, tout écart supplémentaire du taux, par rapport à son niveau d'équilibre, comme temporaire et ne le répercutent pas dans les prix du commerce. Sapir et Sekkat (1995) analysent empiriquement l'impact du mésalignement sur la sensibilité des prix à l'exportation aux changements du taux de change. Ils confirment qu'en réduisant le mésalignement, on améliore les réponses des prix du commerce aux changements des taux de change.

Les travaux traitant de l'impact de la volatilité se sont d'abord intéressés au volume du commerce. En associant la volatilité à l'incertitude, ces travaux montrent que si les agents économiques ont une aversion au risque, leur engagement dans le commerce international et, par conséquent, le volume du commerce international diminuent. L'impact de cette incertitude sur les prix du commerce est quant à lui positif ou négatif selon que le risque est supporté par les importateurs ou par les exportateurs. Les tests empiriques relatifs à cette éventualité ne sont pas concluants. Hooper et Kohlhagen (1978), utilisant la volatilité du taux de change nominal et des données chronologiques, suggèrent que la volatilité n'a pas d'impact significatif sur le volume du commerce. Cushman (1983) considère l'effet de la volatilité du taux de change réel.

La démarche (échantillon, équation estimée, variables explicatives) est très semblable à celle de Hooper et Kohlhagen (1978) sauf que les variables sont exprimées en terme réel. Les estimations du coefficient de la variabilité du taux de change réel sont significatives dans un grand nombre de cas. Frankel et Wei (1993) examinent sur la base de données transversales l'impact de la volatilité nominale et réelle sur le volume du commerce. Ils trouvent des résultats contradictoires qui ne fournissent pas un appui solide à l'hypothèse. La même conclusion a été retenue par Sapir et al. (1994) qui ont analysé une majeure partie de la littérature dans le domaine.

Selon Frenkel et Goldstein (1989), la raison pour laquelle les tests empiriques n'ont pas pu confirmer clairement un impact de la volatilité pourrait être la disponibilité de moyens, peu coûteux, de couverture contre ce genre de risque. C'est pourquoi dans les années 1980 un certain nombre d'économistes se sont intéressés aux effets du "mésalignement". La variabilité du taux de change n'affecterait pas le volume du commerce à cause de la volatilité mais à cause des déviations à moyen terme du taux de change par rapport à son niveau d'équilibre.

Les instruments de couverture contre ce genre de risque étant peu développés, on pourrait s'attendre à un effet plus significatif du mésalignement sur le commerce. Contrairement à la volatilité, l'impact du mésalignement sur le commerce communautaire a été solidement confirmé par, entre autres, De Grauwe et de Bellefroid (1989) et Perée et Steinherr (1989). De Grauwe et de Bellefroid (1989) utilisant des données transversales, trouvent que le mésalignement a un impact négatif et significatif sur le commerce. Aussi bien la significativité que la valeur négative des coefficients sont plus prononcées avec la variabilité mesurée en terme réel. Adoptant une approche de séries chronologiques, Perrée et Steinherr (1989) ont aussi tenté d'évaluer l'impact du mésalignement sur le commerce international. Les résultats montrent que la variabilité exerce souvent un effet significativement négatif sur le commerce.

Quelques travaux récents ont examiné l'effet de la variabilité du taux de change sur le commerce des pays en développement. Medhora (1990) et Paredes (1989) se sont focalisés uniquement sur la volatilité. Leurs résultats sont contradictoires. Paredes a identifié un impact négatif de la volatilité sur la croissance des exportations manufacturières du Chili et du Pérou alors que Medhora n'a décelé aucun impact négatif de la volatilité du taux de change sur le commerce dans les pays de l'Union Monétaire de l'Afrique de l'Ouest.

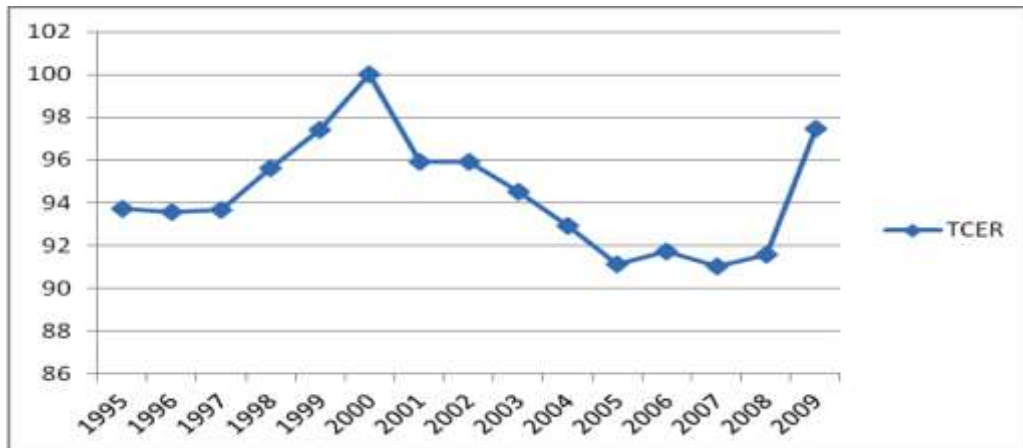
Grobar (1993) et Sekkat et Varoudakis (2000) ont examiné à la fois l'effet de la volatilité et du mésalignement. Grobar s'est intéressée aux exportations manufacturières de dix pays à revenu intermédiaire. Ses résultats soutiennent l'hypothèse selon laquelle la volatilité du taux de change affecte négativement les exportations. Par contre, le mésalignement ne semble pas avoir joué un rôle significatif dans la détermination des exportations des dix pays considérés. Sekkat et Varoudakis (2000) se sont penchés sur les pays de l'Afrique Sub-Saharienne. Leurs résultats montrent qu'à l'inverse de la volatilité, le mésalignement exerce une influence négative sur la performance à l'exportation. Finalement, Achy et Sekkat (2007) ont examinés l'impact de la politique de change du Maroc sur les exportations manufacturières vers l'Europe. Ils confirment l'effet négatif du mésalignement mais pas celui de la volatilité.

2.2.2. Taux de change et sa variabilité

Comme indiqué précédemment, l'analyse se concentre sur les effets émanant du ralentissement de la demande et de l'évolution du taux de change. Alors que la mesure de la demande est relativement aisée, celle du taux de change doit tenir compte des trois mécanismes discutés en Section 2 : changement du taux de change à un moment donné, volatilité et mésalignement. Dans cette section, nous présentons les trois variables et analysons leur évolution. La construction des trois variables est expliquée en Annexe A.

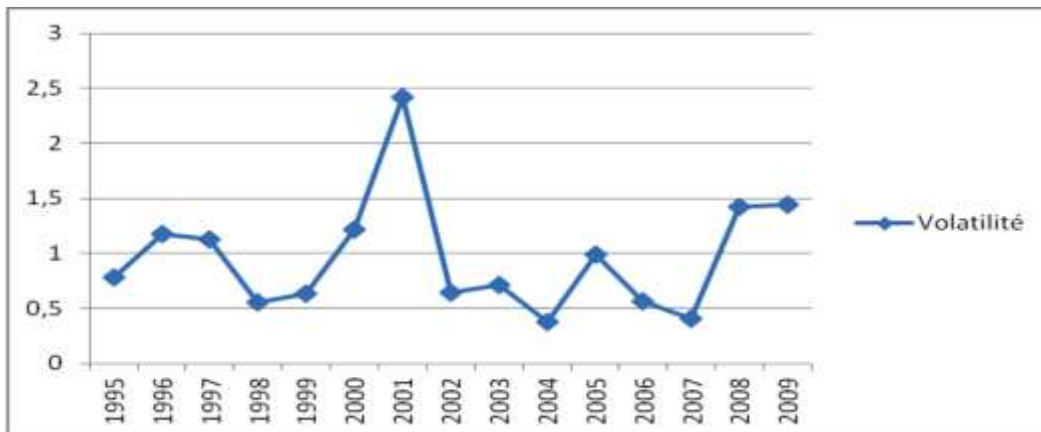
Le graphique 1 présente l'évolution de taux de change effectif réel du Maroc entre 1995-et 2009. Le graphique fait apparaître une appréciation en début de période, suivi d'une dépréciation entre 2000 et 2007 et une appréciation par la suite. Le graphique 2 présente le comportement de la volatilité. A l'exception de l'année 2000, la volatilité reste relativement stable au cours de la période. Finalement, le graphique 3 présente le degré de mésalignement du taux de change effectif réel. Les valeurs positives correspondent à un taux de change réel surévalué. La figure montre que le TCER était sous-évalué au cours de toute la période. Comparée à d'autres pays en développement, l'ampleur de la sous-évaluation est néanmoins relativement modeste. Elle diminue en début de période pour se creuser sensiblement entre 2000 et 2007 puis re-diminue en fin de période.

Graphique 1 : Evolution du taux de change effectif réel du dirham



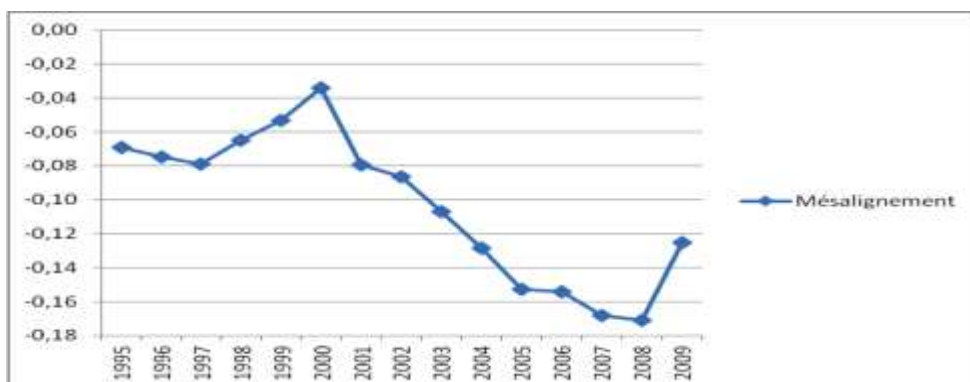
Source des données : Bank Al-Maghrib, calculs auteur

Graphique 2 : Evolution de la volatilité du taux de change effectif réel du dirham



Source des données : Bank Al-Maghrib, calculs auteur

Graphique 3 : Degré de mésalignement du taux de change effectif réel du dirham



Source des données : Bank Al-Maghrib, calculs auteur

2.2.3. Exportations

Les exportations globales ont connu une croissance continue, quoique moins prononcée pour les exportations manufacturières. En termes de composition, les exportations sont dominées par 5 produits (Vêtements, Produits électriques, Légumes et fruits, Poissons et crustacés et Chimie) qui représentent environ la moitié du total (Graphique 5). Parmi ces derniers les vêtements occupent la plus grande partie (20%). Quant à la destination des exportations, l'Europe demeure le partenaire le plus important avec une part d'environ 60% (Graphique 6). La France et l'Espagne reçoivent à elles seules près de 50% des exportations.

Graphique 4 : Evolution des exportations totales et manufacturières



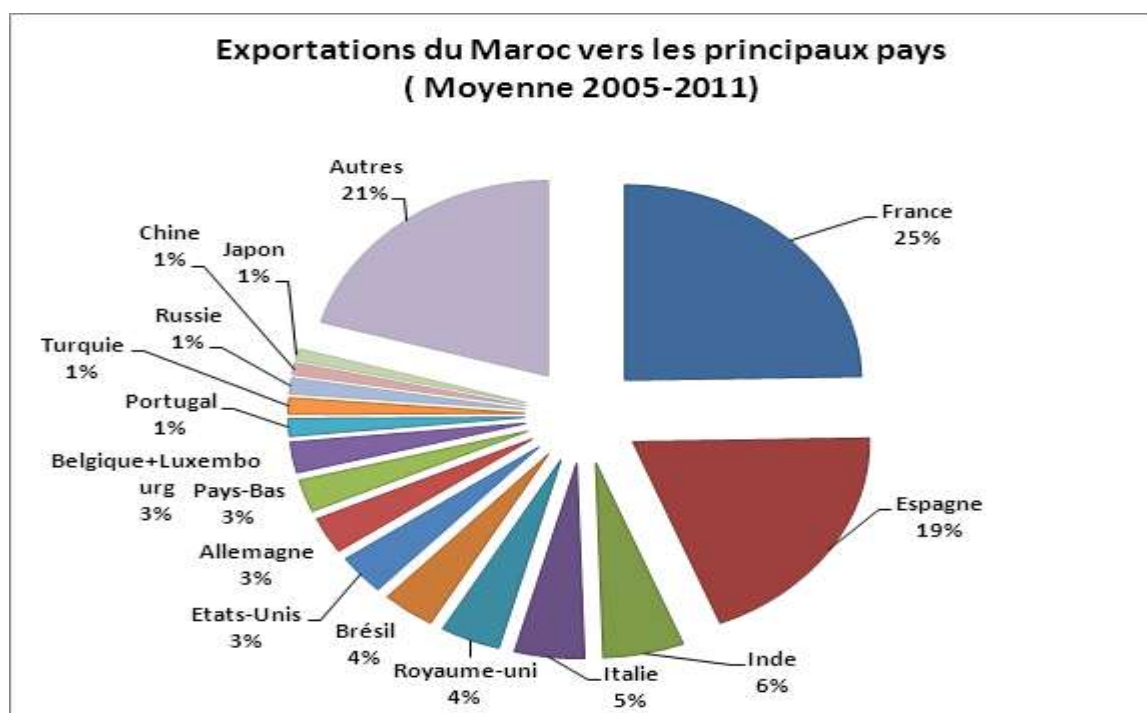
Source : Office de Changes

Graphique 5: Composition des exportations



Source : Office de Changes

Graphique 6 : Destination des exportations marocaines



Source : Office de Changes

2.2.4. Impact potentiel de la crise

L'étape préliminaire à l'évaluation de l'impact potentiel de l'évolution de l'Euro et de la demande provenant de sa zone sur les flux commerciaux du Maroc est l'estimation de la sensibilité des exportations à la demande et au taux de change. La méthodologie économétrique utilisée est similaire à celle de Sekkat et Varoudakis (2000). Elle est présentée en Annexe B. Les résultats sont donnés en Annexe B au tableau B.1.

Au niveau de l'effet potentiel de la demande, le secteur le plus sensible (i.e. ayant le coefficient le plus élevé) est celui des vêtements et accessoires du vêtement. Il est suivi des secteurs machines et appareils électriques et poissons, crustacés, mollusques et préparations. Ces trois secteurs ainsi que le secteur des métaux non ferreux sont aussi les plus sensibles aux variations du TCER. Les autres secteurs sont relativement peu sensibles aux variations de la demande ou du TCER. Les effets du mésalignement et de la volatilité sont peu importants même lorsqu'ils sont statistiquement significatifs. C'est un résultat assez courant dans les études empiriques incluant le Maroc dans l'échantillon (voir par exemple Achy et Sekkat, 2003). L'explication semble être que les niveaux du mésalignement et de la volatilité du Dirham sont trop peu élevés pour affecter les exportations, en comparaison avec ceux communément trouvés dans les pays en développement.

En ce qui concerne l'évaluation de l'impact potentiel de l'évolution de l'Euro et de la demande provenant de sa zone sur les flux commerciaux du Maroc vers l'Europe, la référence sera faite aux scénarios proposés par ING et par la Banque Mondiale. Dans son scénario de base, ING considère une situation où la zone euro se maintient avec une plus grande discipline budgétaire et des réformes économiques dans certains pays en contrepartie d'un soutien de la BCE. Il en résulterait un taux de croissance de 1.6% pour la période 2013-2016. Le second scénario d'ING suppose que la Grèce quitte seule de manière ordonnée et non chaotique avec un financement de la zone euro et du FMI. L'impact serait un PIB inférieur de 10% par rapport au scénario de base. Dans le troisième scénario, d'autres pays quittent la zone euro, entraînant une plus forte contraction du PIB. Tout cela pourrait être accompagné par une dépréciation de l'Euro. La Banque Mondiale prévoit une baisse du PIB de la zone euro comprise entre 6% et 8%.

Adaptés à notre étude, ces résultats nous amènent à considérer cinq scénarios :

- Croissance faible de la demande pour les exportations du Maroc : 1%
- Baisse de la demande pour ces exportations : 5%
- Baisse de cette demande de 10%
- Dépréciation de l'Euro au niveau 10 Dirhams
- Dépréciation de l'Euro au niveau 8 Dirhams

Tableau 10 : Impact potentiel sur les exportations (en %)

Secteur	Scénario 1	Scénario 2	Scénario 3	Scénario 4	Scénario 5
Métaux non ferreux	0.00	0.00	0.00	-6.60	-18.68
Minerais et déchets de métaux	0.09	-0.43	-0.87	-8.41	-23.00
Chaussures	0.87	-4.40	-8.85	-8.05	-12.91
Fils, tissus etc.	0.10	-0.49	-0.98	-8.60	-23.42
Légumes et fruits	0.06	-0.30	-0.61	-7.95	-21.98
Poissons, crustacés etc.	0.07	-0.35	-0.71	-7.44	-20.22
Chimiques inorganiques	0.00	0.00	0.00	-7.08	-20.18
Vêtements	0.08	-0.40	-0.80	-7.13	-19.05
Produits électriques.	0.23	-1.17	-2.34	-10.54	-27.31

Source : Calcul de l'auteur

Les résultats de ces scénarios sont présentés dans le tableau précédent. La référence est le niveau moyen des exportations entre 2005 et 2010. Notons d'abord qu'il ne faut pas chercher une correspondance immédiate entre les valeurs des coefficients et l'impact potentiel. En effet, les coefficients sont relatifs au log du ratio entre exportations et PIB alors que les effets potentiels donnent directement l'impact sur le niveau des exportations. Si le ratio augmente de 1%, l'effet sur le niveau sera d'autant plus important que le secteur représente une faible part du PIB. De façon générale, les effets des scénarios relatifs à la demande sont moins importants que ceux relatifs au taux de change mais ceci est peut-être dû à la relative faible ampleur du premier type de chocs par rapport au deuxième.

Par souci de clarté, nous nous concentrons sur les cinq secteurs les plus importants : Légumes et fruits; Poissons, crustacés etc.; Chimiques inorganiques ; Vêtements et Produits électriques.

Par rapport à la référence, les effets du premier scénario (Croissance faible de la demande pour les exportations du Maroc : 1%) sont assez faibles sauf éventuellement sur les produits électriques. Les effets du deuxième et du troisième scénario (Baisse de la demande pour ces exportations de 5% et 10% respectivement), quoique plus important que ceux du premier, ne sont pas très élevés sauf pour le secteur des produits électriques où ils sont relativement importants (baisse des exportations de 1.17% et 2.34% respectivement). Les scénarios relatifs au taux de change ont des effets similaires à travers les secteurs à l'exception, de nouveau, du secteur Produits électriques où les impacts sont plus prononcés. La baisse des exportations de chacun des quatre autres secteurs serait de 7% (Dépréciation de l'Euro au niveau 10 Dirhams) à 20% (Dépréciation de l'Euro au niveau 8 Dirhams).

En somme, l'analyse se concentre sur les effets émanant du ralentissement de la demande et de l'évolution du taux de change. Ceux-ci sont considérés comme les principaux mécanismes de transmission. Au niveau de l'évolution du taux de change, on distingue trois mécanismes : changement du taux de change à un moment donné, volatilité de ce taux sur une certaine période et mésalignement.

L'analyse économétrique confirme l'influence de ces variables sur l'évolution des exportations marocaines. Au niveau de l'effet de la demande, le secteur le plus sensible est celui des vêtements et accessoires du vêtement. Il est suivi des secteurs machines et appareils électriques et poissons, crustacés, mollusques et préparations. Ces trois mêmes secteurs ainsi que le secteur des métaux non ferreux sont aussi les plus sensibles aux variations du TCER. Les autres secteurs sont relativement peu sensibles aux variations de la demande ou du TCER.

En s'inspirant des analyses relatives à l'évolution de la zone euro proposés par ING et par la Banque Mondiale, il est possible d'évaluer l'impact des cinq scénarios sur les exportations du Maroc. Les effets du premier scénario (Croissance faible de la demande pour les exportations du Maroc : 1%) sont assez faibles sauf éventuellement sur les produits électriques. Les effets du deuxième et du troisième scénario (Baisse de la demande pour ces exportations de 5% et 10% respectivement), quoique plus important que ceux du premier, ne sont pas très élevés sauf pour le secteur Produits électriques où ils sont relativement importants (baisse des exportations de 1.17% et 2.34% respectivement). Deux scénarios relatifs au taux de change (Dépréciation de l'Euro au niveau 10 et de 8 Dirhams respectivement) ont des effets importants pour les secteurs Légumes et fruits; Poissons, crustacés etc.; Chimiques inorganiques; Vêtements et Produits électriques (7% et 20% respectivement pour chaque secteur).

2.3. Analyse des répercussions directes et indirectes sur les investissements étrangers au Maroc

2.3.1. Lien avec la littérature

Les IDE sont considérés comme source de croissance supplémentaire pour les pays qui les reçoivent. Les IDE accroissent tout d'abord le stock de capital et sont à l'origine de gains de productivité à travers une meilleure utilisation des ressources. De Gregorio (1992) montre que les IDE sont trois fois plus productifs que les investissements nationaux (voir aussi Blomstrom et al, 1992). L'IDE peut également stimuler l'investissement domestique et apporter un signal de confiance aux investisseurs nationaux. Agosin et Mayer (2000) montrent pour un panel de 32 pays sur la période 1970-1996 que les IDE évincent l'investissement national en Amérique Latine mais le stimulent en Asie.

Les IDE sont aussi source d'externalités positives et participent à la croissance à travers les transferts de technologie qu'ils entraînent. Borensztein et al (1998) confirment pour un panel de 69 pays en développement un effet de « rattrapage technologique » des firmes nationales, de même qu'ils révèlent une forte complémentarité entre IDE et capital humain, l'effet positif de l'IDE sur la croissance dépendant du niveau total d'éducation du pays. Brooks et Hill (2004) confirment que les investissements directs étrangers sont la source du développement technologique, de la concurrence qui mène à l'efficacité, et de la croissance économique du pays d'accueil.

Toutefois, ces effets positifs ne semblent pas se manifester dans les pays du sud de la Méditerranée. Ainsi Bouklia and Zatlal (2000) ont analysé l'impact des IDE sur la croissance de ces pays mais n'ont pas pu confirmer l'existence d'un effet positif. Doucouliagos et al. (2010) menant une "Meta-Analyse" trouvent que cette région est celle où les impacts positifs des IDE sont les plus faibles. Finalement, Omran et Bolbol (2003) suggèrent que l'absence des effets attendus des IDE dans les pays du sud de la Méditerranée est due au faible développement du secteur financier.

Le ralentissement de la croissance européenne pourrait augmenter ou diminuer le montant total des investissements directs du continent à l'étranger. Ce montant total pourrait augmenter si les ressources dont disposent les entreprises pour investir (y compris l'accès au crédit) ne se réduisent pas sensiblement et que ces entreprises quittent le continent en crise à la recherche d'opportunités plus profitables ailleurs. Le montant pourrait cependant diminuer si ces ressources se raréfient. Même si le montant total des investissements directs du continent à l'étranger augmente, la part qui reviendra au Maroc dépend de nombreux facteurs.

En effet, la littérature met en avant d'autres facteurs pouvant affecter les IDE comme l'infrastructure, le capital humain ou encore la gouvernance (voir Sekkat, 2012). Dès lors, même le signe de l'effet final d'un ralentissement de la croissance européenne sur les IDE entrant au Maroc ne peut être prédit à priori et doit être identifié empiriquement.

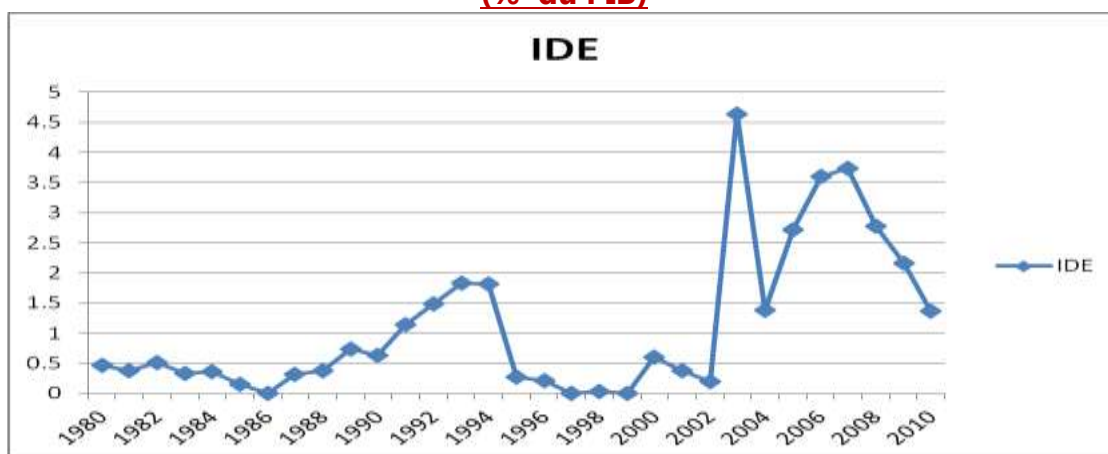
L'effet de l'évolution du taux de change peut passer par trois canaux différents. En effet, les travaux qui examinent l'impact du comportement du taux de change sur les IDE (Barrell et Pain (1996), Cushman (1985), Goldberg et Kolsad (1995), ...) distinguent : l'effet du changement du taux de change à un moment donné, celui de la volatilité de ce taux sur une certaine période et celui du mésalignement. La volatilité est définie comme les fluctuations de court terme autour d'un taux de change d'équilibre alors le mésalignement désigne l'éloignement de ce taux de son niveau d'équilibre à moyen terme. Selon Barrell et Pain (1996), une appréciation anticipée du dollar modère l'investissement puisque les paiements futurs attendus sont plus faibles.

A court terme, l'appréciation du taux de change stimule l'investissement. Dans ce cas, les transactions en monnaies étrangères sont avancées pour minimiser leur coût en monnaie domestique. Cushman (1985) suggère que les effets de la volatilité du taux de change sur l'IDE varient selon que l'entreprise vend sa production dans le pays d'accueil ou à l'étranger, utilise des intrants du pays d'accueil ou des intrants étrangers et finance son capital dans le pays d'origine ou à l'étranger.

2.3.2. Investissements directs étrangers au Maroc

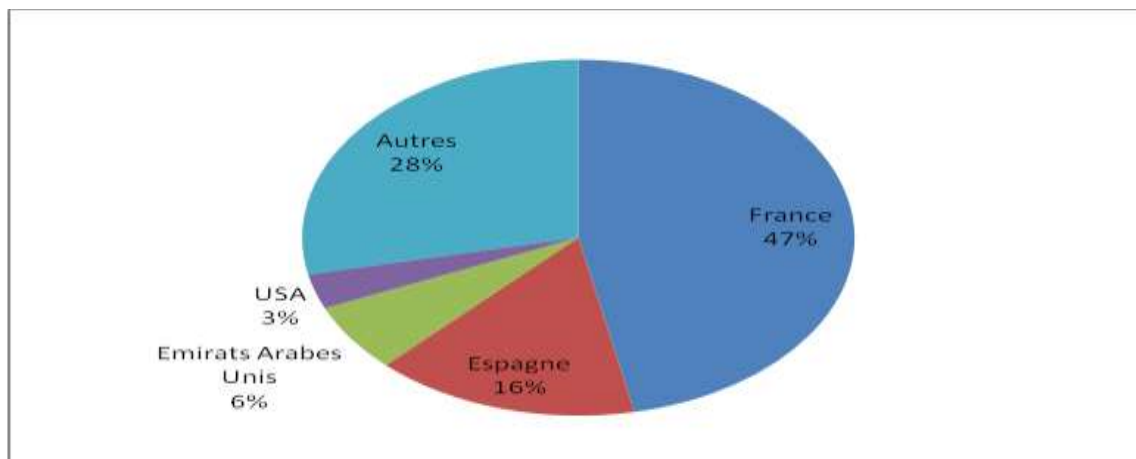
Les IDE reçus par le Maroc ont connu une croissance continue jusqu'en 2007 date à laquelle la tendance semble être renversée. Entre 2000 et 2007, la croissance a été plus soutenue. En termes de sources de ces investissements, L'Europe est le principal pourvoyeur, notamment la France et l'Espagne qui ont contribué à plus de 50% du total des IDE entrant au Maroc.

Graphique 7 : Investissements Directs Etrangers au Maroc (% du PIB)



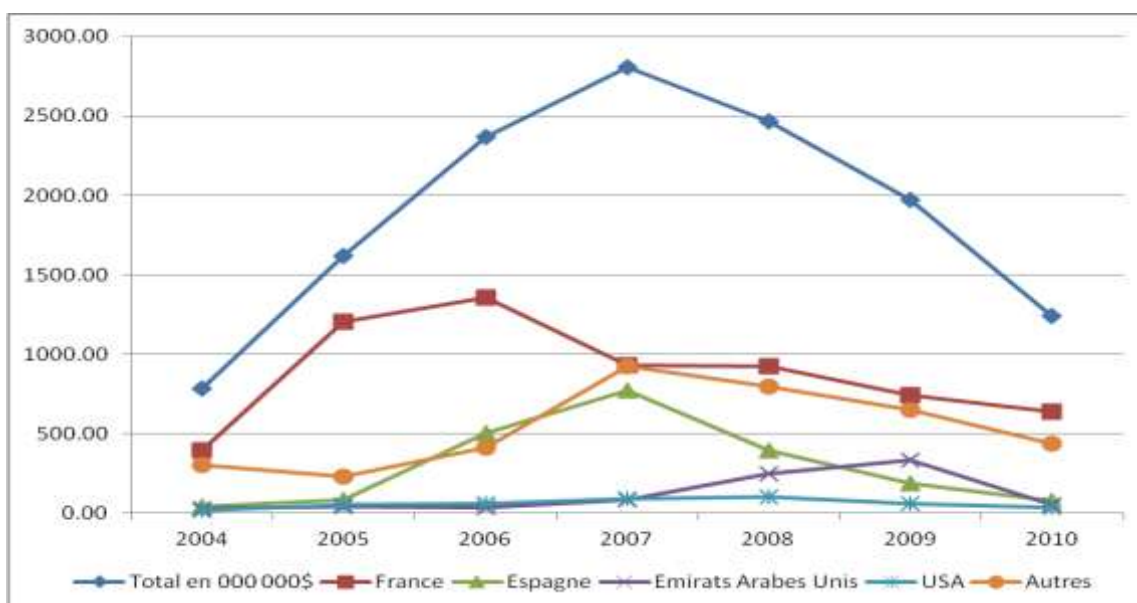
Source : Office des Changes

Graphique 8 : Investissements Directs Etrangers selon les principaux pays d'origine (Moyenne 2005-2010)



Source : Office des Changes

Graphique 9 : Evolution récente des Investissements Directs Etrangers au Maroc selon les principaux pays d'origine (en millions de dollars)



Source : Office des Changes

2.3.3. Impact potentiel de la crise

L'étape préliminaire à l'évaluation de l'impact potentiel de l'évolution de l'Euro et de la croissance de sa zone sur les IDE de l'Europe vers le Maroc est l'estimation des élasticités correspondante. La spécification que nous utiliserons est adaptée à la littérature (voir par exemple Sekkat et Veganzones, 2007). Elle fait dépendre le ratio des IDE reçus par le Maroc sur son PIB, du PIB des pays investisseurs et des indicateurs de taux de change.

Se concentrant sur les résultats avec MMG, l'on constate que le modèle le plus simple (avec uniquement PIB_t^j et Taux Change comme variables explicatives) est le meilleur. C'est celui qui donne le R^2 ajusté les plus élevé. Etonnamment, les effets du mésalignement et de la volatilité ne semblent pas importants. Un résultat semblable apparaît presque toujours dans les analyses empiriques des exportations du Maroc (voir par exemple Achy et Sekkat (2003)). L'explication semble être que les niveaux du mésalignement et de la volatilité du Dirham sont peu élevés, en comparaison avec ceux communément trouvés dans les pays en développement, pour affecter les exportations. Suivant le modèle retenu, un ralentissement de l'activité économique en Europe ou une dépréciation de L'Euro seront très néfastes pour les IDE vers le Maroc.

Les résultats de ces scénarios sont présentés dans le tableau 11. La référence est le niveau moyen des IDE entre 2004 et 2007. Notons d'abord qu'il ne faut pas chercher une correspondance immédiate entre les valeurs des coefficients et l'impact potentiel. En effet, les coefficients sont relatifs au log du ratio entre IDE et PIB alors que les effets potentiels donnent directement l'impact sur le niveau des IDE. Par rapport à la référence, les effets du premier scénario (Croissance faible du PIB des partenaires : 1%) sont assez faibles. Les effets du deuxième et du troisième scénario (Baisse du PIB des partenaires de 5% et 10% respectivement), sont relativement importants (baisse des IDE de 0.3% et 0.6% respectivement).

Les scénarios relatifs au taux de change ont des effets beaucoup plus importants. La baisse des IDE serait de 2% (Dépréciation de l'Euro au niveau 10 Dirhams) à 5% (Dépréciation de l'Euro au niveau 8 Dirhams).

Tableau 11 : Impact potentiel sur les IDE (en %)

Scénario	Impact
Croissance faible du PIB des partenaires : 1%	0.059
Baisse du PIB des partenaires : 5%	-0.304
Baisse du PIB des partenaires : 10%	-0.625
Dépréciation de l'Euro au niveau 10 Dirhams	-1.984
Dépréciation de l'Euro au niveau 8 Dirhams	-5.461

L'analyse économétrique montre que les effets du mésalignement et de la volatilité du taux de change ne sont pas importants. En revanche, un ralentissement de l'activité économique en Europe ou une dépréciation de l'Euro seront très néfastes pour les IDE vers le Maroc. La simulation de 5 scénarios relatifs à l'évolution de la zone euro, permet de dégager les impacts suivants :

- Une croissance faible du PIB des partenaires (1%) aura des effets assez faibles.
- Les effets d'une baisse du PIB des partenaires de 5% et 10% respectivement sont relativement importants (baisse des IDE de 0.3% et 0.6% respectivement).
- Les scénarios relatifs au taux de change ont des effets beaucoup plus importants.
- Une dépréciation de l'Euro au niveau 10 et 8 Dirhams entrainera une baisse des IDE de 2% à 5% respectivement.

2.4. Analyses des répercussions directes et indirectes sur le secteur touristique marocain

Au niveau mondial, le secteur du tourisme a connu plusieurs années de forte croissance jusqu'en 2007. La dynamique qui a caractérisé les grandeurs de ce secteur au niveau mondial, à partir de l'après septembre 2001, s'est essoufflée en 2008 à cause de différents facteurs dont la crise économique et financière mondiale. L'année 2008 a donc marqué une rupture nette. L'année 2009 a été aussi largement affectée par les conséquences de cette même crise. Les recettes (en dollars) du tourisme international ont chuté de 9,5% en 2009 comparativement à 2008. Pour l'Europe dans son ensemble, la baisse entre les deux années en termes de recettes a été de 12,9%.

En 2010, le rebond attendu du secteur s'est vérifié en partie. Les arrivées de touristes à l'échelle mondiale ont enregistré une progression de plus de 6,7 %. Mais cette dernière a été inégale à travers le monde. Ainsi, les économies dites émergentes ont enregistré des taux supérieurs à la moyenne avec un taux de 8%. Ce sont en particulier les destinations asiatiques et du Moyen-Orient qui ont le plus bénéficié de cette croissance. Les économies dites avancées n'ont enregistré que des taux faibles ne dépassant guère 4% en moyenne.

Cette évolution s'est modérée en 2011, avec des arrivées de touristes internationaux progressant de 4,4% seulement, sous l'effet d'une faible reprise économique mondiale. Contrairement aux années précédentes, la croissance a été plus forte dans les économies avancées (+5,0%) que dans les économies émergentes (+3,8%). Cette modération s'explique, entre autres, par les changements politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord.

2.4.1. Evolution récente du secteur du tourisme au Maroc

Au Maroc, le secteur du tourisme a connu des évolutions contrastées sur une assez longue période en termes d'arrivées, de nuitées et donc de recettes. Selon les chiffres disponibles, pendant les dix dernières années ou même plus, le tourisme est toujours l'une des trois principales sources de devises du pays, avec les exportations du phosphate et les transferts des Marocains résidant à l'étranger.

La performance du secteur du tourisme au Maroc peut être analysée au regard de plusieurs éléments et indicateurs qui caractérisent usuellement ce secteur. Déjà au niveau macroéconomique, dans sa version provisoire, le Compte satellite de ce secteur montre qu'en 2009, le produit intérieur brut touristique aurait atteint 50 milliards de dirhams. Ainsi, cet agrégat aurait enregistré un taux de croissance annuel moyen de plus de 8% entre 2001 et 2009.

Cependant, les taux de croissance ne sont pas les mêmes d'une année à l'autre ou entre les sous-périodes. Ils ont été nettement plus élevés en début de période qu'en fin de période. Ainsi, entre 2001 et 2005, le taux de croissance annuel moyen a été de plus de 9% contre seulement un peu plus de 7,5% entre 2005 et 2009.

Durant cette période, le produit intérieur brut touristique estimé aurait représenté entre 6 et 8% du PIB global. Ceci démontre l'importance relative du secteur dans l'économie nationale. Dans ce même sens, ce secteur emploie presque 7% de la population active occupée au niveau national et contribue chaque année à presque 15% des recettes de la balance des paiements.

Cette participation se traduit naturellement en entrées de devises. Ces dernières ont atteint plus de 56 milliards de dirhams en 2010, malgré le retournement relatif enregistré en 2008 et 2009. Ce retournement a été aussi perceptible au niveau des nuitées qui ont régressé entre 2007 et 2009. En effet, les données montrent que le secteur a connu une baisse significative de l'activité mais a plutôt bien résisté à la crise économique grâce à l'importance du tourisme de proximité. Le premier semestre de 2010 a été plutôt encourageant. La fréquentation hôtelière du début de l'été 2010 confirmait la tendance à la hausse amorcée au cours des premiers mois de l'année. Ce sont ces tendances que nous analysons avec assez de détails dans les sections ci-dessous.

Le tourisme dans la stratégie de développement

Le Maroc a érigé le secteur du tourisme comme un moteur de la croissance économique du pays. Des stratégies de développement du secteur ont été conçues et soutenues. Elles visaient à dynamiser l'activité sectorielle en les articulant autour de plusieurs axes qui se rapportent au produit et à sa diversification, au marketing, à la formation et à la qualification des compétences, aux équipements, au transport aérien et à l'amélioration générale de l'environnement du secteur.

Ces stratégies, dont la « Vision 2010 », ont permis de mieux clarifier le rôle du secteur dans l'économie nationale ainsi que sa mutation profonde. Plusieurs investissements structurant ont été programmés et réalisés. Une nouvelle stratégie du même type, dite « Vision 2020 », a été lancée pour parachever et capitaliser les acquis de la « Vision 2010 » et faire face à la rude concurrence à laquelle le secteur fait face.

En effet, pour caractériser la position du produit touristique marocain par rapport à ses concurrents méditerranéens directs (Tunisie, Egypte et Turquie), quelques traits majeurs peuvent être ressortis.

Selon les données du Conseil Mondial des Voyages et du Tourisme (WTTC), la comparaison entre les quatre pays montre qu'en termes d'arrivées touristiques, en 2008, le Maroc occupe la troisième place avec 8,34 millions de touristes derrière la Turquie (plus de 27 millions d'arrivées) et l'Égypte (plus de 12,53 millions d'arrivées). La Tunisie se positionne en quatrième position avec un peu moins de 7 millions de touristes. En matière de capacité litière, le Maroc occupe la dernière place face à ses trois concurrents. En effet, cette capacité ne dépasse pas 185000 lits avec une concentration de plus de 60% dans quatre villes (Marrakech, Agadir, Casablanca et Tanger).

Par ailleurs, contrairement à ses concurrents, le Maroc fait face à une autre concentration. En effet, toujours en matière d'arrivées, le taux de concentration dépasse 38% avec six principaux pays émetteurs (France, Espagne, Allemagne, Royaume-Uni, Italie et Belgique). En prenant en considération les arrivées des Marocains résidants à l'étranger dans les calculs de ce taux, ce dernier passe à 84% (en 2009). Cette structure qui caractérise le produit touristique, montre que celui-ci serait sensible à la conjoncture économique en Europe.

Evolution des arrivées

La première variable à retenir dans le cadre de cette analyse détaillée est le nombre d'arrivées touristiques au pays. Au regard de l'évolution des chiffres sur les 15 dernières années, il ressort que le tourisme au Maroc a connu quatre grandes phases. En effet, la tendance a été plutôt haussière jusqu'à la fin des années 90 avant de connaître un arrêt puis une correction au début des années 2000 (entre 2000 et 2003) suite aux événements du 11 septembre 2001.

A partir de 2003, le secteur entamait alors une nouvelle tendance haussière qui matérialisa sa reprise. Cette dernière s'est maintenue jusqu'à l'avènement de la crise financière internationale de 2007/2008. Selon les chiffres officiels, et à titre d'exemple, le Maroc a accueilli presque 8 millions de touristes en 2008 enregistrant un taux de croissance de plus de 6% par rapport à 2007.

La période s'étalant entre 2003 et 2006 a été une période de forte expansion du nombre de touristes arrivant au Maroc. Entre 2003 et 2004, ce nombre a enregistré un taux de croissance de l'ordre de 15%. En 4 ans, cet effectif a augmenté d'un taux global d'environ 56%.

A partir de 2008, une nouvelle période assez instable, a été enregistrée. Elle s'est caractérisée par des taux de croissance plutôt volatiles d'une année à l'autre du nombre de touristes qui visitaient le Maroc. Les arrivées touristiques ont ainsi enregistré un fléchissement dans leur rythme de croissance (moins de 6% pour les deux dernières années). Ainsi, le Maroc a accueilli quelques 7,9 millions de touristes en 2008. Ce nombre est passé à 8,3 millions de touristes en 2009.

Cette allure instable persista jusqu'en 2010. Cette année-là les arrivées ont atteint 9,3 millions, en progression de 11% par rapport à l'année précédente. La crise qui frappe l'Europe, particulièrement la zone euro, se répercutait alors sur le secteur du tourisme marocain. Les pays de cette zone en particulier étant nos principaux partenaires en la matière.

En 2011, et selon les chiffres disponibles, le Maroc a connu une année touristique plutôt moyenne avec quelques 9,34 millions de touristes. Il a ainsi enregistré une légère augmentation de moins de 1% par rapport à 2010. Cette croissance était meilleure que ce qui a été enregistré dans des pays concurrents comme la Tunisie et l'Egypte. L'attentat que la ville de Marrakech avait connu aurait aussi probablement pesé sur l'activité touristique pendant cette période.

A ce niveau, on peut déduire que le secteur touristique au Maroc a plus ou moins réussi à se maintenir malgré la crise. Cependant, les indicateurs et les tendances ne sont pas nécessairement favorables pour les quelques années à venir. Ainsi, il semble que le Maroc devrait connaître une période assez difficile pour son secteur touristique à cause du non dénouement la crise économique mondiale surtout en Europe.

Evolution des nuitées

De la même façon, en analysant l'indicateur des nuitées passées par les touristes au Maroc, nous enregistrons globalement les mêmes tendances et fluctuations que ce qui a été enregistré pour les arrivées avec un léger retard temporel. Ce dernier pourrait être expliqué par la composition du flux touristique et par les comportements des touristes une fois au Maroc, surtout en liaison avec leurs lieux de séjours. Au niveau statistique, il est clair que le nombre d'arrivées touristiques peut constituer un bon indicateur avancé, au sens conjoncturel du terme, du nombre de nuitées.

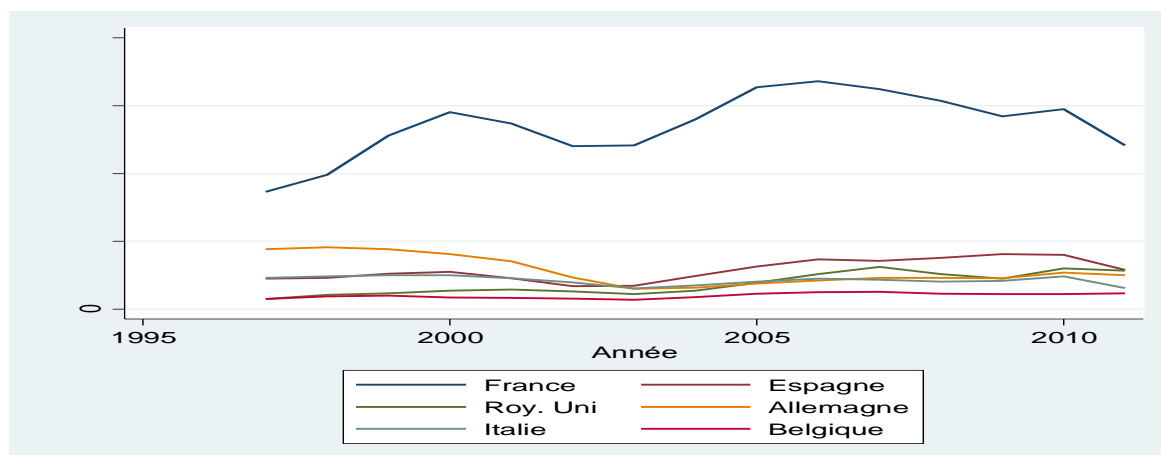
Flux et marché émetteurs

Il est évident que les pays de la zone euro en particulier, constituent le principal client du secteur du tourisme au Maroc. Plus de 4 touristes sur 5 sont originaires de cette zone. Les Français et les Espagnols constituent l'essentiel des flux. Les Marocains résidant à l'étranger, dont ceux de ces deux pays en particulier, contribuent largement aux effectifs.

L'analyse de l'évolution des flux montre des formes communes mais aussi quelques disparités entre pays fournisseurs de touristes au niveau de tous les indicateurs pertinents. En effet, à titre d'exemple, la trajectoire des arrivées en provenance d'Allemagne présente des périodes assez longues avec des taux de croissance négatifs (entre 1998-2003 puis entre 2008 et 2011). Les taux de croissance des arrivées qui ont été enregistrés pendant cette période pour l'Italie sont aussi fréquemment négatifs attestant d'une grande fluctuation.

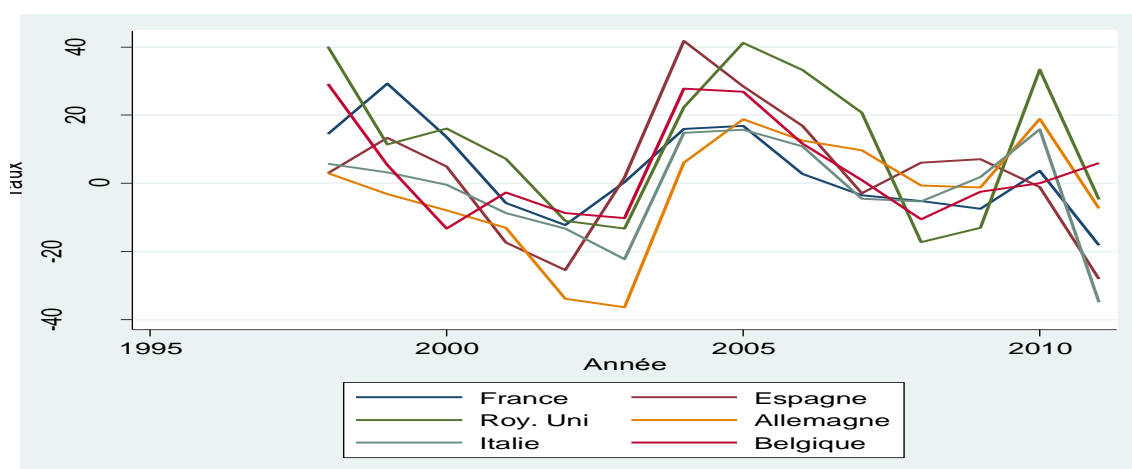
Quant aux touristes en provenance des autres pays (France, Royaume-Uni, Espagne et Belgique), la tendance a été plutôt haussière sur la période d'avant la crise (1997-2007) avec une correction légère au début des années 2000 mais nettement plus prononcée pour les deux derniers pays (Espagne et Belgique)

Graphique 10 : évolution des arrivées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs



Source : traitements sur les données du Ministère du Tourisme

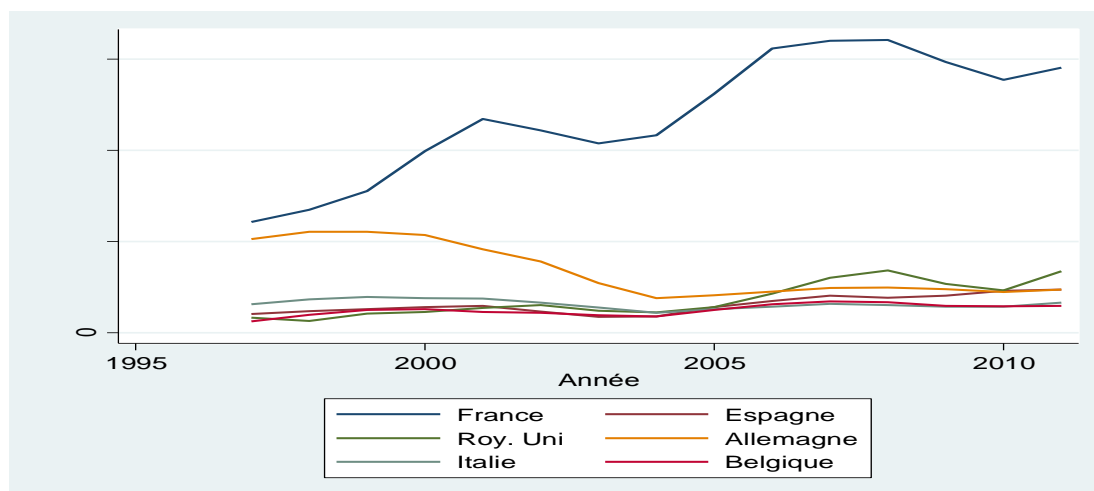
Graphique 11: évolution des taux de croissance (en %) des arrivées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs



Source : traitements sur la base des données du Ministère du Tourisme

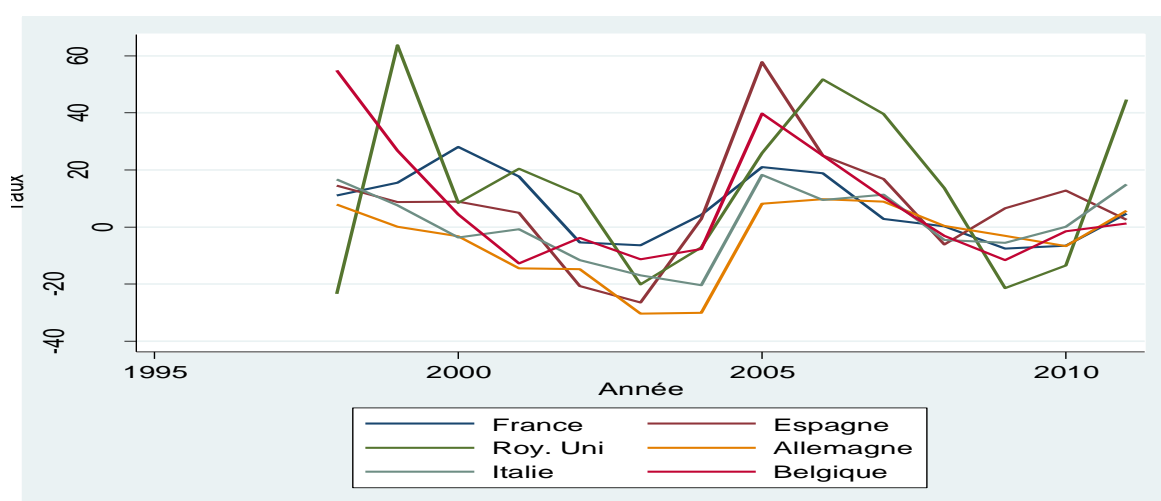
En examinant l'indicateur relatif aux nuitées ou durée de séjour des touristes des six pays émetteurs, nous déduisons globalement les mêmes constatations que pour le cas agrégé. Des allures plutôt semblables à celles des arrivées pour presque tous les pays avec de légers retards aux niveaux des retournements. Il y a cependant quelques exceptions pour trois pays en fin de période qui coïncide justement avec les années de la crise de l'euro (France, Espagne et Italie).

Graphique 12 : évolution des nuitées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs



Source : traitements sur la base les données du Ministère du Tourisme

Graphique 13 : évolution des taux de croissance (en %) des nuitées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs

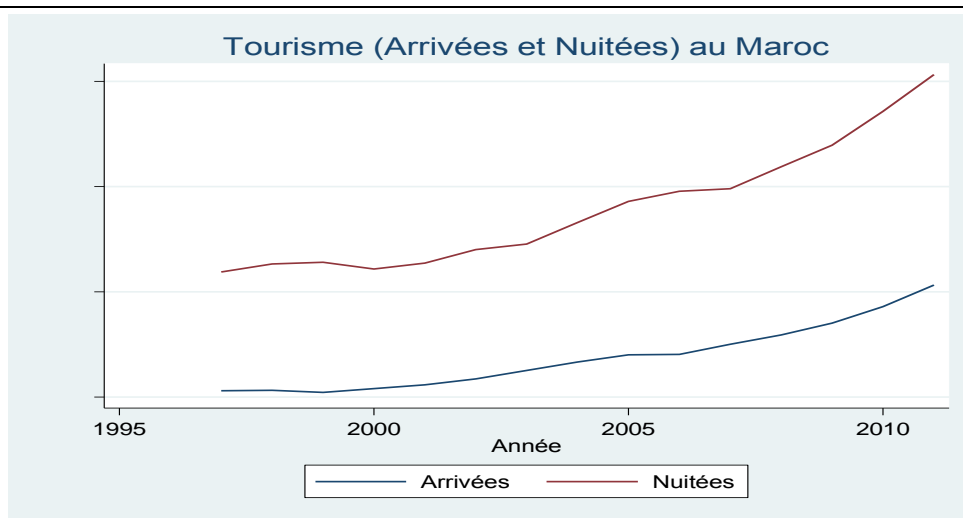


Source : traitements sur la base les données du Ministère du Tourisme

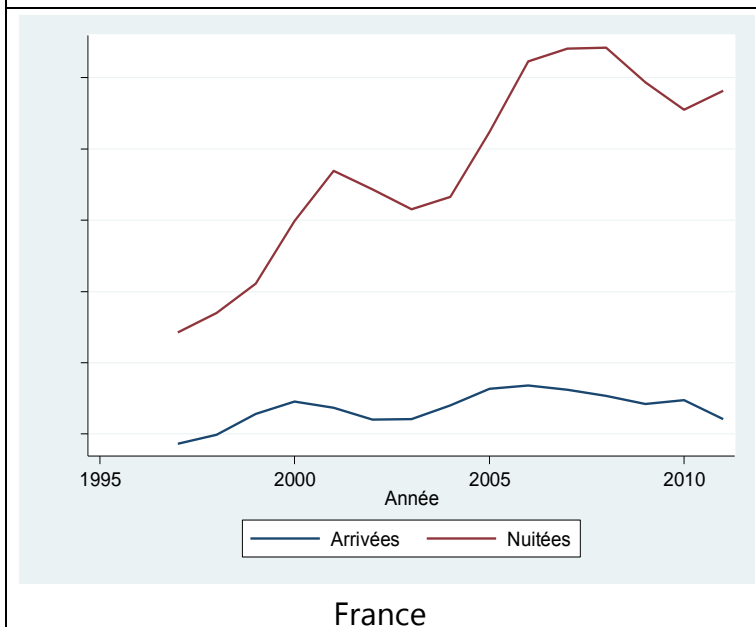
A partir de 2008, les nuitées passées par les touristes de presque tous les pays considérés ont enregistré des taux de croissance négatifs. Ce fait pourrait s'expliquer, au moins en partie, par les effets de la crise en Europe et dans la zone euro qui nous concerne ici. Sans vouloir ajouter complètement une variable d'analyse, puisque les données par pays ne sont pas disponibles pour tous les pays et pour toutes années retenues, nous faisons remarquer que les évolutions des flux des arrivées et des nuitées expliqueraient largement une troisième variable, non moins intéressante pour ce secteur. Il s'agit des recettes touristiques.

Ce qui est naturellement attendu à ce niveau c'est que, corrélativement aux évolutions des arrivées et des nuitées, la crise économique et financière en Europe et dans la zone euro se traduirait par une baisse des recettes touristiques au niveau national. En effet, a priori, à cause de la crise de 2008, ces recettes ont baissé de 1% par rapport à 2007. Elles ont été de l'ordre de 58 milliards de dirhams en 2008. Elles ont par contre augmenté de 4% entre 2010 et 2011 pour atteindre 59 milliards de dirhams mais restent loin d'être satisfaisantes selon les professionnels.

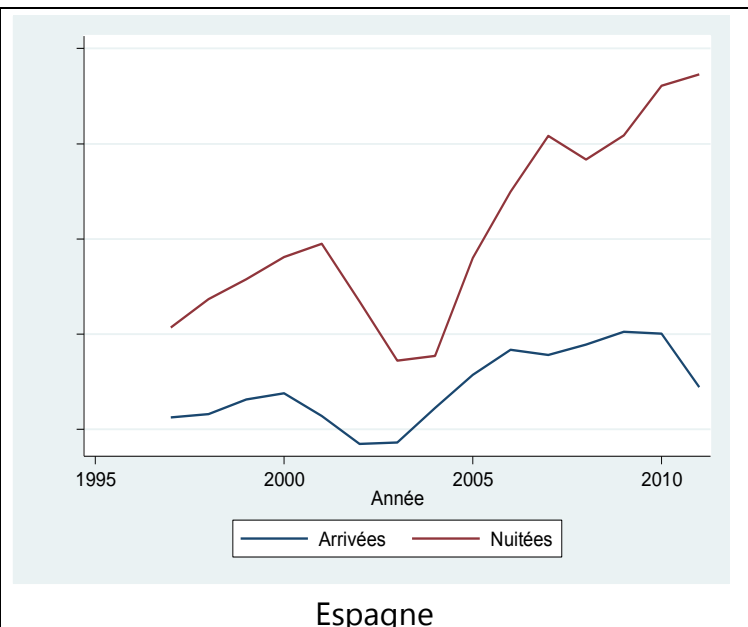
Graphique 14 : Evolution des arrivées et des nuitées touristiques au Maroc au niveau global et selon les six principaux pays émetteurs



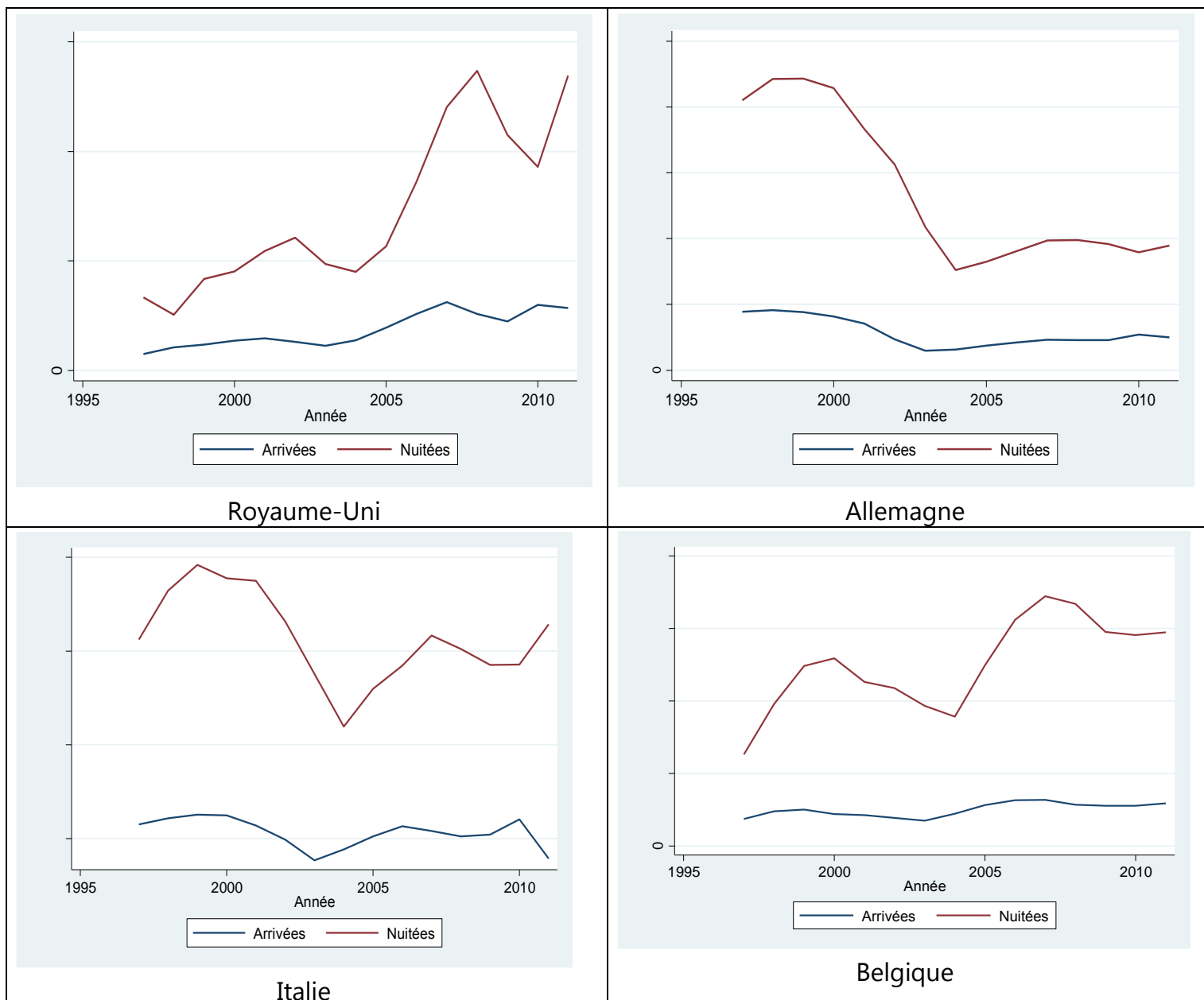
Ensemble



France



Espagne



Source : traitements sur la base des données du Ministère du Tourisme

Evolution des parts de marché des pays fournisseurs

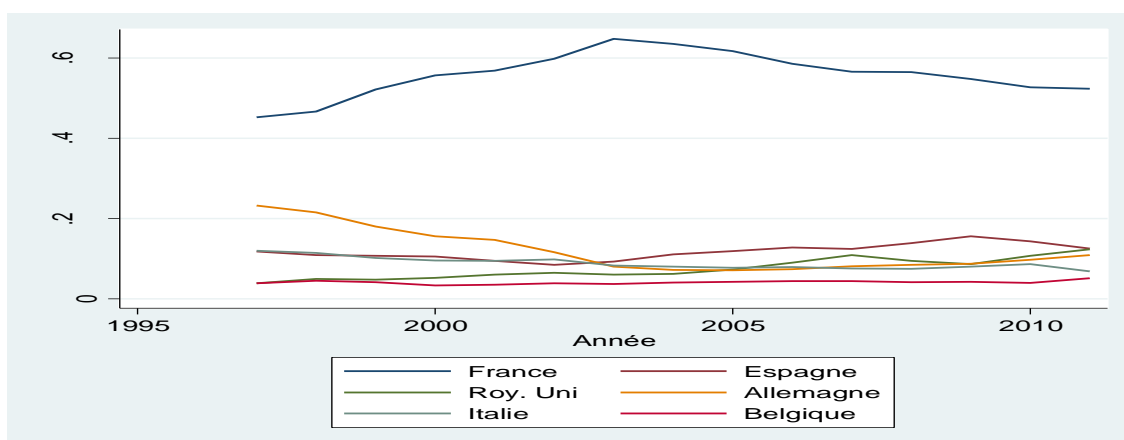
En plus de l'analyse en termes absolus des flux des arrivées et des nuitées enregistrés par les touristes de chaque pays, une analyse parallèle de l'importance relative de ces flux semble être pertinente à ce niveau. Elle permet d'identifier, de façon plus nette, l'importance relative du tourisme de chaque pays émetteur dans la dynamique du secteur touristique au Maroc (ici aussi voir toutes les données utilisées dans les tableaux A1 et A2 reproduits en annexes).

Les deux indicateurs que nous considérons à cet effet sont les parts relatives des arrivées et des nuitées par rapport aux totaux déduits pour ces six pays.

Sur toute la période considérée, il ressort naturellement que le marché du tourisme au Maroc est majoritairement dominé par des touristes Français. En termes d'arrivées, ces derniers s'accaparent toujours une part supérieure à 45%. Elle a même atteint plus de 64% en 2003. Il en est de même pour les nuitées. Sur ce critère, la France, toujours loin en première position, enregistre des parts entre 40% et 65%.

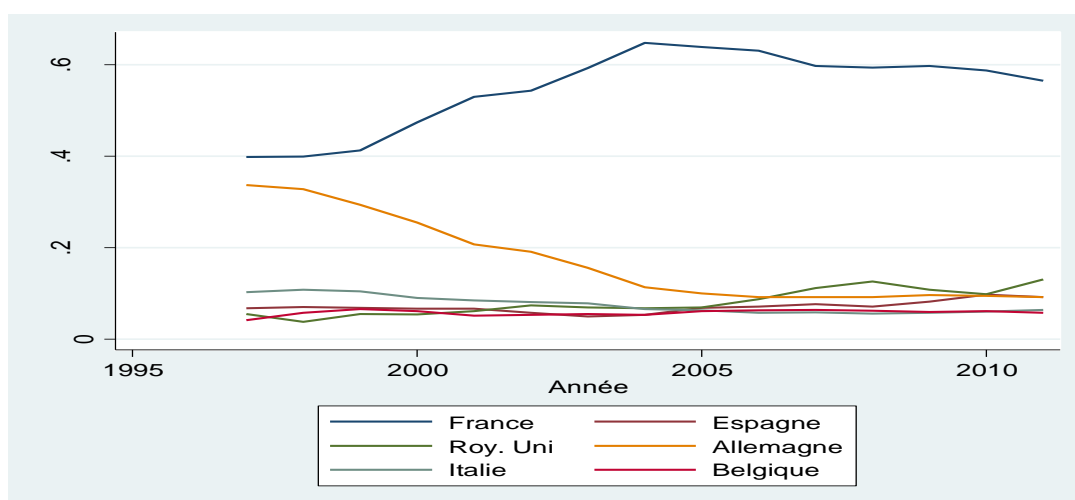
Ensuite, et après la France, et selon les années, tant pour les arrivées que pour les nuitées, les touristes de trois pays s'échangent la deuxième, troisième et quatrième place. Il s'agit des touristes Espagnols, Italiens et Allemands avec des parts respectives entre 6% et 15% respectivement.

Graphique 15 : Evolution des parts de marché (en %) en termes d'arrivées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs



Source : traitements sur la base des données du Ministère du Tourisme

Graphique 16 : Evolution des parts de marché (en %) en termes de nuitées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs



Source : traitements sur la base des données du Ministère du Tourisme

Il ressort que relativement aux six pays considérés, en termes de parts de marché touristique au Maroc, on distingue trois groupes de pays. Le premier comprend la France toute seule. Elle se distingue nettement des autres pays avec la moitié du marché pratiquement. Le deuxième groupe contient 3 pays (l'Espagne, l'Italie et l'Allemagne) avec des parts presque égales. Elles sont généralement toutes au voisinage de 10%. Le dernier groupe de pays intègre les deux pays restant (Royaume-Uni et Belgique) mais avec des parts pas très éloignées de celles des pays du deuxième groupe pour certaines années.

Par ailleurs, en examinant de près les tendances de ces différentes parts sur la période considérée, il ressort un constat intéressant. En effet, à partir de 2007, sous les influences conjuguées de plusieurs facteurs dont ceux relatifs à la crise économique et financière que traversent l'Europe, les parts des touristes Français baissent de façon continue. Il semble en effet que cette baisse a été compensée par la hausse des flux touristiques en provenance du Royaume-Uni, pays non membre de la zone euro (12,3% pour les arrivées et 13% pour les nuitées en 2011).

Cette redistribution se fait aussi au détriment des touristes Italiens et Allemands (pays de la zone euro). Cette constatation conforte ce qui ressort de la tendance de l'évolution des parts de marché des principaux pays partenaires. En effet, les touristes en provenance de ces deux pays sont clairement dans une tendance baissière, malgré quelques exceptions, tant pour les arrivées que pour les nuitées sur l'ensemble de la période. A l'inverse, les touristes de deux pays sont dans une tendance haussière en ce qui concerne leur part de marché sur l'ensemble de la période. Il s'agit de l'Espagne et du Royaume-Uni.

2.4.2. Prévisions des flux du secteur du tourisme

Comme précisé ci-dessus, pour la variable modélisée, en l'occurrence les arrivées touristiques, pour chacune des trois techniques d'estimation, (moindres carrés ordinaires simple, effets fixes et effets aléatoires) sur la base du scénario d'évolution de base des 5 variables explicatives exogènes retenues, tel que reproduit dans World Economic Outlook Database avril 2012, des prévisions des arrivées touristiques au Maroc ont été déduites. Ce scénario se base sur une évolution possible de la crise dans la zone euro et pour chacun des six pays retenus.

Une lecture des résultats des prévisions obtenues, selon les pays, permet de déduire les principales conclusions suivantes :

- pour la France, au niveau des estimations ponctuelles, deux spécifications produisent des prévisions croissantes entre 2011 et 2012 puis entre 2012 et 2013 mais une baisse entre 2013 et 2014. Cette dernière serait de l'ordre de -1,5%. Si la crise persiste en Europe et dans la zone euro, en toute probabilité notre premier marché émetteur va baisser à terme après des augmentations. Le taux de baisse n'annulerait cependant pas les gains réalisés une ou deux années auparavant selon les trois approches d'estimation.
- pour l'Espagne, notre voisin immédiat, pays qui souffre le plus de la crise de l'euro, on enregistre un schéma similaire à celui de la France. Pour deux modélisations (les mêmes que pour le cas de la France), un taux de croissance négatif entre 2013 et 2014 mais avec un taux modéré relativement à ce qui a été enregistré pour le cas de la France (-0,57%). Là non plus la baisse ne serait apparemment pas dramatique pour l'Espagne malgré la crise qui a tant duré.
- pour le Royaume-Uni, les trois approches affichent toutes des prévisions des arrivées toujours croissantes pour les trois années 2012, 2013 et 2014. Les taux de croissance seraient au voisinage de 3% en 2014. Le tourisme en provenance de ce pays, qui est à l'extérieur de la zone euro, semble être moins vulnérable à la crise que celui des cinq autres pays, et va donc continuer à croître selon les prévisions obtenues.
- pour l'Allemagne, entre 2013 et 2014, les trois méthodes s'accordent à prévoir un taux de croissance négatif d'environ -1,3%. Ce taux est certainement faible mais c'est bien une baisse. L'Allemagne est pourtant le pays qui serait le moins touché par la crise de la zone euro parmi nos partenaires de cette zone en matière de tourisme. D'ailleurs une des trois approches d'estimation ne prévoit que des taux de croissance négatifs pour les trois années considérées pour ce pays ;
- pour l'Italie, pays qui ne sort pas complètement de la crise de l'euro pour le moment, on enregistre des taux de croissance positifs pour les trois années, parfois même avec des taux supérieurs à 10%. Il semble que d'autres dynamiques macroéconomiques captées par les variables retenues expliqueraient ces taux de croissance positifs.
- pour la Belgique, petit partenaire en termes d'effectifs et de parts de marché pour notre secteur touristique, les prévisions montrent un maintien et une augmentation continue avec des taux significatifs et plutôt appréciables.

En résumé, selon le scénario le plus plausible de l'évolution de la situation économique et de la crise en Europe et dans la zone euro, tel que traduit par les évolutions des indicateurs macroéconomiques des six principaux partenaires du Maroc à travers le World Economic Outlook Database Avril 2012, nous pouvons dire que le secteur du tourisme de notre pays ne serait affecté que de façon marginale. Toutes choses égales par ailleurs, en toute vraisemblance, les taux de croissance des arrivées seraient malgré tout maintenus positifs sur les trois prochaines années. Ces mêmes taux resteraient tout de même faibles et modérés sous l'effet justement de la conjoncture économique en Europe et ses impacts sur le secteur du tourisme au Maroc.

2.5. Analyses des répercussions directes et indirectes sur les transferts des MRE

L'impact de la crise de la zone euro sur l'économie marocaine passe en partie par son impact sur la migration et sur les transferts de fonds des MRE. Ce canal de transmission est d'autant plus important que les transferts représentent une source importante de devises pour le Royaume et ont des effets importants en termes de réduction de la pauvreté.

Ces transferts en hausse continue depuis les années 80 proviennent pour une grande partie des pays européens et en particulier de la France, de l'Espagne et de l'Italie. Ces transferts représentent plus de 7 % du PIB et plus de 36 % des exportations. Les transferts ont contribué à financer le déficit commercial et à maintenir les réserves de change à un niveau appréciable au cours des dernières années.

Une importante communauté marocaine réside à l'étranger dans des pays Arabes, en Amérique du Nord, en Afrique, en Asie mais surtout et pour une majorité en Europe. Ils envoient des fonds à leurs familles et investissent dans leur pays. Leurs transferts ont, ces dernières années, beaucoup augmenté et ont atteint 58 milliards de DH ou 6,8 milliards de dollars en 2011. Les marocains de France fournissent à eux seuls 40 % des transferts. Ces transferts ont joué un rôle important dans la réduction de la pauvreté et dans l'amélioration des niveaux de vie des ménages marocains (De Haas 2003 et 2007, Teto 2009 et Mghari 2011).

Tableau 13 : Apport des transferts des MRE à l'allègement de la pauvreté monétaire par milieu de résidence en 2006-2007

Milieu de résidence	Pauvreté monétaire avec transferts des MRE			Pauvreté monétaire en l'absence des transferts des MRE		
	Non pauvre	Pauvre	Total	Non pauvre	Pauvre	Total
<i>Urbain</i>						
Population	16 580 422	828 561	17 408 983	16 369 178	1 039 805	17 408 983
Taux	95,2 %	4,8 %	100,0 %	94,0 %	6,0 %	100,0 %
<i>Rural</i>						
Population	11 481 240	1 926 948	13 408 188	11 344 259	2 063 929	13 408 188
Taux	85,6 %	14,4 %	100,0 %	84,6 %	15,4 %	100,0 %
<i>Total</i>						
Population	28 061 662	2 755 509	30 817 171	27 713 437	3 103 734	30 817 171
Taux	91,1 %	8,9 %	100,0 %	89,9 %	10,1 %	100,0 %

Source : HCP, Enquête Nationale sur les Niveaux de Vie des Ménages, 2006-2007.

Source : Mohamed MGHARI (2011) Transferts des Marocains résidant à l'étranger : Impact sur le niveau de vie des ménages Les Cahiers du Plan HCP N° 37 • septembre-octobre 2011

Tableau 14 : Apport des transferts des MRE à l'allègement de la vulnérabilité monétaire par milieu de résidence, 2006-2007

Milieu de résidence	Vulnérabilité monétaire avec transferts des MRE			Vulnérabilité monétaire sans transferts des MRE		
	Non vulnérable	Vulnérable	Total	Non vulnérable	Vulnérable	Total
<i>Urbain</i>						
Population	15 199 212	2 209 771	17 408 983	15 094 264	2 314 719	17 408 983
Taux	87,3 %	12,7 %	100,0 %	86,7 %	13,3 %	100,0 %
<i>Rural</i>						
Population	10 243 272	3 164 916	13 408 188	10 154 794	3 253 394	13 408 188
Taux	76,4 %	23,6 %	100,0 %	75,7 %	24,3 %	100,0 %
<i>Total</i>						
Population	25 442 484	5 374 687	30 817 171	25 249 058	5 568 113	30 817 171
Taux	82,6 %	17,4 %	100,0 %	81,9 %	18,1 %	100,0 %

Source : Mohamed MGHARI (2011) Transferts des Marocains résidant à l'étranger : Impact sur le niveau de vie des ménages Les Cahiers du Plan HCP N° 37 • septembre-octobre 2011

De nombreuses études empiriques macroéconomiques ont évalué l'impact des situations économiques dans le pays d'origine et dans le pays hôte sur les transferts. Elles s'intéressent à l'impact du nombre de migrants, à la situation économique dans le pays d'origine et de la situation économique dans le pays hôte sur le montant des transferts. Freund et Spatafora (2005) estiment qu'un accroissement du stock de migrants engendre une augmentation plus que proportionnelle des transferts. Une détérioration de la situation économique dans le pays d'origine peut induire des besoins plus importants de transferts et les augmenter. L'idée est que les transferts tendent à s'accroître et à servir de soutien aux familles lorsqu'une crise survient dans le pays d'origine. Une détérioration de la situation économique dans le pays d'accueil réduit les opportunités d'emploi des migrants et est susceptible de réduire les transferts (FMI, 2005).

La crise actuelle rend l'analyse de ce lien plus complexe car elle est particulièrement sévère, qu'elle survient dans les principaux pays d'accueil des migrants marocains et qu'elle a la particularité d'être corrélée à la situation dans le pays d'origine. On peut imaginer que les familles des migrants soient prêtes ou obligées à renoncer aux transferts pour soulager leurs parents résidents dans un pays qui connaît une crise grave engendrant chômage et baisse des revenus. La rapidité de circulation des informations est telle qu'il est difficile aujourd'hui aux familles d'ignorer la sévérité de la crise qui touche les pays d'accueil des migrants. En même temps, si la crise dans la zone euro se traduit par une détérioration importante de la situation dans le pays d'origine, le contrat de coassurance ne peut plus fonctionner et on peut se retrouver dans une situation où le migrant escompte un soutien de la part de la famille qui est dans l'incapacité de le lui fournir.

2.5.1. Les MRE, les transferts et la crise en Europe

L'impact de la crise sur les transferts est liée au fait que la crise est localisée dans une région de forte concentration des MRE. En 2012, le nombre total de MRE dans le monde, selon les données de la DAC du Ministère des Affaires étrangères, est de 3,37 millions de MRE. 90% d'entre eux se trouvent en Europe (définition géographique) dont 82 % dans la zone euro. Environ 1,1 million de femmes et 1,6 million d'hommes Marocains résident dans des pays de la zone euro.

Tableau 15 : Répartition des MRE par zone d'accueil

Région	Femmes	Hommes	Total	%
EUROPE	1254688	1801421	3056109	91%
DONT ZONE EURO	1115884	1635761	2751645	82 %
PAYS ARABES	93542	120896	214438	6%
AMERIQUE	36575	51490	88065	3%
AFRIQUE	3415	5951	9366	0,28%
ASIE	1030	2776	3806	0,11%
AUSTRALIE	79	116	195	0,006%
TOTAL	1 389 329	1 982 650	3 371 979	100%

Source : Direction des Affaires Consulaires et Sociales du Ministère des Affaires Etrangères (Mars 2012)

Parmi les 17 pays membres de la zone euro²⁷, la France, l'Espagne, l'Italie, la Belgique, les Pays Bas et l'Allemagne sont ceux qui accueillent le plus de MRE. Le nombre de MRE dans ces pays s'est accru durant la dernière décennie surtout en Espagne, en Italie et en Allemagne.

**Tableau 16 : Marocains résidants dans les principaux pays de la zone euro
2002-2012**

	2002	2004	2005	2006	2007	2010	2011	2012
FRANCE	1024766	1113176	1036909	1018787	1131000	1046564	1086599	1193540
ESPAGNE	222948	427132	503171	499671	547000	557000	593638	671628
ITALIE	287000	298949	345764	345764	379000	400432	433738	486558
U.E.B.L	214859	293097	354161	354161	285000	267614	278053	251031
PAYS BAS	276655	300332	324511	324511	278000	247587	253531	264909
ALLEMAGNE	99000	102000	108355	108355	130000	117552	121276	125918
TOTAL MRE	2421356	3089090	3185382	3292599	2957147	3108150	3371979

Source : Direction des Affaires Consulaires et Sociales du Ministère des Affaires Etrangères

Les transferts représentent aujourd’hui environ 7 % du PIB. Ce pourcentage est en baisse depuis la crise de 2007 où ce pourcentage était de 9 % . Les transferts des MRE ont réagi à la crise de 2007 avec un certain retard. Les données trimestrielles de 2006 à 2011 font état d’une chute des transferts à partir de 2008 et jusqu’en 2009. Les transferts ont repris de manière globale depuis 2010 mais de manière inégale dans les différents pays. En pourcentage, la baisse la plus importante a concerné les transferts en provenance d’Espagne et d’Italie.

Les transferts des MRE seraient affectés de manière différente par la crise pour plusieurs raisons. En premier lieu, les MRE dans chaque pays n’ont pas les mêmes caractéristiques en termes de niveau d’éducation, de qualification, d’ancienneté dans le pays, de conditions de séjour, de statuts matrimoniaux et autres. En deuxième lieu, la nature de la crise, son timing, sa gravité et les secteurs touchés ne sont pas les mêmes dans les différents pays de la zone. Troisièmement, la législation s’appliquant aux MRE et les politiques adoptées par les différents pays en matière d’immigration mais aussi en matière de politique économique en réponse à la crise diffèrent. La baisse importante des transferts en provenance d’Espagne et d’Italie s’explique aussi bien par l’ampleur de l’impact de la crise sur ces économies que par les caractéristiques des MRE dans ces pays. L’Espagne et l’Italie sont des pays d’immigration récente où les MRE sont jeunes, ont peu de qualification et sont souvent employés dans des secteurs fortement affectés par la crise.

Les MRE de France et de Belgique sont d'immigration plus ancienne, mais les taux de chômage des MRE y sont cependant très élevés. Les transferts après la crise de 2007 ont repris légèrement en 2010 et 2011. Toutefois, l'année 2012 a été marquée par une baisse des transferts des MRE de 4% par rapport à 2011, pour s'établir à 65,3 milliards de dirhams.

Les chiffres relatifs au chômage des MRE dans chacun des pays de la zone euro sur l'ensemble de la période étudiée ne sont pas disponibles. Seules des données partielles pour la France et l'Espagne existent et le plus souvent. En somme, le taux de chômage des Marocains (hommes et femmes) immigrés dans les pays de la zone euro est largement supérieur au taux de chômage des autochtones et est en augmentation depuis la crise. Selon le CCME²⁸, en Espagne en 2007, le nombre de chômeurs marocains se chiffrait à 42 600 hommes et 31 300 femmes, et en 2011 ce chiffre atteint 183 200 hommes et 99 400 femmes. De plus, en 2011, 123 000 hommes et 65 000 femmes sont en chômage depuis plus d'un an. Le taux de chômage des Marocains résidents en Espagne en 2011 atteint 50,7 % .

Il est à la fois plus élevé que celui des autochtones mais aussi plus important que celui des autres communautés étrangères en Espagne. En Italie, on constate également une baisse de l'activité des MRE qui est passée entre 2008 et 2009 de 79,3% à 75,2% pour les hommes et de 27,8% à 23,7% pour les femmes. Le taux de chômage de ces dernières (24,9 %) est plus élevé que celui des autres femmes étrangères (13 %).

Lorsque l'on regarde les données pour la France, on constate que les taux de chômage des Marocains sont également très élevés. Selon une étude de la direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (DARES 2012) en France entre 2009 et 2011, le taux de chômage des immigrés d'origine Marocaine âgés de 15 à 64 ans s'élève à 22,5 %. Les taux de chômage sont plus élevés pour les femmes (24,8 %) que pour les hommes (21,0 %). Les taux de chômage des MRE est similaire à celui des autres immigrés d'origine maghrébine mais plus élevé que celui des immigrés originaires d'autres pays européens et des natifs. De plus, sur la période 2009-2011 en moyenne, 50% des immigrés originaires du Maroc âgés de 15 à 64 ans sont au chômage depuis au moins un an (chômeur de longue durée).

**Tableau 17 : Caractéristiques et situation d'activité des 15-64 ans en France
selon les principaux pays d'origine sur la période 2009-2011**

	Taux d'activité			Taux d'emploi			Taux de chômage		
	Hommes	Femmes	Ensemble	Hommes	Femmes	Ensemble	Hommes	Femmes	Ensemble
Non immigrés	74,6	67,0	70,7	68,4	61,1	64,7	8,2	8,9	8,5
Ensemble des immigrés	78,0	58,0	67,5	66,1	48,0	56,6	15,3	17,2	16,1
Maroc	75,3	46,8	60,4	59,5	35,2	46,8	21,0	24,8	22,5
Algérie	79,6	50,0	64,7	63,5	36,3	49,8	20,2	27,4	23,0
Portugal	82,3	75,3	78,8	77,6	71,2	74,4	5,7	5,4	5,6
Turquie	81,3	32,0	57,8	64,4	19,3	42,9	20,8	39,7	25,8
Tunisie	76,3	48,5	64,2	59,2	38,2	50,1	22,3	21,1	21,9
Italie	65,8	55,9	61,3	61,5	49,6	56,0	6,6	11,3	8,5
Espagne	74,8	59,3	67,0	70,2	54,1	62,0	6,2	8,8	7,4
Afrique subsaharienne	82,1	66,0	73,3	65,7	51,7	58,0	20,0	21,7	20,9
Vietnam, Laos, Cambodge	80,8	68,3	74,1	74,9	57,6	65,6	7,3	15,6	11,4

Source : Insee, enquêtes Emploi 2009-2011 ; calcul DARES (2011) Emploi et chômage des immigrés en 2011, Analyses Octobre 2012 • N° 077 Publication de la direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques DARES

**Tableau 18 : Part des chômeurs de longue durée en France parmi les 15-64 ans
selon le sexe et le pays d'origine**

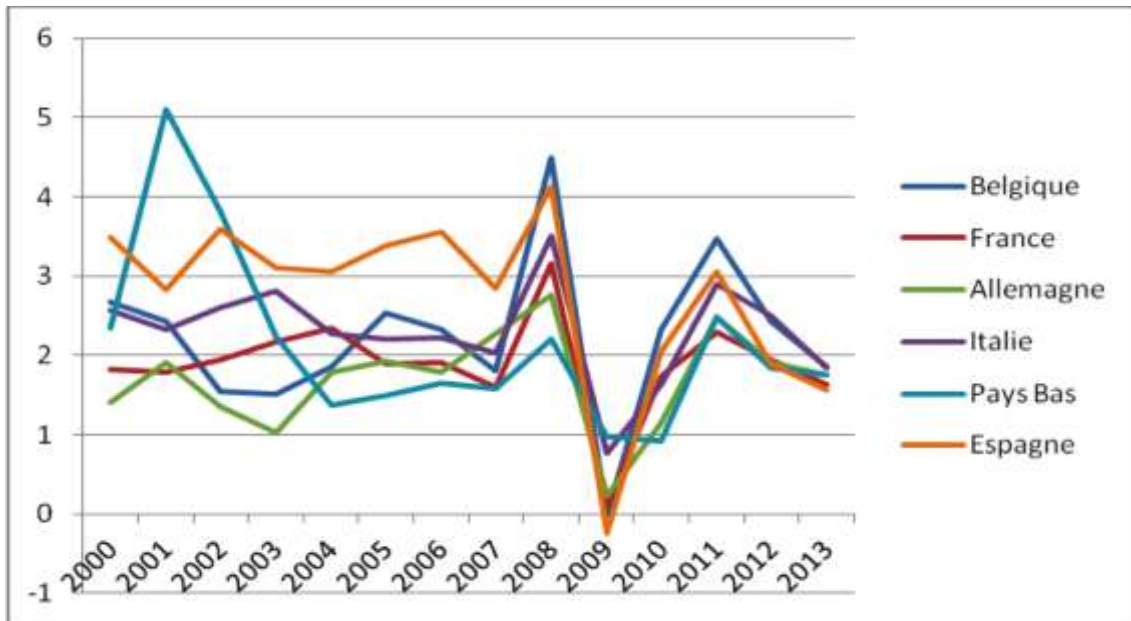
	Part des chômeurs de longue durée		
	Hommes	Femmes	Ensemble
Par régions d'origine (2011)			
Non immigrés	42	39	40
Ensemble des immigrés	44	51	48
dont : Union européenne	43	46	45
Maghreb	47	58	52
Afrique subsaharienne	42	48	45
Autres pays	41	49	45
Pour les principaux pays d'origine (2009-2011)			
Maroc	47	52	50
Algérie	49	56	52
Portugal	39	41	40
Turquie	37	51	43
Tunisie	45	58	49
Italie	38	49	44
Espagne	26	43	35
Vietnam, Laos, Cambodge	47	52	50

Source : Insee, enquêtes Emploi 2009-2011 ; calcul DARES (2011) Emploi et chômage des immigrés en 2011, Analyses Octobre 2012 • N° 077 Publication de la direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques DARES

L'accroissement du chômage de longue durée des MRE dans les pays de la zone euro pose la question du maintien des compétences des MRE chômeurs. Un des moyens de sauvegarder ces compétences est soit de les orienter vers l'économie Marocaine lorsque des besoins existent, soit de les redéployer vers des pays où ces compétences sont demandées sur le marché du travail en Europe ou ailleurs.

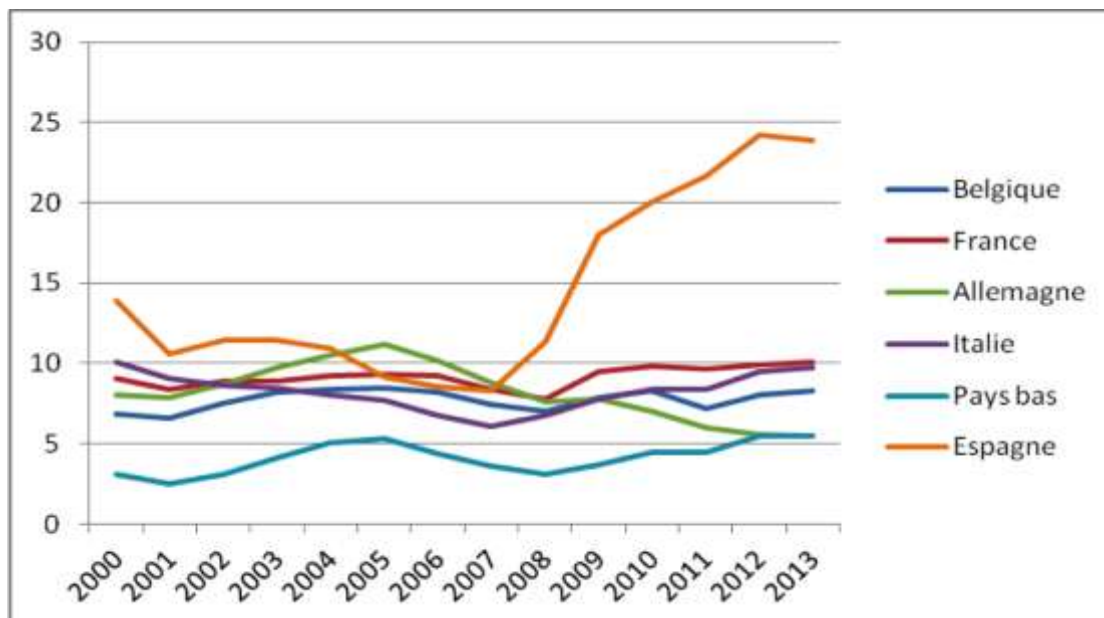
Bien que l'on note des différences entre pays, on constate certaines tendances communes à l'ensemble des pays de la zone. L'inflation après une baisse en 2008 a recommencé à augmenter en Europe depuis 2009, le chômage augmente dans tous les pays de la zone à l'exception de l'Allemagne qui enregistre une baisse des taux de chômage au cours des dernières années et les taux de croissance diminuent.

Figure 3 : Taux d'inflation dans les principaux pays de la zone euro 2000-2014



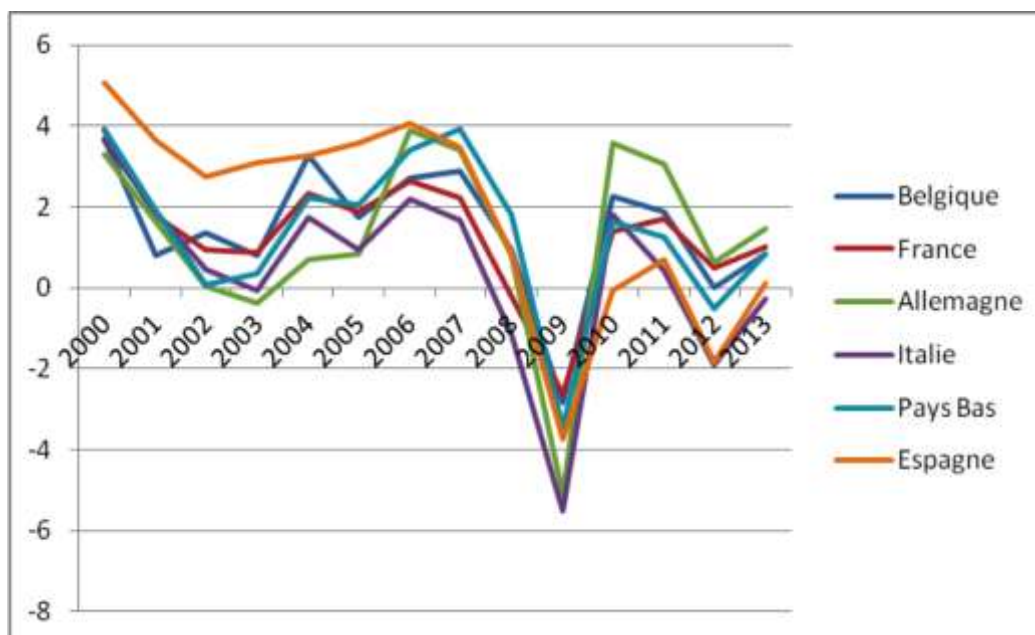
Source : World Economic Outlook Database Avril 2012

Figure 4 : Taux de chômage dans les principaux pays de la zone euro 2000-2014



Source : World Economic Outlook Database Avril 2012

Figure 5 : Taux de croissance du PIB dans les principaux pays de la zone euro 2000-2014



Source : World Economic Outlook Database Avril 2012

2.5.2. Quels sont les effets attendus de la crise de la zone euro sur la migration et les transferts ?

La crise actuelle est susceptible de réduire les flux de migrants marocains vers les pays européens et en particulier vers les pays de la zone euro les plus touchés par la crise. En effet, les pays européens ont, depuis la crise financière de 2007 et la crise plus récente de la zone euro, accentué le durcissement des conditions d'entrée et de travail dans leurs pays respectifs. De plus, la hausse des taux de chômage dans les pays de la zone peut augmenter les taux de retour avec l'accroissement du chômage des migrants et l'impossibilité de renouveler un titre de séjour faute d'emploi. Finalement, les différences entre le salaire et les conditions de vie dans les pays de destination et ceux obtenus dans le pays d'origine semblent avoir baissé au lendemain de la crise, qui a, dans un premier temps frappé les pays européens plus durement que le Maroc.

Les changements dans les schémas de migration et dans les conditions et possibilités d'emploi dans les pays européens peuvent influencer l'effectif global des MRE et leur répartition dans le monde et par la même, le niveau et la répartition des transferts. Pour le moment, les flux nets migratoires continuent à être positifs avec toutefois une baisse des départs et une légère augmentation des retours. On note dans le même temps une augmentation dans le nombre de MRE qui sont au chômage dans le pays d'accueil même s'il y a eu un phénomène de migration des MRE des pays au Sud de l'Europe vers les pays au Nord de l'Europe qui ont des taux de chômage plus faible.

Les figures présentées reprennent les variations des transferts prévues par le modèle retenu et les variations de transferts observées pour la France, l'Espagne et l'Italie.

Figure 5 : Transferts observés et prévus des MRE de France 2000-2014

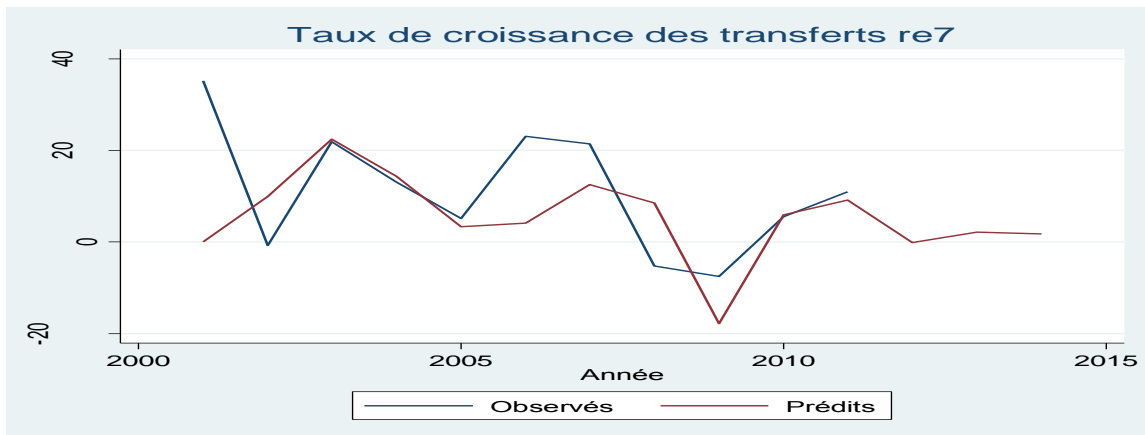


Figure 6 : Transferts observés et prévus des MRE d'Espagne 2000-2014

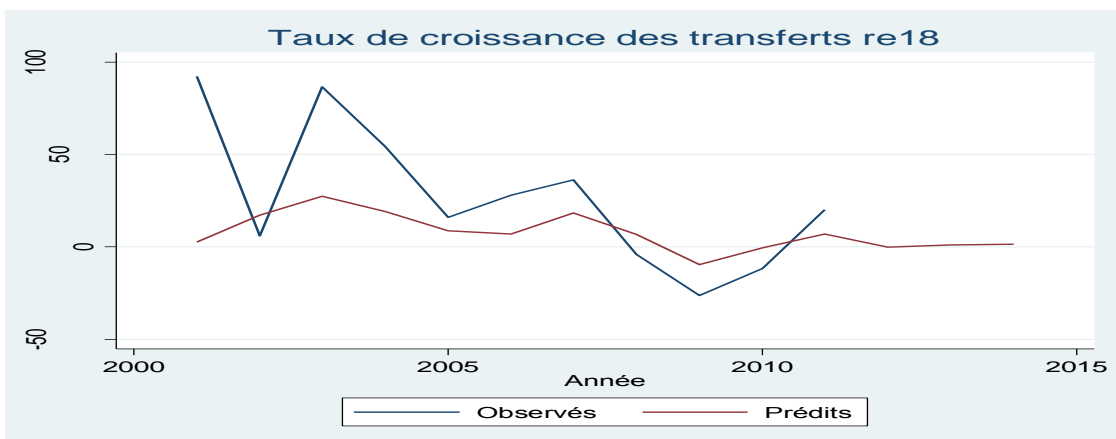
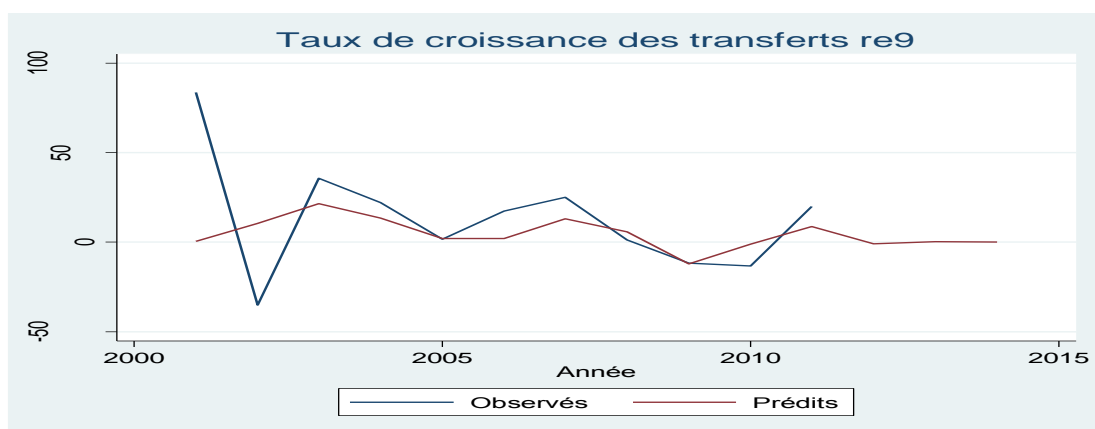


Figure 7 : Transferts observés et prévus des MRE d'Italie 2000-2014



Le tableau ci-dessous donne les taux de variations observés sur la période 2000 à 2011 et ceux prévus sur la période 2000 à 2014 d'après le modèle retenu pour les principaux pays européens hôtes des MRE. Les taux de variations prévus pour l'ensemble des pays, Européens et non Européens, pour 2012, 2013 et 2014 par chacun des modèles estimés sont donnés en annexe.

Tableau 19: Taux de variations en pourcentage observés sur la période 2000 à 2011 et prévus sur la période 2000 à 2014 d'après le modèle à effets aléatoires pour les principaux pays européens accueillant des MRE

Année	France		Espagne		Italie		Belgique		Pays Bas		Allemagne	
	Observé	Prévu	Observé	Prévu	Observé	Prévu	Observé	Prévu	Observé	Prévu	Observé	Prévu
2000												
2001	35,2	0,057	92,3	2,68	83,70	0,53	-0,29	-2,11	103,53	5,39	84,20	-2,31
2002	-0,78	9,97	6,07	17,20	-35,22	10,55	8,11	9,10	-37,84	10,02	-27,96	6,97
2003	21,89	22,48	86,69	27,44	35,72	21,56	13,97	23,67	10,39	21,12	0,17	19,15
2004	13,09	14,32	54,34	19,21	22,13	13,42	0,34	16,38	-23,26	12,66	13,05	14,54
2005	5,14	3,30	15,95	8,72	1,56	2,03	15,04	6,16	13,40	7,01	19,64	0,99
2006	23,05	4,08	28,05	6,98	17,34	2,02	-1,31	3,2	21,57	2,75	19,94	1,09
2007	21,44	12,56	36,25	18,35	25,03	13,10	14,26	14,7	26,45	13,33	14,10	15,85
2008	-5,20	8,56	-4,02	6,70	1,20	5,72	9,60	6,44	-2,64	8,03	0,13	1,94
2009	-7,50	-17,84	-26,32	-9,62	-11,65	-12,14	25,97	-14,14	-6,57	-13,07	19,35	-12,71
2010	5,51	5,95	-11,75	-0,58	-13,39	-1,03	-10,76	6,93	4,48	1,88	-13,18	1,33
2011	10,95	9,12	20,16	6,70	20,03	8,81	27,42	11,57	16,16	9,31	36,18	9,12
2012	---	-0,11	----	-0,19	-----	-0,88	----	2,23	-----	1,00	-----	-0,85
2013	---	2,13	----	1,10	-----	0,17	----	2,05	----	0,48	-----	0,65
2014	----	1,78	----	1,42	-----	0,16	-----	1,59	-----	0,79	-----	0,37

Source : Calcul des auteurs

Si les prévisions de croissance et de chômage telles que décrites plus haut en Europe se confirment, il est prévu une baisse des transferts en provenance de France, d'Espagne, d'Italie et d'Allemagne et une hausse faible des transferts en provenance de Belgique et des Pays bas pour l'année 2012. Cette tendance à la baisse se changerait en une tendance à la stagnation ou une hausse relativement faible des transferts pour 2013 et 2014.

En 2013 et 2014, les transferts devraient augmenter d'uniquement 0,17% et 0,16 % en Italie et de 2,13% et 1,78 % en France. Toutes les autres variations se situent entre ces deux extrêmes indiquant au mieux une stagnation des transferts en 2013 et 2014 après une baisse en 2012 qui est plus faible que celle à laquelle on se serait attendu.

Les stratégies des MRE de déplacement à l'intérieur de l'Europe à la recherche des emplois là où ils se trouvent et les emplois dans le secteur informel peuvent expliquer cette réaction relativement modérée des transferts aux aléas économiques en Europe. Il faut souligner que ces évolutions modérées contrastent cependant de manière significative avec les évolutions observées dans les années 2000 qui montre dans certains cas des taux de variation de transferts dépassant les 20 % d'une année à l'autre.

Un des principaux résultats de cette analyse est l'identification de l'élasticité des transferts de fonds à l'égard du PIB dans les pays hôtes et en particulier dans les pays de la zone euro. L'élasticité est élevée et positive quel que soit la méthode ou le modèle utilisé. Elle est égale à 1,28 ($\beta_1 > 0$) selon le modèle retenu. Les résultats de l'estimation indiquent que les transferts répondent à la fois à des changements de situation dans le pays d'origine et dans le pays hôte mais que la situation économique dans le pays hôte est plus déterminante. Ces résultats obtenus nous permettent également de prévoir que les transferts bien qu'ils se soient maintenus globalement en 2011 vont diminuer en 2012, et stagner ou augmenter très légèrement en 2013 et 2014 dans les principaux pays européens d'accueil des MRE. La mobilité des MRE, le travail dans le secteur informel et la diversification de l'origine des transferts dans le cas marocain limitent l'impact de la crise de la zone euro sur le montant total des transferts. Ces prévisions sont basées sur des estimations de l'évolution future de la situation économique en Europe telles qu'elles existent à l'heure actuelle. Toutefois, si la situation dans la zone euro devait se détériorer de manière plus importante, l'impact sur les transferts pourrait être plus important.

2.6. Analyses des répercussions sur le système bancaire au Maroc

Le Maroc s'est engagé depuis le début des années 1990 dans une réforme étendue à l'ensemble des composantes de son secteur financier (secteur bancaire, marchés de capitaux, Trésor, secteur de l'assurance et de l'épargne institutionnelle, marché des changes). Le but recherché est d'améliorer le fonctionnement de ce secteur pour lui permettre d'assurer une mobilisation efficace de l'épargne et son allocation efficiente aux différents secteurs de l'économie nationale. La bancarisation de l'économie est aujourd'hui en progression et le renforcement de la réglementation prudentielle a permis une meilleure maîtrise des risques.

L'analyser les répercussions de la crise économique et financière en Europe sur les banques marocaines sera menée en examinant la capacité de résilience du système bancaire marocain face aux chocs externes et en explorant les canaux de transmission de cette crise sur les banques marocaines, notamment celles étroitement liées aux banques européennes.

2.6.1. Qualité de supervision du secteur bancaire marocain

Le secteur bancaire marocain est l'un des plus développés des pays du sud de la Méditerranée, avec un total d'actifs des banques qui représentent 110% du PIB marocain²⁹. Les banques commerciales jouent un rôle crucial dans le développement de l'économie. L'évolution des actifs bancaires a favorisé l'offre de crédit bancaire à l'économie et ce, à des conditions davantage favorables que celles des autres pays de la région.

Le système bancaire est relativement concentré, avec une part de marché des trois plus grandes banques autour de deux tiers des actifs bancaires totaux (cf. tableau 1). En 2009, le secteur se composait de treize banques à capitaux privés, et six banques publiques. En plus de ces institutions de dépôt, il y a six banques off-shore et 12 institutions de micro-finance. Les actions de Bank Al-Maghrib (BKAM) ont permis de générer un environnement financier sain.

La supervision bancaire au Maroc est conforme à la majorité des principes fondamentaux de Bâle pour un contrôle bancaire efficace. Depuis 2007, et bien avant les autres pays de la région, les banques étaient tenues d'appliquer une approche standardisée du risque conforme à Bâle II. Bank Al Maghrib a publié plusieurs lignes directrices pour la mise en œuvre des deuxième et troisième piliers de Bâle II, en ligne avec les recommandations des comités Bâle. En 2008, les niveaux minimaux de fonds propres ont été augmentés à 10% des actifs.

Alors que se profile à l'horizon les nouveaux ratios de liquidité et de solvabilité prévus dans le cadre des nouvelles dispositions réglementaires de Bâle III, les banques marocaines poursuivent l'amélioration de leur bilan comme en témoigne l'évolution du ratio de solvabilité du système (fonds propres réglementaires / actifs pondérés par risques) qui atteint 12,3 % fin 2010, contre 11,8 % en 2009. Il est également à noter la baisse régulière des créances douteuses, passant à 4,8 % du total des crédits en 2010, contre 15,7 % en 2005 (BKAM).

Le Maroc est également un leader régional de la réglementation dans d'autres domaines. Le pays dispose d'un système explicite de garantie des dépôts, créé en 2006, le régime est financé par les banques et compense les dépôts pour les fonds perdus jusqu'à 80.000 dirhams marocains (DH) par personne, si le fonds est insuffisant pour payer tous les dépôts éligibles, une diminution proportionnelle sera appliquée à la limite. Les fonds peuvent également être utilisés pour fournir des crédits d'urgence aux banques en difficulté.

En termes d'évaluation du risque, le Maroc a mis en place une agence privée d'évaluation des risques-clients en octobre 2009, développée et exploitée par Experian (un des leaders mondiaux dans les services d'information crédit). La création de cette agence a été réalisée à travers une série de dispositions réglementaires, déléguant les fonctions d'échange d'informations de crédit au secteur privé et supprimant les fonctions similaires des registres de crédit publics. Selon le cadre institué, la Banque Centrale intervient comme un intermédiaire dans la circulation de l'information. Tous les établissements de crédit réglementés, y compris les institutions de microcrédit, sont tenus par la loi (déclaration obligatoire) de fournir des informations positives et négatives sur les créanciers à la BAM. Les fichiers de données complètes sont ensuite transmis aux agences d'évaluation.

2.6.2. Le secteur bancaire marocain face à la crise économique et financière en Europe

La transmission des chocs des marchés internationaux de capitaux sur le système bancaire marocain a été limitée. En effet, les activités bancaires marocaines sont financées en grande partie des dépôts domestiques (75% des ressources des banques au Maroc) et les financements transfrontaliers sont réduits. En 2009, le passif à court terme étranger d'origine marocaine déclaré à la Banque des Règlements Internationaux (BRI) ne représentait que 3,3 % du PIB. En outre, la propagation des chocs externes à l'économie marocaine a été également limitée car le compte de capital n'est que partiellement ouvert.

Cet environnement bancaire ainsi qu'une gouvernance adéquate de l'économie ont favorisée l'augmentation des investissements. Les conditions fiscales se sont également améliorées en raison de réformes structurelles. Depuis que le Maroc dispose d'une monnaie ancrée sur un panier de l'euro et du dollar américain, d'un compte de capital partiellement ouvert, les entrées de capitaux ont contribué à accroître la liquidité intérieure et, en parallèle, les actifs des banques. La banque centrale a augmenté les réserves obligatoires des banques et a utilisé sa facilité de dépôt régulièrement pour absorber l'excès de liquidité et maintenir la stabilité des prix.

Tableau 20 : Principaux indicateurs du système bancaire

	2008	2009	2010	2011
Liquidité				
Taux de liquidité total de l'économie*	154,5	154,3	162,1	162,0
Qualité des actifs				
Taux des créances douteuses	6	5,5	4,4	5

Position externe				
Engagement ext./avoir ext.	64,28	43,30	18,47	18,19
Profitabilité				
Rendement moyen général**	3,70	4,17	3,59	n.a.

* Rapport de la liquidité totale de l'économie (constituée de M3 et les agrégats de placements liquides) au PIB nominal.

** Total des dividendes distribués rapporté à la capitalisation boursière des sociétés cotées.

Source : BAM, Banque mondiale et FMI.

Le système bancaire marocain a résisté à la crise financière mondiale. Cependant, la liquidité reste l'un des enjeux majeurs. Les banques sont bien capitalisées mais demeurent vulnérables au risque de liquidité. Comme cela a été indiqué précédemment, les liens avec les marchés financiers internationaux sont limités en partie grâce à des restrictions sur les flux de capitaux. Cela a contraint les banques nationales à s'appuyer sur les dépôts domestiques pour financer le crédit, ce qui a limité leur exposition au marché international.

En ce qui concerne Bâle II, le ratio de capital est adéquat. Les pratiques de gestion du risque se sont améliorées et la surveillance a été renforcée. Néanmoins, le risque de concentration dans les prêts immobiliers reste important. La gestion efficace de la liquidité de BAM a contribué à maintenir le taux d'intérêt proche de son taux de référence fixé à 3,25% depuis mars 2009.

La croissance du crédit privé s'est sensiblement accélérée dans la seconde moitié de la décennie, il représente plus de 80% du PIB en 2009. Ces évolutions s'expliquent en partie par la chute des créances douteuses. Par ailleurs, BAM a encouragé l'augmentation des prêts par l'amélioration des capacités de gestion du risque des banques et le renforcement des normes d'information sur les risques de crédit, notamment en mettant en place un bureau du crédit en 2009 comme souligné précédemment. Les ressources des programmes publics de garantie du crédit ont également été élargies de manière substantielle, atteignant 370 millions de dollars (0,4% du PIB), comparativement à 251 millions de dollars en 2007. Enfin, l'augmentation des prix des actifs, notamment sur le marché de l'immobilier (atteignant 20% dans certaines villes), a créé un effet de richesse en encourageant à la fois l'offre et la demande de crédit.

Globalement, la plupart des indicateurs de performance du secteur bancaire marocain laissent entendre que celui-ci a vu sa capacité de résilience se renforcer, il n'en demeure pas moins vrai que cette résilience n'est pas exempte de risque, notamment lorsqu'il s'agit des fragilités transmises par les banques étrangères qui évoluent au sein du système bancaire marocain.

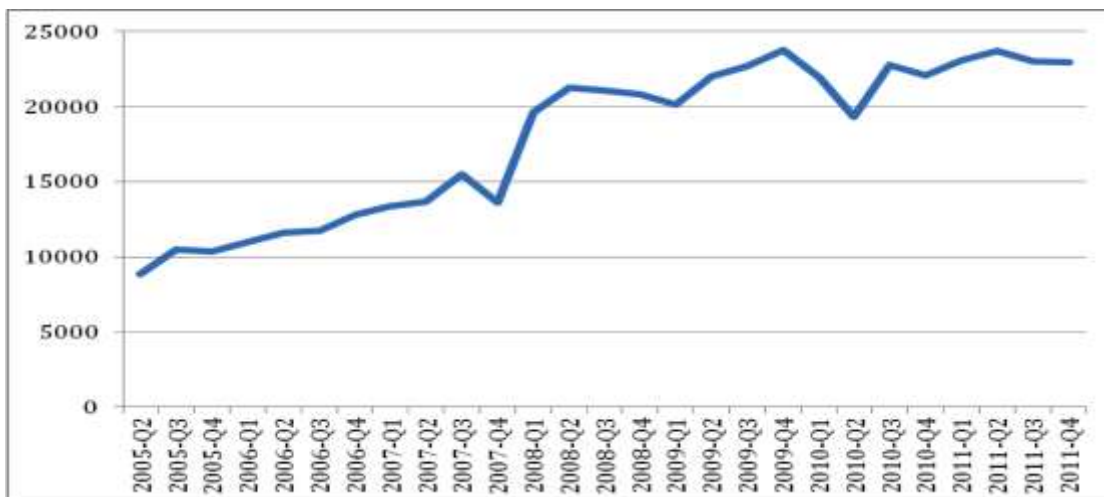
Dans la littérature, plusieurs arguments sont mis en avant en faveur de l'implantation des banques étrangères au sein des pays à revenu intermédiaire et en développement. Stallings et Studart (2006) et Mathieson et Roldós (2001) mettent en avant : i) leur contribution du point de vue de la productivité, grâce à l'introduction au marché national des nouvelles technologies et des techniques de gestion ; ii) l'approfondissement des systèmes financiers en raison de l'accès aux nouvelles sources de financement sur les marchés internationaux ; iii) le renforcement de la stabilité économique face aux chocs internationaux en fonction de leur accès à différentes sources de devises étrangères ; iv) l'amélioration de la régulation et la supervision bancaire, en considérant que ces banques étrangères sont soumises à des critères de transparence et de gestion de risque plus rigoureux que ceux imposés par les autorités locales.

Kobeissi et Sun (2010) étudient 17 pays de la région MENA et constatent que les banques privées présentent des ratios de profitabilité plus élevés que ceux de banques publiques. Ils montrent également que les banques étrangères augmentent la performance des banques locales. Plus récemment, Farazi, Feyen et Rocha (2011) incluent cinq pays à l'échantillon de Kobeissi et Sun (Iran, Israël, Mauritanie et Turquie). Leurs résultats indiquent que malgré les ratios de rentabilité plus élevés que ceux de banques privées nationales, les banques étrangères ne semblent pas avoir de corrélation avec le réseau national. Selon les auteurs, ce fait peut être expliqué par le nombre peu important de banques étrangères dans la région MENA.

La présence des banques étrangères au Maroc est importante. Les banques étrangères détiennent en effet 21,4% des avoirs bancaires marocains en 2008 (IMF). La place des banques françaises au sein du secteur bancaire marocain est la plus importante comparée aux autres institutions bancaires étrangères. Le groupe BNP-Paribas est l'un des principaux groupes implantés au Maroc. L'impact de la crise financière sur le groupe a été limité. En effet, en 2009, le groupe a réalisé un bénéfice net de 4,5 milliards d'euros. Par ailleurs, en pleine crise financière, en 2008, le gain du groupe s'est élevé à 3 milliards d'euros. Les résultats de la Société Générale, autre institution financière très bien implantée au Maroc, ont également été solides.

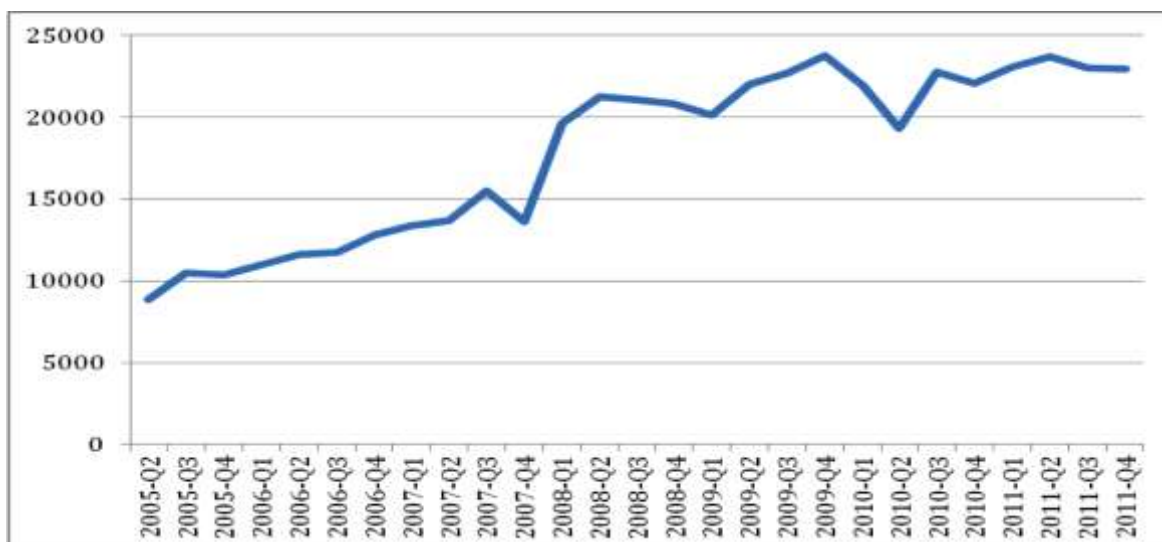
Toutefois, il y a lieu d'observer une baisse de la position des banques françaises, à la fois durant la crise de 2008 et au dernier trimestre de l'année 2009. Ainsi, un désengagement important des banques françaises au sein de l'économie marocaine aurait pu être poursuivi. Or, dès le début de l'année 2010, leur positionnement est de nouveau croissant au sein de l'économie marocaine.

Graphique 17 : Place des banques françaises au sein de l'économie marocaine (En millions de dollars)



Source : FMI et Oxford Economics.

Graphique 18 : Place des banques européennes au sein de l'économie marocaine (En millions de dollars)



Source : FMI et Oxford Economics.

3. Orientations de politiques publiques pour relever les différents défis soulevés par la crise économique et financière en Europe

Au niveau de cette partie, il sera question, dans un premier temps, de mettre en exergue les contraintes budgétaires qui limitent l'adoption de politiques publiques à même de relever les différents défis soulevés par la crise de la zone euro. La situation actuelle des finances publiques laisse une marge de manœuvre très limitée en termes de politiques publiques. De plus, la crise de la zone euro en affectant les ressources et les charges de l'Etat est susceptible de conduire à une détérioration significative des finances publiques.

Ensuite, il s'agira d'examiner la réaction du Maroc à une crise majeure au niveau des pays partenaires, en décrivant les aspects institutionnels et les mesures adoptées par le gouvernement face à la crise de 2007 et en appréciant les mesures prises récemment par le gouvernement pour faire face à la crise de la zone euro.

Enfin, quelques orientations globales de politiques publiques seront formulées pour relever les défis soulevés par la crise. D'autres orientations spécifiques seront formulées, ayant trait aux domaines liés aux exportations, aux IDE, au tourisme, aux transferts des MRE et au secteur bancaire.

3.1. Marges de manœuvre des politiques publiques pour relever les différents défis soulevés par la crise de la zone euro

Face à la crise de 2008, le Maroc avait pu augmenter les dépenses, ce qui a permis d'atténuer les effets de la crise. En effet, dans le cadre de la loi de finances pour l'année 2009, l'impôt sur le revenu a été révisé pour favoriser la consommation. La baisse des taux du barème de l'impôt sur le revenu et le réaménagement des tranches ont été effectués avec le relèvement du seuil exonéré à 28.000 DH au lieu de 24.000 DH et la réduction du taux marginal d'imposition de 42% à 40%; le relèvement de l'abattement forfaitaire pour frais professionnels en faveur des salariés et des fonctionnaires de 17% à 20% plafonné à 28.000 DH au lieu de 240000 DH et l'augmentation de la réduction pour charge de famille de 180 DH à 360 DH. Dans le même temps, un soutien a été accordé aux entreprises désirant consolider leurs fonds propres. Les PME qui ont procédé à une augmentation de leur capital entre le 1er janvier 2009 et le 31 décembre 2010 inclus ont ainsi bénéficié d'une réduction de l'impôt sur les sociétés qui a été égale à 20% de l'augmentation du capital réalisée.

Aujourd'hui, et bien que la crise soit au moins aussi importante que la crise de 2008, les contraintes budgétaires, appelées à s'accroître, ne semblent pas favoriser une réaction aussi systématique et ambitieuse de la part des pouvoirs publics.

La crise de la zone euro devrait nécessiter des ressources plus importantes en vue d'atténuer les effets qui en découlent sur l'activité économique nationale. Les élasticités des ressources et charges de l'Etat aux variations de l'activité économique peuvent être significatives. Parmi les ressources les plus susceptibles d'être affectées directement, il y a lieu de citer la rubrique « recette d'emprunts, dons et legs » qui inclue les dons et emprunts provenant de l'Union Européenne. Selon l'étude de l'ODI (2009) citée plus haut, la nécessité de réduction de la dette de la zone euro peut affecter les volumes d'aide. L'aide publique au développement (APD) reçue par le Maroc en 2010 en pourcentage du revenu national brut (RNB) était de 1,12%. Cette aide a par le passé été plus importante comme, par exemple en 1985, où elle a atteint 7,1% du RNB. En pourcentage des dépenses du gouvernement central, l'APD nette reçue a représenté 3,58 % en 2010 alors qu'elle atteignait 6,1% en 2006. Par habitant et par an, l'APD était de 28,5 dollars en 2009.

L'aide publique au développement au Maroc provient en grande partie de l'Union Européenne, dont notamment la France et l'Espagne. Cette aide prend essentiellement la forme d'un appui budgétaire. Le déboursement est conditionnel à l'achèvement de résultats concrets au niveau macroéconomique, en matière de gestion des finances publiques, de réduction de la pauvreté ou de réformes économiques et sociales. En 2009 et 2010, l'ensemble des engagements bilatéraux de l'Union Européenne ont été réalisés sous forme d'appuis budgétaires.

Les recettes non fiscales ont représenté en 2010 2,2% du PIB du Maroc. Ces recettes émanent essentiellement des revenus issus de la privatisation des entreprises publiques par le canal des investissements étrangers, largement l'œuvre d'investisseurs originaires de pays comme la France et l'Espagne. La crise de la zone euro devrait conduire à un accroissement de l'aversion au risque et limiter, par conséquent, l'attrait des investisseurs pour d'éventuelles opérations de privatisation dans le futur.

Les effets indirects, au travers d'une réduction de l'activité en Europe et ses répercussions sur l'économie marocaine, peuvent affecter le budget de manière significative. L'élasticité des recettes de l'Etat à l'activité économique, même si elle n'est pas très élevée, conduira à une baisse des recettes notamment celles afférant à l'Impôt sur les Sociétés. Au niveau des charges, la crise pourrait renforcer les besoins en dépenses sociales et accentuer la pression pour la création de postes d'emplois additionnels.

Pour faire face à ses contraintes et dans le cadre du plan anticrise pour 2012, les pouvoirs publics comptent mobiliser auprès d'institutions financières arabes et internationales (le Conseil de Coopération du Golfe, l'Union européenne, la Banque mondiale ainsi que la Banque Africaine de Développement) 11 milliards de dirhams sous forme de subventions et de prêts étrangers. Le Maroc a également eu recours au marché financier international pour la levée de 1,5 milliard de dollars.

Ces mesures s'inscrivent dans la continuité de la ligne de précaution et de liquidité accordée récemment par le FMI de 6,2 milliards de dollars. Il est à noter que les avoirs extérieurs atteignent 140 milliards de DH soit 4 mois d'importations. Les pouvoirs publics entendent également adopter des réformes fiscales en vue d'améliorer les recettes et prévoient l'adoption d'une loi organique des finances qui devrait permettre une programmation pluriannuelle du budget et lier les dépenses publiques aux objectifs. Il a également prévu de continuer la politique de rationalisation des dépenses au niveau de l'administration publique notamment les dépenses de fonctionnement et celles de réalisation des études.

3.2. Les réponses de politiques publiques à la crise économique et financière de 2008

Un exemple de réactivité aux crises dans le contexte marocain est celui mené dans le cadre du Comité de Veille Stratégique (CVS). Ce Comité, mis en place au lendemain de la crise de 2008, a été composé des représentants des départements ministériels, des organismes publics et du secteur privé. Son objectif était de suivre de près les développements de la crise mondiale et d'envisager, selon une approche proactive, les réponses appropriées de politiques publiques à même d'en atténuer les effets sur l'économie nationale.

Des comités sectoriels ont été également mis en place afin de renforcer les capacités de proposition, d'opérationnalisation et de suivi, en coordination avec le Comité de Veille Stratégique. Ces comités sectoriels portent sur les secteurs en difficulté, dont le textile, l'Offshoring, le tourisme et l'aéronautique ainsi que sur des questions sensibles comme les transferts des MRE et les exportations des phosphates.

Le Comité de Veille Stratégique a pris un certain nombre de mesures ayant pour principaux objectifs de préserver les postes d'emploi et de renforcer la compétitivité des secteurs touchés. Ces mesures s'articulent autour de quatre volets : un volet social, un volet financier, un volet commercial et un volet formation. En faveur du secteur touristique marocain, un plan d'action « CAP 2009 » a été mis en place, doté d'une enveloppe de 100 millions de dirhams. En outre, en mai 2009, un montant supplémentaire de 300 millions de dirhams a été alloué au renforcement de la promotion touristique, destiné en particulier à la ville de Marrakech et à l'appui au tourisme intérieur.

Les MRE ont pu également bénéficier des mesures suivantes : Une subvention étatique à hauteur de 10% du coût du projet, à tout détenteur de projet qui doit avancer un apport en fonds propres en devises équivalent à 25% du capital total et pourra avoir un crédit bancaire plafonné à 65 % du total de l'investissement ; de la gratuité, jusqu'au 31 décembre 2009, des transferts d'argent effectués par l'intermédiaire des banques marocaines ou leurs réseaux à l'étranger ; d'une baisse, à partir de juin 2009, de 50% la commission de change appliquée à l'ensemble des transactions avec l'extérieur.

L'évaluation des mesures mises en place pour faire face à la crise dénote une prédominance des mesures relatives au volet social avec une part de 59% des demandes. L'analyse de la situation par type de mesures se présente comme suit :

- Volet social : La CNSS a débloqué 357,3 millions de dirhams au profit de 421 sociétés pour préserver l'emploi. Par secteur, les entreprises du textile-habillement et cuir représentent plus de 90% des bénéficiaires, suivi du secteur de l'automobile avec 8%.
- Volet financier : La CCG a traité 115 dossiers de garantie de prêts au profit des PME, dont 93% relatifs au secteur du textile, correspondant à un montant agréé de 686 millions de dirhams.
- Volet commercial : Depuis la mise en œuvre de cette mesure, plusieurs demandes ont été traitées. Tous les secteurs ont été concernés avec une prédominance du secteur textile, de même pour le volet soutien de l'effort de diversification des marchés (commerce extérieur).
- Volet formation : 134 demandes ont été agréées dont 111 pour le secteur du textile-cuir et 20 pour les équipementiers automobiles.

Le comité devait également accorder un intérêt plus soutenu aux thématiques aussi bien sectorielles que transversales. La sauvegarde du potentiel de croissance du pays et de l'emploi et pour tirer profit des opportunités offertes par la période post-crise, en optimisant l'ancrage économique du pays à l'international, en renforçant les moteurs de l'export et en favorisant la dynamique des secteurs liés à la demande intérieure.

Face à la crise de la zone euro, une équipe de travail s'est constituée. Celle-ci a été constitué sous-forme d'un Comité restreint dédié d'amélioration de la compétitivité qui n'a pas été élargi au secteur privé et aux associations professionnelles. Ces travaux ne sont pas publics, mais les mesures conjoncturelles incorporées dans le projet de loi de finances 2013 sont le résultat du travail de cette équipe.

De même, pour limiter le déficit commercial, les pouvoirs publics entendent soutenir les exportations et réduire les importations. Pour soutenir les exportations, il est prévu d'accélérer le rythme de réalisation des plans sectoriels orientés export et de réduire la facture énergétique (la moitié du déficit commercial) en accélérant la mise en œuvre du programme d'efficacité énergétique ainsi que le développement des énergies renouvelables. Pour appuyer la compétitivité du produit marocain comme la réduction des coûts de production, la mise à niveau des ressources humaines, la recherche de nouveaux marchés, le développement du système marocain d'assurance des importations. Pour réduire les importations, il est prévu de limiter le contenu en importations des projets d'investissements étatiques et des achats publics à 45% par l'inscription de cette obligation dans les cahiers des charges des appels d'offres.

Pour renforcer les IDE, les pouvoirs publics prévoient l'accélération de la mise en œuvre des politiques sectorielles y compris les politiques industrielle, agricole et énergétique.

Concernant la situation des MRE, diverses mesures sont mises en avant au niveau de différents Ministères. Au niveau du Ministère des Affaires Etrangères, il y a lieu de souligner l'élargissement du réseau des consulats et l'amélioration de leurs prestations, l'amélioration de la gestion des consulats, la généralisation de la carte biométrique et du passeport biométrique et le système informatique de l'état civil. Au niveau du Ministère en charge du budget, on note la déclaration électronique des véhicules depuis les pays de résidence, la suspension des congés administratifs pour les cadres travaillant dans les centres de transit lors de la haute saison et la distribution d'un guide douanier.

Pour le secteur du tourisme, un groupe de travail constitué par le Ministère du Tourisme avec la Fédération Nationale du Tourisme, l'Observatoire du Tourisme, l'Association Nationale des Investisseurs Touristiques, la Fédération Nationale de l'Industrie Hôtelière et l'Office National Marocain du Tourisme, a été mis en place avec pour objectif de proposer un plan d'accompagnement et de soutien pour permettre de maintenir l'activité touristique durant cette conjoncture dans les meilleures conditions.

Dans ce cadre, une mission d'accompagnement conjointement pilotée par la FNIH et le Ministère du Tourisme, a entamé les travaux de diagnostic pour l'identification et l'évaluation des hôtels en grande difficulté à Marrakech et Agadir. Les établissements en difficulté (plus de 20 établissements) bénéficieront d'un accompagnement personnalisé adapté à leurs problématiques, dans le cadre d'un Contrat Performance avec l'Etat, sur la base d'un diagnostic approfondi et spécifique. Ce plan de soutien devra ensuite être généralisé aux autres régions touristiques.

Dans le cas d'un approfondissement de la crise actuelle, les professionnels ont convenu de passer à des mesures de soutien plus importantes qui pourraient comprendre un moratoire en matière de charges sociales et d'exonérations fiscales, un rallongement des échéances de crédit d'investissement ainsi qu'un accompagnement en matière de crédit de trésorerie. Les difficultés sont aussi accentuées selon les professionnels par le déficit aérien, l'écart entre le nombre de chambres d'hôtel disponibles et le nombre de sièges aériens est important. A Marrakech, par exemple, on dispose de 60.000 lits face à une offre aérienne de 20.000 sièges.

Il semble nécessaire de distinguer clairement les mesures de politiques économiques (promotion des exportations, promotion du tourisme, soutien aux MRE, attraction des investissements et suivi bancaire) qui rentrent dans le cadre général de la politique économique du pays et les mesures de politique économique qui sont une réponse spécifique à la crise. A ce jour, les mesures annoncées, à l'exception des mesures budgétaires et bancaires, ont pour la plupart été décidées avant la crise.

Aucune référence n'est faite à l'impact différencié de la crise sur les différents pays partenaires du Maroc et aucun ordre de priorité n'est établi en identifiant les secteurs les plus touchés ou les plus susceptibles d'être mis en difficulté à cause de la crise. A l'exception des actions entreprises pour mobiliser des subventions et prêts étrangers, de l'établissement d'un groupe de travail institué au niveau du Tourisme et qui tarde à générer des actions concrètes et des concertations gouvernementales discutées dans la presse, nous n'avons pas connaissance d'élaboration de programmes spécifiques mis en œuvre pour atténuer les effets de la crise de la zone euro sur le Maroc.

3.3. Orientations de politiques publiques

Les mesures nécessaires pour faire face à la crise devraient, de manière générale, viser à accroître la résilience de l'économie tout en tenant compte des facteurs de vulnérabilité de l'économie nationale à la crise. C'est ainsi que pour accroître la capacité du pays à neutraliser et absorber le choc de la crise, la stabilité macroéconomique, l'environnement des affaires, la bonne gouvernance et le développement social devraient être maintenus et renforcés.

Les politiques budgétaire et monétaire devraient être orientées dans le sens d'une réduction du déficit budgétaire et de la limitation de l'inflation, du chômage et de la dette. L'efficacité du cadre général des affaires se réfère au fait que si les marchés s'ajustent rapidement pour atteindre l'équilibre suite à un choc externe, le risque d'être négativement affecté par un tel choc sera plus faible que si les déséquilibres du marché ont tendance à persister.

Les mesures anti-crise devraient s'orienter, également, vers la réduction des contraintes réglementaires et des procédures bureaucratiques en matière de concurrence et de fonctionnement des marchés de manière à permettre un ajustement plus souple et rapide aux effets de la crise. La bonne gouvernance concerne les questions telles que la primauté du droit et des droits de propriété. Les mesures anti-crisis ne devraient pas omettre l'objectif d'amélioration du développement social pour faciliter la mise en place d'approches collaboratives à l'égard des mesures correctives à prendre face aux chocs négatifs. Des politiques de réduction de la pauvreté, de réduction du taux de chômage à long terme, une hausse des niveaux d'éducation et du développement humain devraient être poursuivies.

Globalement, les mesures à entreprendre devraient avoir pour objectif central de ne pas remettre en cause les efforts entrepris au cours des dernières décennies. Elles devraient, en effet, éviter de creuser le déficit budgétaire et d'augmenter la dette. Elles devraient également maintenir et renforcer les progrès réalisés en matière de développement humain et en matière de gouvernance. Les éléments de vulnérabilité de l'économie, comme la dépendance vis-à-vis des importations de pétrole et de blé, devraient être pris en compte surtout dans un contexte de forte volatilité des prix sur les marchés internationaux.

Par ailleurs, des analyses régulières plus approfondies des risques pour l'économie marocaine en lien avec les développements de la crise de la zone euro devraient être réalisées. Ces analyses devraient avoir pour finalité l'éclairage des politiques publiques et le renforcement de leur coordination. Elles devraient être à la fois des réponses transversales qui auraient pour objet de favoriser et maintenir la croissance, de réduire le chômage et de continuer à lutter contre la pauvreté et comporter des réponses sectorielles spécifiques pour accompagner les secteurs vulnérables.

3.3.1. Leviers d'actions, en faveur des exportations, des IDE, du tourisme, des transferts des MRE et du secteur bancaire.

Diversifier les exportations et les orienter davantage vers les pays émergents, tout en favorisant le rééquilibrage entre marché intérieur et marché extérieur

Les politiques visant à accroître les exportations devraient s'attaquer à la diversification des marchés d'exportation et ne pas considérer l'Europe et les pays développés en général comme les principaux pays d'exportation des biens et services. Le commerce Sud-Sud doit être renforcé. De plus, les politiques économiques devraient, de plus en plus, tout en essayant d'accroître les exportations de biens et services favoriser le développement du marché intérieur, en tant que moteur de la croissance et de l'emploi.

En termes de promotion des exportations, les politiques de réponse à la crise devraient être conçues sur un plan sectoriel et cibler en priorité les secteurs les plus sensibles aux effets de la conjoncture internationale, surtout ceux qui sont les plus pourvoyeurs d'emploi. Les mesures à entreprendre gagneraient à être flexibles pour s'adapter aux évolutions de la crise. Dans le cas où les effets de la crise s'amenuiseraient, ces politiques devraient être réajustées à la baisse. Dans le cas où la situation s'aggraverait, les pouvoirs publics devraient être préparés à déployer des politiques davantage vigoureuses pour faire face à des situations difficiles dans certains secteurs.

Accorder une attention particulière aux secteurs exportateurs fortement sensibles aux effets de la crise

Le secteur textile-habillement est le secteur le plus sensible aux effets de la crise et à la baisse de la demande européenne. Il est, de plus, fortement pourvoyeur d'emploi. Pour cela, il devrait bénéficier d'une attention particulière. Les autres secteurs d'activités sensibles à la crise comme les secteurs machines et appareils électriques et poissons, crustacés, mollusques et préparations ainsi que le secteur des métaux non ferreux méritent d'être être également suivis.

La politique des taux de change et son impact sectoriel doit également faire l'objet d'un suivi. Deux scénarios relatifs au taux de change (Dépréciation de l'Euro au niveau de 10 et de 8 Dirhams respectivement) ont des effets importants pour les secteurs Légumes et fruits; Poissons, crustacés etc.; Chimiques inorganiques ; Vêtements et Produits électriques (7% et 20% respectivement pour chaque secteur).

Les politiques d'encouragement des IDE doivent tenir compte de l'importance de l'impact du ralentissement de l'activité économique et de l'évolution du taux de change de l'Euro et doit renforcer les politiques déjà adoptées de diversification des sources des IDE.

L'analyse de l'impact potentiel de la crise de la zone Euro sur les IDE vers le Maroc a mis en exergue les risques liés au ralentissement de la croissance et de l'évolution du taux de change. Un ralentissement de l'activité économique en Europe ou une dépréciation de l'Euro sera très néfaste pour les IDE vers le Maroc.

Cette situation rendrait nécessaire de déployer une politique active d'attractivité des IDE, ciblant de nouvelles sources émettrices de ces investissements, notamment les pays du Golfe et les pays émergents à fort potentiel. La stratégie de diversification des sources des IDE gagnerait à être accompagnée d'une constante amélioration de l'environnement général des affaires pour desserrer les contraintes qui pèsent sur l'acte d'investissement en général. Une communication active sur le potentiel économique du Maroc et les atouts dont il dispose devrait être menée auprès des pays cibles.

Mettre en œuvre des mesures pour atténuer l'impact de la crise sur le secteur du tourisme par le biais d'une politique de diversification et en agissant sur le secteur aérien.

L'environnement international actuel se caractérise par une crise mondiale qui a duré plus qu'attendu. Cette dernière se manifeste par la dégradation de l'activité économique chez nos principaux pays partenaires. En outre, et en plus de cette crise, durant les quelques dernières années, notre région connaît une instabilité sociopolitique qui accroît le risque inhérent à la région tout entière.

Ce contexte peu favorable maintiendrait une forte pression sur le secteur touristique marocain. Son marché est en constante mutation avec une concurrence de plus en plus féroce. Les modèles construits ne prennent naturellement pas en considération tous ces facteurs et ne peuvent pas nous informer sur leurs effets de ces facteurs sur ce secteur.

Les pouvoirs publics doivent donc identifier et mettre en œuvre les mesures pour atténuer l'impact de la crise et des autres facteurs sur le secteur du tourisme et l'aider à se maintenir puis à se redresser le plus rapidement possible. Certaines de ces mesures passeraient par des actions sur le transport aérien et son ouverture pour optimiser la diversification nécessaire des marchés émetteurs. Les pays à viser le plus seraient ceux dits émergents tout en maintenant les efforts sur les pays européens, surtout que les projections du Conseil Mondial des Voyages et du Tourisme (WTTC) prédisent pour les dix prochaines années une activité touristique prometteuse et en expansion.

Surveiller l'impact des législations relatives aux conditions de séjour des MRE dans les différents pays de la zone euro et se préparer à des retours de MRE dans le cas d'un approfondissement de la crise.

L'élasticité des transferts de fonds au PIB dans les pays hôtes et en particulier dans les pays de la zone euro est relativement élevée et positive. La baisse des transferts peut impliquer à la fois des demandes sociales plus grandes car le revenu de certains ménages modestes vont diminuer mais également une nécessité de supporter les coûts d'un retour de migrants.

Au niveau macroéconomique, la situation de la balance des paiements pourrait devenir préoccupante en cas de baisse marquée des transferts des MRE. Des actions prioritaires devrait être orientées en faveur de cette communauté, à travers un soutien de proximité axé sur la protection de leurs droits dans les pays d'accueil, et la mise en œuvre des mesures de facilitation et d'incitation des transferts qu'ils effectuent vers leur pays d'origine. Ces mesures seraient nécessaires pour contrer les politiques de captation de l'épargne des émigrés que certains pays européens sont entrain de déployer.

Mettre en place un contrôle rigoureux de l'activité des banques étrangères et de leurs liens avec les banques nationales et surveiller l'impact de la crise sur la solidité du secteur bancaire national.

Les réglementations du secteur bancaire gagneraient à être renforcées et une attention particulière devrait être apportée aux banques qui ont une forte participation étrangère. Des stress tests sont effectués régulièrement au niveau de Bank Al-Maghrib mais sont utilisés essentiellement en interne. Les stress tests devraient également porter sur la simulation de scénarios d'abandon possible de l'Euro par certains pays européens.

Aussi, serait-il nécessaire d'évaluer les réformes prévues par les autorités pour libéraliser les flux financiers et le taux de change en fonction des avantages qu'elles impliquent mais aussi en tenant compte de l'impact des variations des taux de change sur les grandeurs macroéconomiques et des risques de contagion par les marchés extérieurs qu'ils pourraient engendrer.

3.3.2. Envisager des réponses structurelles à la crise pour préparer le Maroc aux transformations économiques, à l'échelle régionale et internationale

Nonobstant les effets négatifs générés par la crise, il serait réducteur de se contenter d'un regard pessimiste quant à l'évolution de la situation en Europe. La crise offre, en même temps, de réelles opportunités que le Maroc pourrait saisir, moyennant des réponses structurelles de moyen et long terme, permettant de renforcer les leviers structurels de la compétitivité globale du pays et de le préparer aux nouvelles réalités concurrentielles qui se profilent.

Développer le marché intérieur et en faire un levier de l'industrialisation du pays

Le développement du marché intérieur rendrait préalablement nécessaire de résoudre les problèmes structurels qui limitent la compétitivité du système productif national. Faute de quoi, la dynamique de la demande interne occasionnerait un accroissement substantiel des importations qui alourdirait le déficit commercial et affecterait le niveau des réserves en devises du pays.

Cela nécessiterait, également, la mise en place d'un système incitatif efficient en faveur des entreprises nationales à fort potentiel, axé sur les résultats, leur permettant de renforcer leurs avantages compétitifs et se prémunir contre les chocs concurrentiels induits par l'ouverture croissante du marché local.

Accélérer l'ancrage aux nouveaux secteurs de l'économie verte et en faire un levier de positionnement du Maroc dans le monde post-crise

Le Maroc gagnerait à adapter l'ensemble de ses politiques publiques en fonction des principes de l'économie verte. Pour affirmer rapidement sa position de leader au niveau régional et même international, il devrait réorienter les choix d'investissement, en accordant la priorité aux projets qui mettent en avant la reconversion écologique des modes de production agricole afin d'assurer la sécurité alimentaire du pays. De même, l'intégration effective de la dimension environnementale dans les stratégies sectorielles devrait être assurée à travers le développement de plateformes industrielles intégrées qui opèrent sur la base des principes de l'efficacité énergétique, de l'usage efficient des matières premières et de la sauvegarde des milieux naturels.

Le Royaume devrait mettre à contribution son réseau de partenariats économiques pour se positionner dès maintenant sur des marchés importants de l'économie verte à l'échelle internationale. L'attraction des investissements étrangers devrait cibler en priorité, ceux qui favorisent le transfert du savoir et du savoir-faire dans le domaine des technologies propres et de la production d'équipements verts.

Assurer une meilleure insertion dans la nouvelle carte industrielle en Méditerranée

La crise devrait s'accompagner d'un redéploiement industriel régional. Outre les secteurs traditionnels tels que le textile et l'agroalimentaire, d'autres secteurs porteurs, notamment ceux inscrits dans les nouveaux métiers mondiaux du Maroc, pourraient profiter de la nouvelle recomposition des systèmes productifs en Europe. Les coûts du transport et la nécessité d'optimiser la chaîne de logistique devraient pousser davantage les entreprises européennes à se désengager des marchés lointains au profit des marchés de proximité.

Au niveau sud-méditerranéen, le Maroc dispose d'atouts dont la mobilisation lui permettrait de bénéficier du mouvement de redéploiement des activités internationales des firmes européennes. Le contexte du « printemps arabe » et les incertitudes sociopolitiques qui y sont associées défavorisent pour l'instant certains pays concurrents de la région, en l'occurrence la Tunisie et l'Égypte.

Approfondir les relations économiques et financières avec l'Afrique et faire de ce continent une base arrière stratégique du Maroc

Tout en tirant profit de son positionnement géographique et s'ouvrir sur d'autres pays de la région méditerranéenne et du Golfe, le Maroc devrait accentuer sa présence en Afrique, à travers des secteurs dynamiques, qui ouvrent de réelles opportunités pour les entreprises nationales, notamment dans le domaine de la banque-finance, des Télécommunications, de l'agroalimentaire et des médicaments.

En particulier, la dynamique des entreprises marocaines sur le continent africain est prometteuse. La présence effective de plusieurs banques marocaines (BMCE, Attijariwafa Bank, Banque Populaire...) dans plusieurs pays africains, ont contribué à asseoir la notoriété du Maroc en tant que référence régionale dans la banque de détail.

Le Maroc devrait également développer sa position de terre d'accueil pour les entreprises africaines en quête de cotation boursière, un pays de domiciliation des plus grands cabinets d'expertise juridique ou de logistique que suppose précisément l'émergence du Maroc en tant que plateforme financière régionale.



ANNEXES TECHNIQUES

Annexe 1 : Taux de change effectifs réels (TCER), volatilité et mésalignement

Le taux de change effectif réel (TCER) est défini comme le prix relatif des biens échangeables par rapport aux biens non échangeables. Par construction, une augmentation du TCER indique une appréciation, alors qu'une baisse indique une dépréciation. Formellement, le TCER est calculé de la façon suivante :

$$\log TCER = \sum_{j=1}^{10} w_j \log \frac{e_j WPI_j}{CPI} \quad (A.1)$$

où e_j est le taux de change nominal bilatéral vis-à-vis du pays j , WPI_j est l'indice des prix de gros (proxy des prix des biens échangeables) du pays j , CPI est l'indice des prix à la consommation (proxy des prix des biens non échangeables) du pays et w_j est la part du partenaire j dans les exportations du Maroc. Les données sur les taux de change bilatéraux, les indices des prix de gros et les indices des prix à la consommation proviennent des statistiques financières internationales du FMI. Les pondérations w_j ont été calculées à partir des données de la base Comtrade.

La volatilité du TCER pour une année est mesurée par l'écart type des variations mensuelles du TCER sur les 12 mois de la même année.

Le mésalignement du taux de change réel représente un écart persistant entre le taux de change effectif réel et sa valeur d'équilibre. L'information sur l'ampleur du mésalignement exige la connaissance du niveau du taux de change réel d'équilibre (TCRE). Celui-ci n'est pas observable et dépend de facteurs à la fois structurels et macroéconomiques. Une approche de mesure du mésalignement du taux de change réel a été proposée par Edwards (1988). Cette approche, basée sur une modélisation, fait la distinction entre deux sources de variation du TCER. La première source provient des variations des 'fondamentaux' internes ou externes qui conduisent à un changement du niveau du taux de change réel d'équilibre (TCRE). Ces fondamentaux incluent les termes de l'échange, les transferts internationaux et le progrès technologique. La seconde source de variation émane de politiques macroéconomiques qui créent un mésalignement du taux de change. C'est le cas d'un crédit interne excessif, d'un excès d'endettement externe ou d'une forte protection commerciale.

Pour estimer l'impact de ces différents facteurs, Cottani et al. (1990), d'une part, et Ghura et Grennes (1993), d'autre part, ont proposé le modèle empirique suivant :

$$\log TCER = \beta_i + \eta_1 \log\left(\frac{P_x}{P_m}\right) + \eta_2 \log\left(\frac{Y}{X + M}\right) + \eta_3 \left(\frac{C}{Y}\right) + \eta_4 \log(rDette) + \eta_5 \log(Gov) + \eta_6 \log(BalSam) + v_{it} \quad (A.2)$$

où TCER est le taux de change effectif réel calculé à partir de l'équation (1), P_x / P_m indique les termes de l'échange; $Y/(X + M)$ est un indicateur qui mesure le taux de fermeture de l'économie calculé par le ratio entre le PIB noté par Y et la somme des exportations (X) et des importations (M); C/Y mesure le flux net de capital (calculé par la différence entre la variation nette des réserves de change et la variation de la balance commerciale) rapporté au PIB; $rDette$ est le service de la dette en % du PIB et $BalSam$ est un indicateur de différence de productivité avec les partenaires commerciaux. L'équation 2 a été ré-estimée sur la période 1995-2009 par l'auteur suivant la même méthodologie que Nouira et Sekkat (2012). Toutes les variables explicatives proviennent de la base « World Development Indicators » (WDI).

Annexe 2 : Estimation des déterminants des IDE vers le Maroc

La spécification des déterminants de l'IDE que nous utiliserons est adaptée de la littérature (voir par exemple Sekkat et Veganzones, 2007). Elle fait dépendre le ratio des IDE reçus par le Maroc sur son PIB, du PIB des pays investisseurs et des indicateurs de taux de change :

$$\log(IDE_t^j) = \varphi_j + \alpha_1 \log(PIB_t^j) + \alpha_2 \log(TauxChange_t^j) + \alpha_3 \log V_t^j + \alpha_4 Mis_t^j + \varepsilon_{it}^j \quad (B.1)$$

où IDE_t^j est le ratio des IDE en provenance du pays j sur le PIB du Maroc, PIB_t^j est le PIB du pays j , $TauxChange$ est le taux de change, V est la mesure de la volatilité du taux de change, Mis est la mesure du degré de mésalignement du taux de change, t est l'indice temps. Comme discuté en Section 2, le signe anticipé des coefficients est positif ou négatif selon les motivations de l'investissement. Les séries des IDE viennent de la CNUCED. Celles du PIB viennent du WDI. Les autres variables sont définies plus haut.

La spécification est intentionnellement parcimonieuse car nous voulons nous focaliser sur les chaînes de transmissions identifiées plus haut et non chercher à expliquer les déterminants des IDE de façon générale. En effet, la littérature met en avant d'autres facteurs pouvant affecter les IDE comme l'infrastructure, le capital humain ou encore la gouvernance (voir Sekkat, 2012). Bien entendu, la non-prise en compte de ces variables peut affecter la qualité des estimateurs. En outre, le taux de change peut potentiellement être affecté par les mêmes chocs exogènes que les IDE. Ces deux problèmes peuvent entraîner un biais des estimateurs si la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) est utilisée. Afin de remédier à ce risque, nous utilisons quatre méthodes d'estimations : Les moindres carrés ordinaires, le Panel à effets fixes (PEF), le Panel à effets aléatoires (PEA) et la méthode des moments généralisée (MMG). Pour choisir entre les estimateurs nous nous basons sur les tests pertinents. La période d'estimation est 1989-2007.

Afin de choisir les meilleurs estimateurs, 4 groupes d'estimations existent méthode. Le premier reprend uniquement PIB_t^j et TauxChange comme variables explicatives. Les deux suivants ajoutent séparément la volatilité et le mésalignement respectivement alors que le dernier les inclut en même temps. Les tests des effets fixes font écarter MCO en faveur de PEF dans tous les cas. Les tests d'effets aléatoires font préférer PEA à PEF dans 3 cas sur 4. Cependant aucune des trois méthodes ne semblent prémunir contre le biais de simultanéité. En revanche, les tests de sur-identification confirment que MMG permet de corriger ce biais. Nous nous concentrons sur les résultats avec MMG.

Annexe 3 : Analyse de la demande touristique adressée au Maroc : essai d'identification des effets de la crise de la zone euro

La partie qui nous intéresse à ce niveau est d'abord relative à l'identification des principaux déterminants de la demande touristique et à l'estimation de leur influence marginale sur la demande touristique. Ces deux dimensions sont d'un intérêt certain pour les décideurs dans ce domaine. S'il ressort par exemple que si les prix des produits du tourisme sont déterminants dans le choix d'une destination touristique, les responsables de la promotion de la destination concernée doivent porter leur attention aux stratégies relatives aux prix qu'offre la destination face aux prix qu'offrent des destinations concurrentes, toutes choses étant égales par ailleurs.

Dans cette étude, nous allons modéliser et analyser l'effet de plusieurs variables exogènes sur la variable nombre d'arrivées de touristes au Maroc, en provenance des six pays étudiés ci-dessus (France, Espagne, Italie, Allemagne, Royaume-Uni et Belgique). C'est la variable qui est supposée approcher le mieux la demande touristique adressée au Maroc. Les données relatives à cette variable sont celles du Ministère du tourisme du Maroc. On notera donc par T_{it} ce flux du pays i pour la période t . C'est en fait le logarithme de cette variable qui est la véritable variable endogène de notre modèle.

Comme variables exogènes explicatives du nombre d'arrivées de touristes au Maroc, nous nous appuyons sur une liste de variables sur lesquelles nous revenons ci-dessous. Même si la variable endogène « arrivées touristiques » par pays est disponible de façon mensuelle, trimestrielle et annuelle, à cause du manque d'informations pour plusieurs variables exogènes, les données utilisées dans nos estimations sont annuelles et par pays. Il n'est donc pas possible d'approcher les variations saisonnières infra annuelles relatives aux effectifs des touristes. Les variables exogènes utilisées (prise en logarithme) sont donc :

- le produit intérieur brut par habitant du pays i l'année t , notée $pibit$. Cette variable est exprimée en dollar courant. Les données relatives à cette variable (comme celles relatives à plusieurs autres) ont été recueillies à partir du site web de World Economic Outlook Database - Avril 2012. Selon la littérature, nous nous attendons à ce que, toute chose égale par ailleurs et en contrôlant pour toutes les autres variables, le nombre d'arrivées de touristes étrangers au Maroc augmente lorsqu'il y a une augmentation du revenu par habitant dans le pays d'origine des touristes ;
- le taux de chômage dans le pays i l'année t , notée $chit$. Une augmentation de ce taux devrait faire baisser la demande touristique adressée par le pays i ;
- le taux d'inflation dans le pays i l'année t , notée $infit$. A priori l'inflation dans les pays émetteurs peut affecter les flux touristiques. En effet, l'augmentation du niveau général des prix peut augmenter la dépense des ménages en termes nominaux et donc à réduire l'épargne qui servirait à financer les voyages. Cependant, si on suppose une indexation totale ou partielle des revenus des ménages sur l'inflation dans ces pays, alors l'effet serait moindre, inversé et peut devenir ambiguë ;
- le taux de change, noté $tcerit$. Cette variable tente de capter l'effet de la différence de niveau de vie entre le Maroc et les pays ici considérés. Pour le Royaume-Uni, un ajustement approprié a été fait pour rendre cette variable comparable avec celle des autres pays tous de la zone euro. Il donne le nombre de dirhams par Euro pour chaque année. Toute chose égale par ailleurs, une augmentation de ce taux, correspondrait à une dépréciation de la monnaie nationale, et devrait induire un accroissement du nombre de touristes ;
- la population du pays i l'année t , notée $popit$. Selon la littérature, toute chose égale par ailleurs, l'augmentation de cette variable, mesurée en début de chaque année, devrait influencer positivement la demande touristique adressée au Maroc ;
- la distance entre le pays i et le Maroc est retenue comme une variable qui reflèterait le coût du transport, notée $distit$. Cette variable est donc mesurée par la distance en km. Toute chose égale par ailleurs, elle devrait influencer négativement la demande touristique ;

- théoriquement, les flux migratoires jouent un rôle important dans la dynamique du tourisme entre les pays. C'est dans ce cadre que nous avons envisagé d'introduire la variable stock d'immigrants ou d'expatriés en provenance du pays i l'année t , notée $imiit$. Logiquement, cette variable devrait influencer positivement la demande touristique en renforçant la dynamique des visites aux parents et amis. Nous n'avons pas pu construire la base de données relative à ces stocks pour les années et pays pertinents pour le cas du Maroc. En plus de la difficulté d'avoir des données passées pertinentes et comme nous devons utiliser les modèles estimés pour faire des prévisions des variables du secteur du tourisme, il est impératif de ne retenir que des variables explicatives pour lesquelles des prévisions fiables pour le futur existent.

Il est clair que la crise de la zone euro peut influencer directement plusieurs de ces variables explicatives et par ricochet la variable endogène considérées. Pour faciliter la lecture des élasticités directes des arrivées touristiques par rapport à chacune des variables considérées, toutes les variables sont introduites en logarithmes.

Une fois estimés, les modèles construits peuvent être utilisés pour faire des prévisions des flux des arrivées et donc approcher, autant que possible, les effets de la crise de l'euro sur les variables endogènes d'intérêt. En effet, dans ce domaine, la littérature montre que lorsqu'un pays est en crise économique, le nombre de touristes que ce pays peut émettre diminuerait de façon significative.

Le modèle examiné dans cette partie peut être estimé en deux versions : statique et dynamique. Dans ses deux versions, le modèle essaye de reproduire la demande touristique adressée au Maroc par les six pays partenaires. De façon plus précise, la version statique du modèle proposé se présente comme suit :

$$\ln(T_{it}) = \alpha_i + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{ijt} + \gamma_t + \varepsilon_{it}$$

où T_{it} est la variable endogène (le flux de touristes en provenance du pays) de i en t , x_{ijt} est la valeur du logarithme de la variable explicative j pour le pays i en t , α_i , β_j , γ_t sont des paramètres.

La version dynamique du modèle proposé se présenterait comme suit :

$$\ln(T_{it}) = \alpha_i + \rho \ln(T_{it-1}) + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{ijt} + \gamma_t + \varepsilon_{it}$$

Le vecteur des variables explicatives regroupe les logarithmes des variables introduites ci-dessus (le produit intérieur brut par tête, le taux de chômage, le taux d'inflation, le taux de change nominal, la population, la distance).

Des techniques d'estimation (GMM et GMM en système) appropriées aux modèles dynamiques en panel, qui intègrent donc comme variable explicative la variable endogène retardée, sont à utiliser. En effet, les autres techniques classiques ne permettent pas de produire des estimateurs efficaces pour ce type de modèles. Pour ne pas alourdir inutilement ce texte, nous avons choisi de ne pas revenir sur les détails techniques des fondements théoriques des estimations de ces modèles. Le lecteur intéressé pourra consulter avec intérêt, Arellano et Bond (1991), Arellano et Bover (1995), Blundell et Bond (1998, 2000) et Windmeijer (2005).

Une seconde modélisation refait exactement le même exercice en retenant comme variable endogène les nuitées passées par les touristes en provenance des six pays étudiés au lieu des arrivées de touristes³⁰.

Enfin, un troisième essai (que nous ne reproduisons pas dans ce texte) serait une modélisation panel bivariée qui essaierait d'approcher la dynamique du secteur du tourisme en analysant simultanément et donc conjointement les deux variables endogènes retenues dans les modélisations ci-dessus (arrivées et nuitées) et qui sont fondamentalement liées. Il s'agit d'une spécification identique au modèle précédent dans sa version vectorielle (modèle VAR (vecteur autorégressif)) en données de panel. La section suivante rapporte les principaux résultats des estimations des versions statiques de ces modèles. Pour des considérations pratiques de présentation et pour ne pas trop alourdir ce texte, les autres développements (modèles dynamiques, modèles bivariés) feraient l'objet d'autres recherches et rapports.

Estimation et analyse des résultats et des projections

L'idée de base des modèles proposés est que les variables qui captent la situation macroéconomique des pays émetteurs, surtout celles liées à la crise, ont une incidence sur les flux des touristes qui visiteraient le Maroc. Ces modèles permettent en particulier d'isoler (toute chose égale par ailleurs) l'impact (l'élasticité) de chaque variable exogène retenue sur la variable endogène. Ensuite, sur la base des mêmes modèles estimés, il sera possible de faire des prévisions à court et moyen termes des flux de la variable endogène sous plusieurs scénarios d'évolution de la crise dans les pays émetteurs représentés par les évolutions des variables exogènes retenues.

Estimation par la méthode des moindres carrés ordinaires

Dans le premier modèle, nous retenons comme variable endogène les arrivées touristiques et comme variables explicatives les six variables introduites ci-dessus. A cause de la non disponibilité d'informations relatives à la variable taux de change du dirham face à l'euro avant 1999, la période d'estimation retenue s'étale entre 1999 et 2011 (13 ans) pour les six pays retenus. Pour explorer principalement les signes des paramètres, on procède d'abord de façon basique voire naïve en ignorant le caractère panel des données. Nous estimons alors le modèle par moindres carrés ordinaires sur les 78 observations. Dans cette estimation, les tests de base usuels d'hétérosédasticité et de colinéarité sont effectués. Ceux relatifs à cette dernière laissent en soupçonner une entre logarithme du PIB par tête et/ou le logarithme du taux de change.

Les tests concluent aussi à l'existence d'hétérosédasticité. Nous avons alors corrigé nos estimations pour ces deux aspects. Nous avons procédé à une estimation robuste du modèle en éliminant la variable logarithme du taux de change. Ce fait nous a d'abord permis d'augmenter la taille de l'échantillon qui passe à 90 observations puisque nous écartons la variable relative au taux de change pour laquelle nous n'avons pas d'observations avant 1999. Cette correction augmente aussi significativement le nombre de degrés de liberté du modèle et donc son niveau de précision.

Il faut aussi signaler que le taux de change est la seule variable, parmi celles retenues comme explicatives à la base, pour laquelle nous n'avons pas de projections pour le futur contrairement aux variables tirées du World Economic Outlook Database - avril 2012. Ceci est bien entendu crucial pour la conduite des prévisions que nous cherchons à faire par la suite. Par la même occasion nous avons largement corrigé les effets de la colinéarité. Dans la suite de l'exercice, la variable qui capte le taux de change n'est plus retenue comme variable explicative.

A part le signe de la variable qui capte l'effet du taux de chômage qui est positif, c'est-à-dire non conforme aux attentes, mais qui est aussi statistiquement non significatif, les paramètres relatifs à toutes les autres variables sont à la fois statistiquement significatifs et ont les signes attendus avec des valeurs plutôt plausibles pour les élasticités estimées. Ainsi, toute chose égale par ailleurs, le PIB per capita et la population augmentent le nombre d'arrivées touristiques alors que l'inflation et la distance le réduisent. A l'examen des indicateurs usuels, il ressort que le modèle est statistiquement valable, sachant que les données utilisées dans l'estimation sont par nature à la fois en séries chronologiques et en coupes transversales.

Estimation du modèle par moindres carrés ordinaires

Larrv	Coef.	Std. Err.	T	P>t	[95% Conf. Interval]	
Lgdpcap	.9155811	.2522912	3.63	0.000	.4138724	1.41729
Ltxchômage	.3464231	.2834783	1.22	0.225	-.2173046	.9101509
Linf	-.2865463	.1185338	-2.42	0.018	-.5222638	-.0508288
Lpop	.6289527	.0570141	11.03	0.000	.5155739	.7423315
Ldistance	-1.041594	.2365033	-4.40	0.000	-1.511907	-.5712809
Constante	8.006092	3.324383	2.41	0.018	1.395193	14.61699

Source : traitements des auteurs.

Nombre d'observations : 90 ; $R^2 = 0.4622$; $F(5, 84) = 31.66$; Prob > F = 0.0000.

Sur la base du modèle estimé et des scénarios d'évolution des 5 variables explicatives exogènes retenues, tels que reproduits dans World Economic Outlook Database Avril 2012, nous déduisons des prévisions des arrivées touristiques au Maroc pour des horizons raisonnables pour les six pays.

Estimation du modèle à effets fixes

Dans ce modèle, qui est aussi appelé modèle de la covariance, on suppose que les paramètres α_i et γ_t sont des effets constants, non aléatoires. Ils modifient simplement l'estimation de la constante du modèle spécifié ci-dessus selon le pays i et/ou l'année t . Théoriquement le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés ordinaires après ajout de variables indicatrices pertinentes associées aux pays et/ou aux années. On y suppose aussi que les perturbations aléatoires croisées ϵ_{it} satisfont les hypothèses classiques de la méthode des moindres carrés ordinaires, ce qui permet de faire les tests d'hypothèse.

D'abord et avant d'estimer le modèle à effets fixes de façon directe, nous avons introduit puis testé la pertinence de la prise en compte ou pas d'un effet fixe pays. Ceci s'est fait à travers l'introduction de variables binaires (dummy) pays dans la régression. Le test rejette l'égalité de l'ordonnée à l'origine entre les pays.

Par la suite nous avons estimé, de façon standard et usuelle, la régression à effets fixes (xtreg avec l'option fe sous Stata). Pour corriger le problème d'hétéroscédasticité par la méthode de White, nous avons estimé le modèle avec l'option robuste et en utilisant la commande appropriée (areg avec l'option absorba sous Stata). Ici aussi, selon la statistique de Fisher, on rejette l'hypothèse de l'absence conjointe d'effets fixes.

Déjà et de façon automatique, la variable qui représente le logarithme de la distance a été supprimée pour colinéarité évidente avec l'effet fixe supposé (cette variable ne varie pas dans le temps).³¹ Comparativement à l'estimation par moindres carrés ordinaires, le signe du paramètre associé au logarithme de la variable population est ici aussi positif et significatif. Celui associé au logarithme du taux de chômage est ici bon car négatif, contrairement au cas précédent, mais il est non significatif. Les estimations des paramètres associés aux deux autres variables (logarithmes du PIB et du taux d'inflation) sont à la fois non significatifs et ont les signes inverses à ce qui est attendu contrairement à ce qui a été obtenu avec l'estimation avec la méthode des moindres carrés ordinaires. Globalement, on peut donc dire qu'il y a bien des écarts entre ce qui est obtenu par la méthode des moindres carrés ordinaires et une estimation du modèle avec effets fixes.

Au niveau des critères de la qualité de l'ajustement, il ressort que le coefficient de détermination le plus pertinent (le R2 within) qui donne la part de la variabilité intra-pays de la variable dépendante expliquée par celles des variables explicatives est plutôt faible. Le R2 between, qui rend compte des effets fixes du modèle est par contre assez élevé. La statistique de Fisher montre aussi que le modèle s'ajuste à peine avec les données.

Estimation du modèle panel à effets fixes

Larrv	Coef.	Std. Err.	T	P > t	[95% Conf. Interval]	
Lgdpcap	-.2046528	.395725	-0.52	0.627	-1.221896	.8125906
Ltxchômage	-.0081021	.2511577	-0.03	0.976	-.6537234	.6375193
Linf	.0367163	.0721861	0.51	0.633	-.1488439	.2222766
Lpop	5.944224	2.544197	2.34	0.067	-.5958421	12.48429
Ldistance	0	(omitted)				
Cons	-7.973894	6.202807	-1.29	0.255	-23.91872	7.97093
Sigma_u	3.9939701					
Sigma_e	.2613416					
Rho	.99573664	(fraction of variance due to u_i)				

Source : traitements des auteurs.

Nombre d'observations : 90 ; Nombre de groupes : 6 ; Observations par groupe : 15 ; $R^2(\text{within}) = 0.2457$; $R^2(\text{between}) = 0.2873$; $R^2(\text{overall}) = 0.2609$; $F(4, 5) = 6.61$; $\text{Prob} > F = 0.0313$; $\text{Corr}(u_i, Xb) = -.9820$.

Comme pour le cas de l'estimation par la méthode des moindres carrés ordinaires, sur la base du modèle à effets fixes estimé, et des scénarios d'évolution des 5 variables explicatives exogènes retenues tels que reproduits dans World Economic Outlook Database Avril 2012, nous avons déduit des prévisions des arrivées touristiques au Maroc pour des horizons raisonnables pour les six pays.

Estimation du modèle à effets aléatoires

Dans cette troisième spécification du modèle, qui est aussi appelé modèle à erreur composée, on suppose que α_i et γ_t sont de véritables variables aléatoires. On y suppose que ces variables sont centrées d'espérances mathématiques nulles, tout comme les aléas ϵ_{it} . Ces trois variables sont aussi supposées être homoscédastiques et d'écart types spécifiques constants, non corrélées et indépendantes les unes des autres.

Dans ce cas, contrairement à la spécification à effets fixes, les trois effets n'influencent pas que la constante du modèle. Ils s'exercent sur sa perturbation aléatoire.

Sur le plan théorique, cette structure aléatoire est prise en considération pour affiner l'estimation des paramètres d'intérêt. Le modèle est estimé en deux étapes en commençant par l'estimation des composantes de la variance de l'erreur composée. Cette estimation est utilisée dans une seconde étape pour estimer le modèle par la méthode des moindres carrés généralisés, la structure de variance-covariance des aléas étant approximativement connue.

Théoriquement, comme les modèles à effets fixes et celui à effets aléatoires paraissent de nature différentes, le second est généralement recommandé. Des tests permettent de vérifier la pertinence de l'un ou l'autre des deux modèles.

Dans notre cas nous avons estimé, de façon standard et usuelle, la spécification à effets aléatoires (xtreg avec l'option re sous Stata). Pour corriger le problème d'hétéroscédasticité par la méthode de White, nous avons estimé le modèle à effets aléatoires avec l'option robuste et en utilisant la commande appropriée (xtreg avec les options re et robust sous Stata). Juste à titre de comparaison, nous avons enfin estimé ce modèle avec la méthode du maximum de vraisemblance.

Sur la base du modèle estimé, en utilisant la statistique de Breusch et Pagan, nous avons testé la significativité des effets aléatoires considérés. Il en ressort que ces derniers ne sont pas significatifs (p -value = 1). Comme il se doit, nous avons aussi programmé la conduite d'un test d'Hausman.

Comme on le sait, les modèles à effets fixes et à effets aléatoires permettent de prendre en compte l'hétérogénéité des observations. Cependant, cette prise en compte est différente d'une spécification à l'autre. Dans la spécification à effets fixes, il est supposé que les effets spécifiques sont plus ou moins corrélés avec les variables explicatives du modèle. Dans la spécification à effets aléatoires, on suppose que les effets spécifiques sont orthogonaux avec les variables explicatives. Le test d'Hausman permet de tester laquelle des deux spécifications est pertinente pour choisir et retenir une. Dans notre cas, à cause des tailles des échantillons disponibles et du nombre de variables retenues, le modèle ajusté ne satisfait pas les conditions asymptotiques nécessaires à la conduite du test d'Hausman (une statistique de Chi2 négative). Sur la base de tous ces indicateurs, on déduit que c'est plutôt une spécification à effets fixes qu'il faudrait retenir.

Au niveau des résultats, dans ce cas, comme on n'est plus dans un modèle à effets fixes, la variable qui représente le logarithme de la distance a été conservée dans l'estimation. Il n'y a plus de problèmes de colinéarité exacte rencontrée ci-dessus. Comparativement aux estimations obtenues en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires et la modélisation à effets fixes, toute chose égale par ailleurs, on déduit que :

- le PIB per capita et la population augmenteraient le nombre d'arrivées touristiques avec des élasticités plutôt plausibles alors que l'inflation et la distance le réduiraient comme attendu. C'est en fait exactement ce que l'on a obtenu, en termes de signes, avec une estimation par moindres carrés ordinaires.
- le paramètre associé au logarithme de la population n'est cependant pas significatif.
- le paramètre associé au logarithme du taux de chômage n'a pas le signe attendu et n'est pas non plus significatif. C'est aussi ce qui est obtenu avec une estimation par moindres carrés ordinaires.

Estimation du modèle panel à effets aléatoires

Larrv	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
Lgdpcap	.9155811	.447935	2.04	0.041	.0376446	1.793518
Ltxchômage	.3464231	.5008032	0.69	0.489	-.6351332	1.327979
Linf	-.2865463	.1213937	-2.36	0.018	-.5244736	-.048619
Lpop	.6289527	.1573733	4.00	0.000	.3205068	.9373986
Ldistance	-1.041594	.5653917	-1.84	0.065	-2.149741	.0665536
Cons	8.006092	6.165635	1.30	0.194	-4.07833	20.09052
Sigma_u	0					
Sigma_e	.2613416					
Sho	0	(fraction of variance due to ui)				

Source : traitements des auteurs.

Nombre d'observations : 90 ; Nombre de groupes : 6 ; Observations par groupe : 15 ; $R^2(\text{within}) = 0.0695$; $R^2(\text{between}) = 0.5821$; $R^2(\text{overall}) = 0.4622$; Wald $\chi^2(5) = 3149.77$; Prob > Chi = 0.000 ; Corr(u_i , X) = .0.

Au niveau des critères de la qualité de l'ajustement, il ressort que le coefficient de détermination le plus pertinent (le R^2 within) qui donne la part de la variabilité intra-pays de la variable dépendante expliquée par celles des variables explicatives est très faible. Le R^2 between, qui rend compte des effets aléatoires du modèle, est par contre assez élevé. La statistique de Fisher montre que le modèle s'ajuste assez bien avec les données.

Comme pour le cas des deux autres techniques d'estimation (méthode des moindres carrés ordinaires simple et effets fixes) sur la base du modèle à effets aléatoires estimé, et des scénarios d'évolution des 5 variables explicatives exogènes retenues, tels que reproduits dans World Economic Outlook Database Avril 2012, nous avons déduit des prévisions des arrivées touristiques au Maroc pour des horizons raisonnables pour les six pays.

De ces trois estimations, malgré certaines comparaisons valides et recoupements à plusieurs niveaux, il ressort clairement une non convergence entre les trois estimations. Ce fait laisse croire à une non robustesse de la spécification du modèle proposé. D'abord il n'est pas exclu que le modèle ignore des variables explicatives significatives et pertinentes du nombre d'arrivées. Il faut par ailleurs signaler, que pour toutes les spécifications estimées ci-dessus, il n'est pas totalement écarté que nos estimations soient biaisées à cause de l'éventuelle endogénéité que l'on peut très bien suspecter au niveau de certaines variables explicatives du modèle. Il s'agit particulièrement des logarithmes du PIB par tête, du taux de chômage ou du taux d'inflation. Dans ce travail, nous n'avons pas essayé de corriger pour cet éventuel fait puisque nous ne disposons pas nécessairement de potentiels instruments forts pour refaire les estimations comme il se doit.

Enfin, et dans la même direction, aucune prise en compte d'une éventuelle autocorrélation des erreurs n'a été faite. Des corrections dans ce sens pourraient raffiner les estimations et les prévisions qui en découleraient.

Annexe 4 : Estimation des élasticités des transferts des MRE aux conditions macroéconomiques dans le pays hôte et dans le pays d'origine

On utilise trois méthodes d'estimations : Les moindres carrés ordinaires, le Panel à effets fixes, le Panel à effets aléatoires.

Estimation par la méthode des moindres carrés ordinaires

Dans le premier modèle que nous estimons ici, nous retenons comme variable endogène les transferts et comme variables explicatives les cinq variables suivantes : le log du PIB du pays hôte; le log du PIB du Maroc, le log de l'inflation dans le pays hôte, le log du taux de chômage dans le pays hôte et le stock de MRE. La période d'estimation retenue s'étale entre 2000 et 2011 (12 ans) pour les 17 pays retenus et nous avons 201 observations.

Pour explorer principalement les signes des paramètres, nous estimons dans un premier temps le modèle par moindres carrés ordinaires. Nous avons procédé à une estimation robuste du modèle. Pour le nombre de MRE, nous estimons le nombre de MRE par pays pour les années pour lesquelles nous n'avons pas d'observations. Le taux de change n'a pas été retenu comme variable explicative car nous n'avons pas de projections pour le futur contrairement aux variables tirées du World Economic Outlook Database Avril 2012.

Estimation du Modèle par Moindre Carrés Ordinaires

ltrandh	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
lgdp	.7072983	.0725139	9.75	0.000	.5642861	.8503105
linf	-.1522442	.1332604	-1.14	0.255	-.4150609	.1105726
lunr	-1.379089	.1517465	-9.09	0.000	-1.678364	-1.079814
lmre	.6933701	.0447035	15.51	0.000	.6052056	.7815345
lgdpcm	-.0194575	.2657452	-0.07	0.942	-.5435612	.5046462
_cons	-2.864603	2.029054	-1.41	0.160	-6.866312	1.137106

Nombre d'observations = 201, $F(5, 195) = 148.89$,
 Prob > F = 0.0000, R-squared = 0.7984, Root MSE = 1.070

Source : traitements des auteurs.

Les paramètres relatifs au PIB et au chômage dans le pays d'accueil ainsi qu'au nombre de MRE sont statistiquement significatifs et ont les signes attendus. Le paramètre du PIB par capita au Maroc et l'inflation dans le pays hôte ont le signe anticipé mais ne sont pas significatifs.

Estimation du modèle à effets fixes

Dans ce modèle, qui est aussi appelé modèle de la covariance, on suppose que les paramètres ont des effets constants, non aléatoires. Pour corriger le problème d'hétéroscédasticité par la méthode de White, nous avons estimé le modèle avec l'option robuste.

Estimation du Modèle a Effets Fixes

trandh	Coef.	Std. Err.	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
lgdp	1.620811	.6057944	2.68	0.017	.3365844	2.905038
linf	.0232361	.0630281	0.37	0.717	-.1103774	.1568497
lunr	.2131594	.3400416	0.63	0.540	-.5076966	.9340155
lmre	-.16162	.1685921	-0.96	0.352	-.5190193	.1957793
lgdpcm	-.5967017	.4835034	-1.23	0.235	-1.621683	.4282796
_cons	1.568824	1.762507	0.89	0.387	-2.167523	5.305171

Source : traitements des auteurs.

Nombre d'obs = 201, Observation par group : min =11, Nombre de groupes = 17

R-sq : within = 0.4706 , between = 0.4849, overall = 0.4790, F(5,16) = 6.31, corr(u_i, X_b) = -0.3164, Prob > F = 0.0020

Comparativement à l'estimation par moindres carrés ordinaires, le signe du paramètre associé au logarithme de la variable PIB du pays hôte est ici aussi positif et significatif mais la valeur du coefficient augmente puisqu'il est ici égal à 1,62 au lieu de 0,70 dans l'estimation par les moindres carrés ordinaires. Une augmentation de 1 % dans le PIB du pays hôte donne lieu à une augmentation de 1,62 % dans le montant des transferts. De la même manière, une baisse de 1 % du PIB dans le pays hôte est associée à une baisse de 1,62 % dans les transferts. Les paramètres associés aux autres variables, y compris ceux relatifs au PIB par capita du Maroc ne sont plus significatifs.

Estimation du modèle à effets aléatoires

Comme mentionné plus haut, sur le plan théorique, cette structure aléatoire est prise en considération pour affiner l'estimation des paramètres d'intérêt. Théoriquement, comme les modèles à effets fixes et celui à effets aléatoires paraissent de natures différentes, le second est généralement recommandé. Des tests permettent de vérifier la pertinence de l'un ou l'autre des deux modèles. Pour corriger le problème d'hétéroscédasticité par la méthode de White, nous avons estimé le modèle à effets aléatoires avec l'option robuste.

Comparativement aux estimations obtenues en utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires et la modélisation à effets fixes, on remarque que le PIB du pays hôte est toujours significatif et a le signe anticipé, que le coefficient est positif et relativement élevé même s'il baisse par rapport au coefficient constaté dans l'estimation à effet fixe. Il est ici égal à 1,28, donc un accroissement du PIB dans le pays hôte est plus que répercuté dans la hausse des transferts. Les R sq sont toujours relativement élevés.

En adoptant une notation conforme à celle de Cali Massimiliano and Salvatore Dell'Erba (2009) on exprime la valeur totale des transferts de fonds envoyés vers le Maroc comme suit :

$$R_{it} = Mig_{it} \times r_{it} \quad (1)$$

Où R_{it} est la valeur totale des transferts reçu par le Maroc en provenance du pays hôte i , Mig_{it} est le nombre de marocains résidants dans le pays i et qui transfèrent des fonds à l'instant t et r_{it} est la valeur par expéditeur à partir du pays i au moment t .

L'expression (1) peut être réécrite en termes dynamiques comme suit :

$$R_{it} = Mig_{it-1} \times r_{it}^{t-1} - Mig_{ivt}^- \times r_{ivt}^{t-1} + Mig_{it}^+ \times r_{ivt} \quad (1')$$

Où r_{it}^{t-1} est la valeur moyenne du transfert à l'instant t pour ceux qui ont transféré des fonds à l'instant $t-1$; Mig_{ivt}^- est le nombre de marocains résidants dans le pays i et qui ont cessé de transférer des fonds entre t et $t-1$; et Mig_{it}^+ est le nombre de marocains résidants dans le pays i et qui ont commencé à transférer des fonds entre t et $t-1$, et r_{ivt} est la valeur moyenne des nouveaux transferts.

La crise de la zone euro peut réduire à la fois la valeur moyenne des nouveaux transferts et le nombre de marocains qui transfèrent, c'est-à-dire qu'elle peut réduire les composants positifs de l'équation et/ou accroître les composants négatifs de l'équation (1').

Si la composante négative de l'équation est suffisamment grande, la valeur totale des transferts en provenance du pays i peut baisser entre $t-1$ et t . Cette baisse peut provenir d'une baisse du PIB du pays hôte ou d'un accroissement du chômage dans le pays hôte, ce qui réduit les opportunités d'emploi pour l'ensemble des travailleurs. Elle peut provenir aussi d'un impact plus spécifique aux migrants si ces derniers sont plus affectés par le chômage dans le pays hôte car leurs caractéristiques sont telles qu'ils sont occupés dans des secteurs disproportionnellement sensibles à la crise.

Par exemple, suite à la crise économique et financière de 2007, les Marocains en Espagne ont été fortement touchés par le chômage et le nombre de marocains résidents en Espagne au chômage est passé de 82 000 à 151 000 au cours de l'année 2008. Le taux de chômage pour les migrants, estimé à 35 % en 2008, était plus élevé que celui des autochtones et aussi plus important que celui des étrangers principalement à cause de la forte concentration des Marocains en Espagne dans le secteur de la construction. Cet accroissement du chômage des MRE a été accompagné par une baisse des transferts.

Sur la base de ce qui s'est passé durant la crise de 2007, on peut donc supposer que la baisse des transferts suite à la crise de la zone euro peut être significative. Entre 2007 et 2008, il y a eu une baisse de 3,7% dans le montant total des transferts vers le Maroc mais la baisse la plus significative a concerné des pays européens. Le recul des transferts a été respectivement 12,8 % en France, 6,2 % en Espagne et 2,1 % en Italie.

La méthode et le modèle d'analyse empirique utilisés

Notre objectif est d'estimer les effets de la crise sur les transferts vers le Royaume. Pour ce faire, nous utilisons la spécification suivante adaptée de Cali Massimiliano and Salvatore Dell'Erba (2009) :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_1 Mig_{it} + \beta_2 GDP_{it}^{HOST} + \beta_3 GDP_{it} + \tau X_{it} + KZ_{it}^{HOST} + \delta_t + \epsilon_{it} \quad (2)$$

où R_{it} est le log de rapatriements de fonds vers le Maroc au temps t à partir du pays i , Mig est le stock d'émigrants Marocains dans le pays i ; GDP^{HOST} est le PIB moyen par habitant dans le pays d'accueil ; GDP est le PIB du Maroc, X est un vecteur de caractéristiques du Maroc dont les taux de change; Z^{HOST} est un vecteur de co-variables du pays d'accueil, et α et δ sont les effets pays et temps.

Il est à noter que les variables cités ne capturent que les effets de la crise purement économiques qui résultent d'un ralentissement de l'activité économique dans le pays hôte. Elles ne capturent pas l'impact sur les migrants si ceux-ci sont touchés différemment par la crise en comparaison avec le reste de la population des pays hôtes, au travers, par exemple, d'une reluctance accrue à employer des migrants.

Nous testons les déterminants de l'entrée des transferts en provenance des pays de résidence des MRE. Un des principaux résultats attendus de cette analyse est l'identification de l'élasticité des transferts de fonds par rapport au PIB dans le pays hôte (GDP_{it}^{HOST}). Nous nous attendons à ce que l'élasticité soit supérieure à zéro, c'est-à-dire qu'un accroissement du PIB dans le pays hôte s'accompagne d'un accroissement des transferts et inversement. Cette analyse devrait nous aider à estimer les variations des transferts des MRE suite à la baisse de l'activité économique dans les pays de résidence des MRE associée à la crise de la zone euro.

Dans la réalité, nous n'observons pas les changements annuels dans le stock de migrants qui envoient et qui n'envoient pas de fonds et nous n'observons pas non plus les variations dans les montants moyens qui sont transférés par les anciens et les nouveaux migrants.

Les variables du pays d'accueil que l'on inclut dans Z^{HOST} peuvent affecter le niveau des transferts. L'inflation peut influencer sur les transferts à travers différents canaux. Tout d'abord, en augmentant le niveau général des prix, elle peut réduire le niveau d'épargne et donc des fonds à transférer disponibles. Deuxièmement, dans la mesure où les salaires sont indexés sur le niveau des prix, l'inflation pourrait augmenter les salaires nominaux et donc le montant des transferts. Ces deux canaux fonctionnent dans des directions opposées et donc l'impact sur les variations des transferts est ambigu. Une appréciation de la monnaie des pays hôtes vis-à-vis du dollar devrait être associée à une hausse des transferts exprimés en monnaie locale. Une baisse du PIB par habitant dans le pays hôte devrait être associée à une baisse des transferts en provenance de ce pays. Un accroissement du taux de chômage implique une baisse des opportunités de travail pour les migrants et devrait donc être associé à une baisse des transferts. Les variables comprises dans le vecteur X de caractéristiques du Maroc sont les mêmes que celles incluses dans le vecteur Z^{HOST} mais pour le Maroc. Le signe de ces variables devrait être le contraire de celui des variables du pays hôte.

L'objectif de l'estimation est essentiellement de trouver l'élasticité des transferts de fonds à l'égard des variations du PIB et du chômage dans le pays hôte mais aussi à l'égard du PIB au Maroc. L'hypothèse que nous faisons est que l'élasticité des transferts de fonds à l'égard des variations du PIB dans le pays hôte est positive et que celle à l'égard du chômage est négative. Sur la base des coefficients estimés et des projections de croissance et d'emploi pour 2012 et 2013 et 2014 telles que présentées dans la base de données World Economic Outlook Database, nous fournissons une estimation de l'impact probable de la crise sur les flux de transferts vers le Maroc.

L'équation que nous estimons est une version simplifiée de l'équation (2).

$$LR_{it} = \alpha_i + \beta_1 LGDP_{it}^{HOST} + \beta_2 LGDPCM_{it} + \beta_3 LINF + \beta_3 LUNR + \beta_4 LINDTC_{it} + \beta_4 LMRE_{it}$$

On peut également estimer le niveau des transferts pour la prochaine période comme suit :

$$R'_{it} = R_{it-1} (1 + \gamma_i \beta_1' LGDP_{it}^{HOST} + \gamma_i \beta_2' LGDPCM_{it} + \gamma_i \beta_3' LINF_{it} + \gamma_i \beta_4' LUNR_{it} + \gamma_i \beta_5' LINDTC_{it} + \gamma_i \beta_6' LMRE_{it})$$

L est le log, γ est la part des transferts en provenance du pays hôte et β' est l'élasticité estimée des transferts vers le Maroc par rapport aux variables étudiées.

Données, résultats de l'estimation et prévisions

Les données relatives aux flux migratoires sont le sujet de nombreux débats quant à leur précision, leur disponibilité et la définition à utiliser. Nous avons utilisé ici les données disponibles à la Direction des Affaires Consulaires et Sociales du Ministère des Affaires Etrangères du Maroc. Ces données concernent uniquement les personnes immatriculées dans les consulats marocains et donc sous-estiment probablement le nombre de MRE. Ce sont toutefois les seules données dont nous disposons sur plusieurs années. Nous avons estimé les données manquantes pour différentes années pour chacun des pays. Contrairement aux flux migratoires, les flux de transferts sont enregistrés systématiquement dans les statistiques de la balance des paiements et on utilise ici les données de l'Office des Changes. Nous utilisons les données annuelles. La crise qui nous intéresse est celle qui sévit actuellement dans la zone Euro. Nous avons pris en compte les transferts en provenance de 24 principaux pays de provenance des transferts. Parmi ceux-ci figurent plusieurs pays de la zone euro avec la France, l'Espagne et l'Italie comme sources principales des transferts.

Les principales variables dépendantes concernent les stocks d'immigrants marocains par pays de destination et des variables macroéconomiques dans les pays hôtes et au Maroc. Les variables macroéconomiques sont compilées par le World Economic Outlook Database pour la période 2000 à 2014 et comprennent le PIB courant en milliards de dollars US, l'inflation sur la base des prix à la consommation à la fin de la période, le taux de chômage en pourcentage de la main d'œuvre totale.

Dans cette partie, nous allons modéliser et analyser l'effet de plusieurs variables exogènes sur la variable montant des transferts vers le Maroc, en provenance des 24 pays les plus importants en termes de source des transferts. Le logarithme de cette variable est la variable endogène de notre modèle. Comme variables exogènes explicatives des transferts, nous nous appuyons sur une liste de variables (prise en logarithme).

Nous présentons les principaux résultats des estimations. Ces résultats nous aident à comprendre l'impact des différentes variables exogènes retenues sur les transferts. L'idée de base des modèles proposés est que les variables qui captent la situation macroéconomique des pays hôtes et du pays d'origine ont une incidence sur les transferts. Ces modèles permettent en particulier d'isoler (toute chose égale par ailleurs) l'impact (l'élasticité) de chaque variable exogène retenue sur les transferts.

Nous avons estimé l'équation suivante :

$$LRit = \alpha_i + \beta_1 LGDPit_{HOST} + \beta_2 LGDPCMit + \beta_3 LINFit + \beta_4 LUNRit + \beta_5 LMREit + \epsilon_{it} \quad (3)$$

où LRit est le log de rapatriements de fonds vers le Maroc au temps t à partir du pays i en DH, LGDPHOST est le log du PIB du pays i en \$ courant; LGDPCMit est le log du PIB du pays i en \$ courant, LINFit est le log de l'inflation; LUNRit est le log du taux de chômage dans le pays i.

Le PIB du pays hôte est toujours significatif et a le signe anticipé. Nous avons estimé le modèle par moindre carré ordinaire, le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. Ce dernier nous est apparu comme le plus approprié et nous présentons donc les résultats obtenus par ce modèle. L'ensemble des résultats des différents modèles estimés est donné en annexe. Le coefficient tel qu'obtenu dans le modèle retenu est positif et relativement élevé. Il est ici égal à 1,28 donc un accroissement du PIB de un % dans le pays hôte donne lieu à un accroissement de 1,28 % dans les transferts. De la même manière, une baisse du PIB dans les pays d'accueil se répercute plus que proportionnellement sur les transferts.

Estimation du Modèle à Effets Aléatoires

ltrandh	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
lgdp	1.285706	.2972849	4.32	0.000	.7030386	1.868374
linf	.0309366	.0856946	0.36	0.718	-.1370218	.1988949
lunr	.0647001	.2795018	0.23	0.817	-.4831133	.6125136
lunr	.0647001	.2795018	0.23	0.817	-.4831133	.6125136
lmre	.0061006	.1530116	0.04	0.968	-.2937966	.3059978
lgdpcm	-.353533	.3083762	-1.15	0.252	-.9579393	.2508733
_cons	.3524282	1.878339	0.19	0.851	-3.329048	4.033904
sigma_u	.84851638,	sigma_e	.35520551			
rho	.85088837	(fraction of variance due to ui)				

Source : traitements des auteurs.

Nombre d'observations : 201 ; Nombre de groupes : 17 ; Observations par groupe : 11; $R^2(\text{within}) = 0.4498$; $R^2(\text{between}) = 0.5753$; $R^2(\text{overall}) = 0.5678$; Wald $\chi^2(5) = 62.25$; Prob > $\chi^2 = 0.00$; $\text{Corr}(u_i, X) = 0$.

En résumé, le PIB du pays hôte joue un rôle extrêmement important dans l'évolution des transferts. Le chômage dans le pays hôte ne ressort pas significatif même s'il a le signe prévu. Ceci pourrait s'expliquer par le fait que les données de chômage que nous avons utilisé sont des données concernant l'ensemble de la population du pays d'accueil et que comme nous l'avons montré plus haut, les taux de chômage des marocains dans les pays d'accueil sont très différents et beaucoup plus élevés que ceux de l'ensemble de la population.

Nous savons également que les migrants sont en général les premiers à perdre leur emploi et que donc l'évolution des taux de chômage pour l'ensemble de la population d'un pays donné diffère pour les immigrés et les non immigrés. Le PIB au Maroc n'est significatif dans aucune des estimations mais a toujours le signe prévu. Une baisse du PIB au Maroc s'accompagnera d'une hausse des transferts.

Pour prévoir les évolutions futures des transferts, nous nous sommes basés sur les estimations du World Economic Outlook Database Avril 2012 quant à l'évolution des grandeurs macroéconomiques que nous avons retenues comme variables explicatives des variations des transferts. Nous avons considéré un horizon de prévisions pour 3 années (2012, 2013 et 2014) pour les 17 pays retenus. La qualité des prévisions varie d'un pays à l'autre mais, globalement, il semble que nous soyons plus à même de prédire des tendances ou des orientations que des valeurs. Nous prévoyons sur la base des estimations et pour les principaux pays européens pourvoyeurs de transferts une baisse des transferts pour 2012, 2013 et 2014.

Pour les prévisions, nous avons également retenu le modèle à effets aléatoires. Ces prévisions pour les principaux pays européens hôtes de MRE sont données ci-dessous.

Estimation des variations dans les transferts par le modèle à effets aléatoires pour 2012, 2013 et 2014 pour l'ensemble des pays

	2012	2013	2014
Algérie	0,95	2,76	1,94
Allemagne	-0,85	0,65	0,37
Autriche	1,57	1,80	1,81
Belgique	2,23	2,05	1,59
Canada	2,13	2,47	2,05
France	-0,11	2,13	1,78
Italie	-0,88	0,17	0,16
Pays Bas	1,00	0,48	0,79
Norvège	2,74	1,71	0,96
Portugal	-3,33	-1,18	-2,01
Espagne	-0,19	1,10	1,42
Suède	9,18	5,15	5,10
Suisse	10,31	-0,38	-0,79
Tunisie	6,77	4,30	6,05
Royaume Uni	1,61	4,72	4,54
Etats Unis	-1,69	2,14	3,09
Kuwait	0,36	6,37	5,08

**Estimation des variations dans les transferts par le modèle à effets fixes pour
2012, 2013 et 2014 pour l'ensemble des pays**

	2012	2013	2014
Algérie	0,09	2,24	1,16
Allemagne	-1,14	-0,50	-1,58
Autriche	0,57	0,07	0,36
Belgique	4,42	3,6	2,6
Canada	-0,37	-1,18	-2,04
France	-2,36	-0,40	-0,92
Italie	-2,73	-2,45	-3,15
Pays Bas	-0,21	-1,26	-0,60
Norvège	-2,96	-3,56	-4,44
Portugal	-6,01	-4,27	-2,62
Espagne	-3,33	-2,43	-2,02
Suède	8,51	3,10	3,92
Suisse	6,41	-6,76	-7,14
Tunisie	6,77	3,96	5,96
Royaume Uni	2,74	5,23	4,41
Etats Unis	-3,30	-0,97	-0,45
Kuwait	-7,38	-1,15	-2,76

**Estimation des variations dans les transferts par Moindres Carrés Ordinaires
pour 2012, 2013 et 2014 pour l'ensemble des pays**

	2012	2013	2014
Algérie	7,48	8,83	8,73
Allemagne	9,26	-4,82	3,82
Autriche	12,14	9,99	6,28
Belgique	-4,92	-6,28	-3,10
Canada	17,11	24,03	28,85
France	22,71	8,63	14,47
Italie	11,91	7,03	14,02
Pays Bas	6,85	8,47	5,08
Norvège	26,13	23,38	23,80
Portugal	4,98	21,79	22,95
Espagne	24,54	19,90	17,96
Suède	35,29	31,99	15,18
Suisse	27,46	32,63	34,85
Tunisie	6,83	10,40	12,36
Royaume Uni	14,73	3,66	9,53
Etats Unis	29,85	16,86	21,16
Kuwait	56,86	47,13	45,46

LISTE DES ABBREVIATIONS

AELE : Association Européenne de Libre Echange

APD : Aide Publique au Développement

BCE : Banque Centrale Européenne

BKAM : Bank Al-Maghrib

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CCG : Caisse Centrale de Garantie

CNSS : Caisse Nationale de Sécurité Sociale

DACS : Direction des Affaires Consulaires et Sociales (MAEC)

FESF : Fonds Européen de Stabilité Financière

FMI : Fonds Monétaire International

GAFTA : Grande Zone de Libre Echange Arabe,

MESF : Mécanisme Européen de Stabilité Financière

MRE: Marocain Résidant à l'Etranger

ODI : Overseas Development Institute

OCDE : Organisation pour la Coopération et le Développement Economique

OMC : Organisation Mondiale du Commerce

ORLT : Opérations de Refinancement à Long-Terme

TCER : Taux de Change Effectif Réel

UEM : Union Economique et Monétaire

UEMOA : Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest

WTTC : Conseil Mondial des Voyages et du Tourisme

WGI : World Governance Indicator

LISTE DES TABLEAUX ET ILLUSTRATIONS GRAPHIQUES

- Tableau 1 : Aide financière aux pays européens en difficulté
Tableau 2 : Données relatives au tourisme
Tableau 3 : Structure des importations (parts des principaux partenaires)
Tableau 4: Indicateurs de performance énergétique
Tableau 5 : Indices nominaux annuels des prix - indices-réel et prévisions
Tableau 6 : Structure des Investissements Directs Etrangers selon les principaux Pays
Tableau 7 : Situation des finances publiques
Tableau 8 : Taux de chômage et Inflation
Tableau 9 : Indicateurs de la dette extérieure du Maroc
Tableau 10 : Impact potentiel sur les exportations
Tableau 11 : Impact potentiel sur les IDE (en %)
Tableau 12 : Apport des transferts des MRE à l'allègement de la pauvreté monétaire par milieu de résidence en 2006-2007
Tableau 13 : Apport des transferts des MRE à l'allègement de la vulnérabilité monétaire par milieu de résidence, 2006-2007
Tableau 14 : Répartition des MRE par région d'accueil
Tableau 15 : Marocains résidants dans les principaux pays de la zone euro 2002-2012
Tableau 16 : Caractéristiques et situation d'activité des 15-64 ans en France selon les principaux pays d'origine sur la période 2009-2011
Tableau 17 : Part des chômeurs de longue durée en France parmi les 15-64 ans selon le sexe et le pays d'origine
Tableau 18 : Taux de variations en pourcentage observés sur la période 2000 à 2011 et prévus sur la période 2000 à 2014 d'après le modèle à effets aléatoires pour les principaux pays européens accueillant des MRE
Tableau 19 : Principaux indicateurs du système bancaire

- Graphique 1 : Evolution du taux de change effectif réel du dirham
Graphique 2 : Evolution de la volatilité du taux de change effectif réel du dirham
Graphique 3 : Degré de mésalignement du taux de change effectif réel du dirham
Graphique 4 : Evolution des exportations totales et manufacturières
Graphique 5: Composition des exportations (Moyenne 2005-2010)
Graphique 6 : Destination des exportations (Moyenne 2005-2010)
Graphique 7 : Investissements Directs Etrangers au Maroc
Graphique 8 : Investissements Directs Etrangers selon les principaux pays
Graphique 9 : Evolution récente des Investissements Directs Etrangers au Maroc selon les principaux pays d'origine (en millions de dollars)
Graphique 10 : évolution des arrivées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs

Graphique 11 : évolution des taux de croissance (en %) des arrivées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs

Graphique 12 : évolution des nuitées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs

Graphique 13 : évolution des taux de croissance (en %) des nuitées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs

Graphique 14 : évolution des arrivées et des nuitées touristiques au Maroc au niveau global et selon les six principaux pays émetteurs

Graphique 15 : évolution des parts de marché (en %) en termes d'arrivées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs

Graphique 16 : évolution des parts de marché (en %) en termes de nuitées touristiques au Maroc selon les six principaux pays émetteurs

Graphique 17 : Place des banques françaises au sein de l'économie marocaine

Graphique 18 : Place des banques européennes au sein de l'économie marocaine

Figure 1 : Vulnérabilité et Résilience

Figure 2 : Taux de change Euro/Dollar

Figure 3 : Taux d'inflation dans les principaux pays de la zone euro 2000-2014

Figure 4 : Taux de chômage dans les principaux pays de la zone euro 2000-2014

Figure 5 : Taux de croissance du PIB dans les principaux pays de la zone euro 2000-2014

Figure 5 : Transferts observés et prévus des MRE de France 2000-2014

Figure 6 : Transferts observés et prévus des MRE d'Espagne 2000-2014

Figure 7 : Transferts observés et prévus des MRE d'Italie 2000-2014

Bibliographie

A limited version of federalism is a less miserable solution than the break-up of the euro, *The Economist* May 26th 2012

Abdelkhalek T., F. Arestoff, J. Couppey-Soubeyran, N. El Mekkaoui de Freitas, S. Mage, « Les déterminants de l'épargne des ménages au Maroc : une évaluation micro-économétrique », Cahier de recherche, EURISCO, Université Paris-Dauphine, janvier, 2008.

Achy L et Kh. Sekkat (2003), "The European Single Currency and MENA's Exports to Europe", *Review of Development Economics*, pp 563–582.

Achy L., A. Hassani, "The Impact of Liberalizing International Trade of Banking Services in Morocco", MPRA Paper No. 8674, October, 2005.

Agnès Bénassy-Quéré, He Fan, Masahiro Kawai, Tae Joon Kim, Yung-Chul Park, Jean Pisani-Ferry, David Vines, Yu Yongding Don't let the euro-area crisis go east Asia-Europe Economic Forum Paper, January 2012

Agosin, M. R. et R. Mayer (2000), "Foreign Investment in Developing Countries : Does it Crowd in Domestic Investment?" UNCTAD Working Paper 146.

Ahearn Raymond J., James K. Jackson, Rebecca M. Nelson, Martin A. Weiss (2011) The Future of the Eurozone and U.S. Interests, Congressional Research Service, 7-5700, www.crs.gov, R41411, CRS Report for Congress, Prepared for Members and Committees of Congress, September 16, 2011

Akkoyunlu, S., & Kholodilin, K. A. (2006). What Affects the remittances of Turkish Workers : Turkish or German Output?. DIW Berlin Discussion Papers 622.

Arellano, M. and Bond, S., (1991), « Some tests of specification for panel data : Monte Carlo evidence and an application to employment equations », *The Review of Economic Studies*, 58, pp : 277-297.

Arellano, M., Bover, O., (1995), « Another look at the instrumental variable estimation of error-components models », *Journal of Econometrics*, 68(1), pp : 29-51.

Ayadi R., E. Arbak, S. B. Naceur, B. Casu, "Convergence of Bank Regulations on International Norms in the Southern Mediterranean : Impact on Bank Performance and Growth", CENTRE FOR EUROPEAN POLICY STUDIES (CEPS) BRUSSELS, September 2011.

Baldwin, R. et P. Krugman (1989), "Persistent trade effects of large exchange rate shocks", *Quarterly Journal of Economics* 104, pp. 653-54.

Bank Al-Maghrib, (2012), Rapport annuel, Exercice 2011.

Banque Mondiale (2012), Global Economic Prospects, January 2012, World Bank

- Barrell R. et N. Pain (1996), "An Econometric Analysis of U.S. Foreign Direct Investment", *Review of Economics and Statistics*, 78 : 2, pp. 200-207
- Beck T., Demirgüç-Kunt A., Levine R., "A New Database on Financial Development and Structure", *World Bank Economic Review* 14. Updated 2009.
- Bénassy-Quéré, A., H. Fan, M. Kawai, T. J. Kim, Y.-C. Park, J. Pisani-Ferry, D. Vines et Y. Yongding (2012), Don't let the euro-area crisis go east, *Asia-Europe Economic Forum Paper*, January 2012
- Blomstrom M. , R.E Lispey et M. Zejan (1994), "What Explains Developing Country Growth?", *NBER Working Paper* n°4132.
- Blundell, R., Bond, S., (1998), « Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data Models », *Journal of Econometrics*, 87(1), pp : 115-143.
- Blundell, R., Bond, S., (2000), « GMM estimation with persistent panel data : an application to production functions », *Econometric Reviews*, 19(3), pp : 321-340.
- Borenstein, E.J., J. De Gregorio et J.W Lee (1995), "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth ?", *NBER Working Paper*, n°5057.
- Bouhga-Hagbe, J. (2006). *Altruism and Workers' Remittances : Evidence from selected Countries in the Middle East and central Asia*. IMF Working paper WP/06/130.
- Bouklia-Hassane R. et Zatloua N. (2000), *L' IDE Dans le Bassin Méditerranéen : ses Déterminants et son Effet sur la Croissance Economique*, FEMISE Research Programme Report.
- Brooks, D. et H. Hill (2004), *Managing FDI in a Global Economy : Asian Experiences*, Houndmills, UK : Palgrave Macmillan.
- Calì Massimiliano , Salvatore Dell'Erba (2009) *The global financial crisis and remittances What past evidence suggests*, Working Paper 303, Results of ODI research presented in preliminary form for discussion and critical comment
- Chandima Mendis, *Banking and Economic Development in Morocco 2005 External shocks and banking crises in developing countries : Does the exchange rate regime matter ?*, Cesifo Working Paper No. 759 August, 2002
- Cherkaoui Mouna, Khadija Rhouli et Jackeline Wahba (2009) *Analyse d'impact de la crise financière et économique mondiale sur la pauvreté et la situation sociale des MRE et sur le flux de leurs transferts*, rapport préparé pour le PNUD MAROC et le Ministère de la Communauté Marocaine Résident à l'Étranger
- Chevillon, G., Timbeau, X., (2006), « L'impact du taux de change sur le tourisme en France », *Revue de l'OFCE*, Département analyse et prévision de l'OFCE Juillet, pp : 167-181.

- Colijn L., "Country report Morocco", Rabobank Economic Research Department, June, 2010.
- Conseil Mondial des Voyages et du Tourisme « Base de données, période 2010-2020 », (WTTC). TTT39
- Cottani, J.A., Cavallo, D.F. et Khan, M.S., 1990. Real exchange rate behavior and economic performance in LDCs. *Economic Development and Cultural Change* 39, 61–76.
- Cox, D., Eser, Z., & Jimenez, E. (1998). Motives for private transfers over the life cycle : An analytical framework and evidence for Peru. *Journal of Development Economics*, 55(February), 57-80.
- Crouch, G.I., (1994), « The study of international tourism demand : a survey of practice », *Journal of Travel Research*, 32 (4), pp : 41-55.
- Cushman, D.O. (1983), "The effects of real exchange rate risk on international trade", *Journal of International Economics* 15, pp. 45-63.
- Cushman, D.O. (1985), "Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment," *Review of Economics and Statistics* 67, 297–308.
- Dadush U. (2010), *The Euro Crisis and the Developing Countries Paradigm Lost : The Euro in Crisis*, Carnegie endowment for international peace, June 02, 2010
- DARES (2011) *Emploi et chômage des immigrés en 2011, Analyses Octobre 2012 • N° 077* Publication de la direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques DARES
- Darvas Z (2012) *Real Effective Exchange Rates For 178 Countries : A New Database*, Bruegel Working Paper 2012/06
- De Grauwe, P. et de Bellefroid, B. (1989), "Long-run exchange rate variability and international trade", in Arndt, S.W. and Richardson, J.D. (eds.), *Real Financial Linkages*, MIT Press Cambridge, MA.
- De Gregorio, J. (1992), "Economic Growth in Latin America," *Journal of Development Economics* 39, 58–84.
- Deaton, A., Muellbauer, J. (1980), « An Almost Ideal Demand System», *American Economic Review*, Vol. 70, pp : 312-36.
- Dixit, A (1989), "Hysteresis, import penetration and exchange rate pass-through", *Quarterly Journal of Economics* 104, pp. 205-28.
- Dor Eric (2011) *Leaving the euro zone : a user's guide*, WPS, 2011-éco-06 IESEG School of Management (Lille Catholic University, LEM-CNRS)
- Dornbusch, R. (1987), "Exchange rates and prices", *American Economic Review* 77, pp. 93-106.

Doucouliajos, H., S. Iamsiraroj, et M.A. Ulubasoglu (2010), "Foreign Direct Investment and Economic Growth : A real relationship or wishful thinking?", Deakin University, Working paper n° SWP 2010/14, Economics series.

Dougan, J., (2007) « Analysis of Japanese tourism demand to Guam », *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 12 (2), pp : 79-88.

Economist intelligence unit, "Country report Morocco", Economist intelligence unit, April 2012.

Edwards, S., 1988. Exchange Rate Misalignment in Developing Countries. The Johns Hopkins University Press, Baltimore.

Eilat, Y., Einav, L., (2004), « Determinants of international tourism : A three-dimension panel data analysis », *Applied Economics*, 36-12, pp : 1315-1327.

El-Sakka, M. I. T., & McNabb, R. (1999). The Macroeconomic Determinants of Emigrant Remittances. *World Development*, 27(8), 1493.

Elbadawi, & Rocha. (1992). Determinants of expatriate worker's remittances in North Africa and Europe. World Bank Policy Research Working Paper, 1038.

Études économiques de l'OCDE, ZONE EURO, MARS 2012, SYNTHÈSE

European Neighbouring Region. European Central Bank Working Paper Series 688.

Farazi S., Feyen E., et Rocha R., "Bank ownership and performance in the middle east and north africa region", World Bank, 2011.

FMI, " Morocco : 2011 Article IV Consultation - Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Morocco", IMF Country Report No. 11/341, December 2011.

FMI, "World economic outlook", International Monetary Funds, Washington D.C., 2010.

Forum Économique Mondial (FEM), « The Travel & Tourism Competitiveness Index », années 2008 et 2009.

Frankel, J.A. et S.J. Wei (1993), "Trade blocs and currency blocs", paper presented at the CEPR Conference on the Monetary Future of Europe, La Coruna, Espagne, Décembre 11-12.

Frenkel, J.A. et Goldstein, M. (1989), "Exchange rate volatility and misalignment : Evaluating some proposals for reform", National Bureau of Economic Research Working Paper N° 2894, Cambridge, MA.

Freund, C., & Spatafora, N. (2005). Remittances, Transaction Costs, Determinants, and Informal Flows. World Bank Policy Research Working Paper, 3704.

- Froot, K.A. et Klemperer, P.D. (1989), "Exchange rate pass-through when market share matters", *American Economic Review* 79, pp. 637-654.
- Funkhouser, E. (1995). *Remittances from International Migration : A Comparison of El*
- Garín-Muñoz, T., Montero-Martin, L.F., (2007) « Tourism in the Balearic Islands : a dynamic model for international demand using panel data », *Tourism Management*, 28(5), pp : 1224-1235.
- Gavin, W., T., Theodorou, A. T. (2003), « A Common Model Approach to Macroeconomics : Using Panel Data to Reduce Sampling Error » Working paper series 2003-045B <http://research.stlouisfed.org/wp/2003/2003-045.pdf>.
- Ghura, D. et Grennes, T.J., 1993. The real exchange rate and macroeconomic performance in Sub-Saharan Africa. *Journal of Development Economics* 42, 155–174.
- Global Economic Prospects Volume 4 | January 2012 Uncertainties and Vulnerabilities 2012 The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank
- Goldberg, L. S. et Ch. D. Kolstad (1995), "Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty," *Journal of International Economics* 36, 855–73.
- Grobar, L.M., 1993. The effect of real exchange rate uncertainty on LDC manufactured exports. *Journal of Development Economics* 41, 367–376.
- Gupta, P. (2005). *Macroeconomic Determinants of Remittances : Evidence from India*. IMF
- Hagen-Zanker, J. and Siegel, M. (2007) *The determinants of remittances : A review of the literature*, Working Paper MGSOG/2007/WP003 Maastricht University Maastricht Graduate School of Governance
- Haut-Commissariat au Plan, Direction de la Comptabilité Nationale, « Compte satellite du tourisme », (années 2005 et 2009).
- Hooper, P. et Kohlhagen, S.W. (1978), "The effect of exchange rate uncertainty on prices and volume of international trade", *Journal of International Economics* 8, pp. 483-511.
- IMF Rapport du FMI sur la stabilité financière dans le Monde : <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/sumf.pdf>
- IMF. (2005). *World Economic Outlook 2005*. Washington : International Monetary Fund.
- ING Financial Market Research (2011), *EMU Break-up Pay Now, Pay Later*, Global Economics, 1 December 2011
- Isabella Massa, Jodie Keane and Jane Kennan *The euro zone crisis : risks for developing countries* ODI Background paper October 2011

- Jackson, R.T., (1990), « VFR tourism : Is it underestimated? », *The Journal of Tourism Studies*, 1 (2), pp : 10-18
- Jackson, R.T., (2003), « VFR tourism : is it underestimated? », *The Journal of Tourism Studies*, 14 (1), pp : 17- 24.
- Journal of Political Economy*, 93(5), 901-918.
- Kaufmann D., A. Kraay, and M. Mastruzzi (2010), *The Worldwide Governance Indicators : Methodology and Analytical Issues*
- Knetter, M.M. (1989), "Price discrimination by US and German exporters", *American Economic Review* 79, pp. 198-209.
- Lanquar, R., (2011), « Tourism in the Mediterranean : Scenarios up to 2030 », MEDPRO Report No. 1/July 2011.
- Ledesma-Rodriguez, F. J., Navarro-Ibanez, M., Perez-Rodriguez, J. V., (2001), « Panel data and tourism : A case study of Tenerife », *Tourism Economics*, 7, pp : 75-88.
- Levine, R., "Finance and Growth : Theory and Evidence," NBER Working Paper 10766, September, pp. 1-116, 2004.
- Li, G., Song, H., (2008). « Tourism Demand Modeling and Forecasting : A Review of Recent Research », Working Paper, School of Management, University of Surrey, pp : 1-28.
- Li, G., Song, H., and Witt, S. F. (2004), « Modeling Tourism Demand : A Dynamic Linear AIDS Approach ». *Journal of Travel Research*, 43, pp : 141-150.
- Li, G., Song, H., and Witt, S. F. (2005). « Recent developments in econometric modeling and forecasting», *Journal of Travel Research*, 44, pp : 82-99.
- Li, G., Song, H., and Witt, S. F. (2006a). « Time varying parameter and fixed parameter linear AIDS : An application to tourism demand forecasting», *International Journal of Forecasting*,
- Li, G., Wong, K. F., Song, H., and Witt, S. F. (2006b). « Tourism demand forecasting : A time varying parameter error correction model», *Journal of Travel Research*, 45, pp : 175-185.
- Lim, C., (1997), « Review of international tourism demand models », *Annals of Tourism Research*, 24, pp : 835-849.
- Lino Briguglio, Gordon Cordina, Nadia Farrugia, and Stephanie Vella (2008) *Economic vulnerability and Resilience Concepts and Measurements May 2008 UNU Research Paper No. 2008/55*
- Lucas, R. E. B., & Stark, O. (1985). *Motivations to Remit : Evidence from Botswana. The*
- Malek-Mansour J. et Kh. Sekkat (2005) "Exchange rate fluctuations, trade and asymmetric shocks in the EMU", *International Finance*, Vol 8, No1, 2005, pp. 119–137

Maloney, W.F., Rojas, G.M., (2005), « How elastic are sea, sand and sun? Dynamic panel estimates of the demand for tourism? », *Applied Economics Letters*, 12, pp : 277-280.

Mathieson, D. J., J. Roldos, "The Role of Foreign Banks in Emerging Markets," Paper presented at IBRD/IMF/Brookings Conference on Open Doors : Foreign Participation in Developing Countries, April, pp. 1-35, 2001.

Medhora, R., 1990. The effect of exchange rate variability on trade : the case of the West African Monetary Union's imports. *World Development* 18 _2., 313-324.

Mendis C. "External shocks and banking crises in developing countries : Does the exchange rate regime matter? ", CESifo Working Paper No. 759, August 2002.

Mervar, A. Payne, J., (2007), « An analysis of foreign tourism demand for Croatian destination : Long-run elasticity estimates », Working Paper, pp : 1-20

Mghari Mohamed (2011) Transferts des Marocains résidant à l'étranger : Impact sur le niveau de vie des ménages Les Cahiers du Plan HCP N° 37 • septembre-octobre 2011

Ministère de l'économie et des finances, « Rapport économique et financier », Ministère de l'économie et des finances, Projet de loi de finance pour l'année budgétaire, 2012.

Ministère de l'économie et des finances, DEPF, DEPS/SAT, (2011), « Secteur du tourisme : Bilan d'étape et analyse prospective », Série études de la DEPF.

Naceur S. B., H. Ben-Khedhiri and B. Casu, "What Drives the Performance of Selected MENA Banks? A Meta-Frontier Analysis", IMF Working Paper WP/11/34, February 2011.

Naudé, W., Saayman, A.,(2005), « Determinants of tourists arrivals in Africa : A panel data regression analysis », *Tourism Economics*, 11(3), pp : 365-391.

Nouira R. et Kh. Sekkat (2012) "Desperately Seeking the Positive Impact of Undervaluation on Growth", *Journal of Macroeconomics*, 34, pp. 537-552

Omran, M. et A. Bolbol : " Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth : Evidence from the Arab Countries", *Review of Middle East Economics and Finance*, vol.1, n°3, 2003.

Organisation Mondiale du Tourisme, (2010), « Baromètre OMT du tourisme mondial », volume 8, numéro 2.

Paredes, C., 1989. Exchange rate regimes, the real exchange rate and export performance in Latin America. *Brookings Discussion Papers in International Economics*, No. 77, August. The Brookings Institution, Washington, DC.

- Perée, E. et A. Steinherr (1989), "Exchange rate uncertainty and foreign trade", *European Economics Review* 33, pp. 1241-64.
- Rebecca M. Nelson, Paul Belkin, Derek E. Mix, Martin A. Weiss *The Eurozone Crisis : Overview and Issues for Congress* February 29, 2012
- Rhodes David and Daniel Stelter (2012) *Collateral damage What Next, Where Next, What to expect and how to prepare*, The Boston Consulting Group
- Roget, F.M., Gonzalez, X.A.R., (2006), « Rural tourism demand in Galicia, Spain », *Tourism Economics* 12, pp : 21-31.
- Salvador and Nicaragua. *The Review of Economics and Statistics*, 77(1), 137.
- Sapir, A. et Kh. Sekkat, 1995. Exchange rate regimes and trade prices : does the EMS matter? *Journal of International Economics*, 75–95.
- Sapir, A., Sekkat, Kh. et Weber, A. (1994), "The impact of exchange rate fluctuations on European Union Trade", CEPR, Discussion Paper N° 1041.
- Schiopu, I., & Siegfried, N. (2006). *Determinants of Workers' Remittances : Evidence for the*
- Sekkat Kh. (2012), *Manufactured exports and FDI in southern Mediterranean countries : Evolution, determinants and prospects*, MEDPRO Technical Report No. 14/April
- Sekkat Kh. et A. Varoudakis (2000), "Exchange Rate Management and Manufactured Exports in Sub-Saharan Africa", *Journal of Development Economics*, February, pp. 237-255.
- Sekkat Kh. et M.A. Végon (2007), "Openness, Investment Climate and FDI in Developing Countries", *Review of Development Economics*, vol.11, n°4, pp.607-620.
- Song, H., and Turner, L. (2006), *Tourism demand forecasting*. Dwyer, L., and Forsyth, P. (eds) *International Handbook on the Economics of Tourism*, Edward Elgar : Cheltenham.
- Songwe Vera and Nelipher Moyo, *The Eurozone Crisis Dividend an Opportunity for Africa's CFA Franc Zone Africa Growth Initiative* The Brookings Institution December 2011
- Stallings B., R. Studard, *Finance for Development : Latin America in Comparative Perspective*, Brookings Institution Press, 2006.
- Tatom J., "Banking and Economic Development in Morocco", MPRA Paper No. 4121, November, 2005.
- Teto Abelkader (2001) *Contribution des Transferts à la Solidarité Sociale et familiale et à la Consolidation des Filets de Sécurité et de Protection contre la Pauvreté : Cas du Maroc*, ERF Poverty Workshop 31 Juillet - 01 Août 2001 Sana'a Yémen

The Brookings Institution Decoding the euro crisis : it's past and future Washington, D.C. Wednesday, October 19, 2011

The costs of a Greek exit, Cutting up rough, How much do Greece and the rest of Europe stand to lose? May 26th 2012 The Economist

Turner, L. W., Witt, S. F. (2001a), « Factors influencing demand for international tourism : Tourism demand analysis using structural equation modeling Revisited », *Tourism Economics*, 7, pp : 21-38.

Turner, L. W., Witt, S. F. (2001b), « Forecasting tourism using univariate and multivariate structural time series models », *Tourism Economics*, 7, pp : 135-147.

Veron Nicolas (2011) The European Debt and Financial Crisis : Origins, Options Congressional Testimony, Congressional testimony submitted to the US Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs : Subcommittee on Security and International Trade and Finance, September 22, 2011

Windmeijer, F., (2005), « A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM Estimators », *Journal of Econometrics*, 126 (1), pp : 25-51.

Witt, S. F., Witt, C. A., (1995), « Forecasting tourism demand : A review of empirical research », *International Journal Forecasting*, 11, pp : 447-475.

Notes de références

¹ Global Economic Prospects Volume 4 | January 2012 Uncertainties and Vulnerabilities 2012 The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank

² La crise de la zone euro touche un grand nombre de pays qui sont des acteurs clés de l'économie mondiale et prend des formes multiples. En effet, les 17 états qui font partie de l'Union Economique et Monétaire : France, Italie, Espagne, Allemagne, Belgique, Portugal, Grèce, Autriche, Chypre, Estonie, Finlande, Irlande, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Slovaquie et Slovénie sont affectés. La zone euro a un produit intérieur brut qui représente environ 20 % du PIB mondial. Elle compte 320 millions de personnes. Elle couvre 28 % des importations mondiales et 29 % des exportations mondiales. Quatre pays l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne produisent plus de 75 % du PIB de cette zone.

³ The Brookings Institution Decoding the euro crisis: its past and future Washington, D.C. Wednesday, October 19, 2011

⁴ Ahearn Raymond J., James K. Jackson, Rebecca M. Nelson, Martin A. Weiss (2011) The Future of the Eurozone and U.S. Interests, Congressional Research Service, 7-5700, www.crs.gov, R41411, CRS Report for Congress, Prepared for Members and Committees of Congress, September 16, 2011

⁵ Veron Nicolas (2011) The European Debt and Financial Crisis: Origins, Options Congressional Testimony, Congressional testimony submitted to the US Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs: Subcommittee on Security and International Trade and Finance, September 22, 2011

⁶ Rebecca M. Nelson, Paul Belkin, Derek E. Mix, Martin A. Weiss The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress February 29, 2012

⁷ Lino Briguglio, Gordon Cordina, Nadia Farrugia, and Stephanie Vella* Economic vulnerability and Resilience Concepts and Measurements May 2008 UNU Research Paper No. 2008/55

⁸ Albanie, l'Argentine, le Bangladesh, la Bolivie, le Brésil, le Cameroun, la Chine, la Colombie, l'El Salvador, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, le Népal, le Pakistan, le Paraguay, le Pérou, la Pologne, la Roumanie, la Russie, la République Slovaque, la Thaïlande

⁹ Kaufmann D., A. Kraay, and M. Mastruzzi (2010), The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues

¹⁰ Les indicateurs agrégés, ainsi que les données ventilées par sources sous-jacentes, sont disponibles www.govindicators.org

¹¹ Dadush Uri (2010) The Euro Crisis and the Developing Countries Paradigm Lost: The Euro in Crisis, Carnegie endowment for international peace, June 02, 2010

¹² Isabella Massa, Jodie Keane and Jane Kennan The euro zone crisis: risks for developing countries ODI Background paper October 2011

¹³ Agnès Bénassy-Quéré, He Fan, Masahiro Kawai, Tae Joon Kim, Yung-Chul Park, Jean Pisani-Ferry, David Vines, Yu Yongding Don't let the euro-area crisis go east Asia-Europe Economic Forum Paper, January 2012

¹⁴ L'étude couvre les pays suivants: Burkina Faso, Burundi, Cambodge, Ethiopie, Kenya, Madagascar, Malawi, Mali, Mozambique, Népal, Niger, Rwanda, Tanzanie, Ouganda, Zimbabwe

¹⁵ Songwe Vera and Nelipher Moyo, The Eurozone Crisis Dividend an Opportunity for Africa's CFA Franc Zone Africa Growth Initiative The Brookings Institution December 2011

¹⁶ Études économiques de l'OCDE, ZONE EURO, MARS 2012, SYNTHÈSE

¹⁷ Les taux pour la plupart des monnaies cotées au Maroc sont fixés sur la base du taux quotidien dirham euro et des taux croisés de ces monnaies par rapport à l'euro sur les marchés des changes internationaux.

¹⁸ A limited version of federalism is a less miserable solution than the break-up of the euro, The Economist May 26th 2012

¹⁹ The costs of a Greek exit, Cutting up rough, How much do Greece and the rest of Europe stand to lose? May 26th 2012 The Economist

²⁰ Dor Eric (2011) Leaving the euro zone: a user's guide, WPS, 2011-éco-06 IESEG School of Management (Lille Catholic University, LEM-CNRS)

²¹ Rhodes David and Daniel Stelter (2012) Collateral damage What Next, Where Next, What to expect and how to prepare, The Boston Consulting Group

²² ING Financial Market Research (2011), EMU Break-up Pay Now, Pay Later, Global Economics, 1 December 2011

²³ Global Economic Prospects January 2012 World Bank

²⁴ <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/sumf.pdf>

²⁵ <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/gfsr/2012/01/pdf/sumf.pdf>

²⁶ Sous l'hypothèse de concurrence parfaite, tout changement du taux de change est répercuté 1 pour 1 dans les prix à l'exportation (voir Malek-Mansour et Sekkat (2005) pour une présentation formelle).

²⁷ Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovaquie et Slovénie

²⁸ Royaume du Maroc Conseil de la Communauté Marocaine à l'Étranger Note de présentation Les Marocain-e-s en Espagne et en Italie : les défis de la crise 7 juin 2012 – Rabat

²⁹ FMI, « Consultations de 2011 au titre de l'article IV — Rapport des services du FMI; note d'information au public sur les délibérations du Conseil d'administration; et déclaration de l'Administrateur pour le Maroc », Rapport du FMI No. 11/341, novembre, 2011.

³⁰ Pour des raisons pratiques et pour mieux se concentrer sur les résultats de la modélisation de la variable arrivées touristiques, plus importante dans ce contexte, nous avons préféré ne pas présenter ceux relatifs à la modélisation de la variable nuitées qui sont disponibles chez les auteurs.

³¹ Pour contourner ce problème et capter en plus l'effet d'une variable qui ne varie pas dans le temps, comme la distance entre le Maroc et les 6 pays émetteurs, nous avons estimé ce même modèle en utilisant l'estimateur d'Hausman-Taylor. Les résultats ne sont pas rapportés dans ce texte.