



# DOCUMENT DE TRAVAIL

## DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES

25 mai 2010

### LA CRISE DE LA ZONE EURO ET LES ENJEUX POUR L'ECONOMIE MAROCAINE

#### SOMMAIRE

#### **I. La crise de la zone euro**

1. Aperçu historique
2. Constat de la crise grecque et de certains pays de l'U.E.
3. Réactions de l'euro et des marchés boursiers européens face à la crise grecque
4. Les mesures adoptées par l'U.E. : éviter la crise actuelle et relancer son économie

#### **II. L'économie marocaine face à la crise de la zone euro**

1. Inflation importée
2. Dirham marocain : dépréciation par rapport au dollar et appréciation par rapport à l'euro
3. Evolution défavorable de la demande extérieure adressée au Maroc
4. Baisse des IDE
5. Recul des transferts des MRE
6. Baisse des recettes voyages
7. Resserrement de la liquidité bancaire
8. Service de la dette extérieure

#### **I. La crise de la zone euro**

##### **1. Aperçu historique**

La crise identitaire au sein de l'U.E. a été amorcée dès l'année 2005 suite au rejet par référendum de la constitution européenne dans des pays importants tels que la France et les Pays-Bas. Cette situation a représenté un défi de taille pour la sauvegarde de cette Union vu que ces deux pays sont fondateurs de la construction communautaire et que l'application du traité nécessitait un vote positif et unanime dans tous les pays. La crise s'est aggravée davantage après que les irlandais aient désapprouvé à leur tour le traité de la constitution, amenant d'autres pays de la zone euro à suspendre le processus de ratification.

Ce refus exprimé par certains pays européens s'expliquait essentiellement par un repli



identitaire manifesté par les votants ayant préféré une conception de l'U.E. réduite à des mécanismes de coopération interétatique entre des nations pleinement souveraines. Ainsi, les différents pays membres ont été tenus de remodeler la constitution en prenant en considération les exigences des citoyens européens, ce qui a facilité le revote et l'approbation de la constitution par les différents pays.

Par ailleurs, les effets de la crise mondiale, ayant sévi à partir de l'année 2008, ont impactés négativement les comportements des pays européens. Certains pays de l'Union se sont constitués en groupe d'entraide pour faire face rapidement aux risques éminents de la crise sans attendre les recommandations de l'U.E. qui sont souvent tardives et en deçà des attentes des pays concernés. Dans ce cadre, le Benelux a retrouvé ses vieux réflexes de solidarité lors du sauvetage de la banque Fortis et l'Irlande a mis en place un système de garantie de ses grandes banques sans se concerter avec le Royaume-Uni dont dépend principalement son économie. Outre, le partenariat franco-allemand, ayant été notamment exemplaire dans la région, a été spécialement tendu à cause de leur mésentente sur les moyens à mettre en œuvre pour faire face aux conséquences néfastes de la crise.

En réponse à cette crise économique mondiale et en veillant spécialement au renforcement de la coordination entre les 27

pays européens, le conseil de l'U.E. a adopté des mesures de relance budgétaire en privilégiant le rétablissement du fonctionnement des marchés de crédit de la région euro et en évitant toute forme de protectionnisme. Ce conseil a opté également pour la mise en application d'une meilleure réglementation des marchés financiers et a préconisé la transparence et la régulation des marchés, la lutte contre la fraude fiscale et les paradis fiscaux.

## **2. Constat de la crise grecque et de certains pays de l'U.E.**

La Grèce se trouve confrontée à de sérieux handicaps de fond qu'elle a enchaîné sur plusieurs années suite à la succession de plusieurs gouvernements ayant opté pour des politiques économiques pas souvent efficaces. Les graves difficultés de ce membre de la communauté européenne se caractérisent par les événements suivants : un système de retraite déraisonnablement généreux, un taux de chômage en croissance alarmante dû à un marché de travail paralysé, une pratique courante de la fraude fiscale, etc.

Les déficits de la Grèce, depuis son entrée dans l'Union en 1981, ont coûté près de 250 milliards d'euros de subventions diverses, ce qui représente à peu près la dimension du problème actuellement posé. Le pays est spécialement ravagé par la fraude fiscale vue que 77% de la population génère son revenu



total ou partiel du produit des prélèvements des taxes.

En effet, l'Etat grec connaît depuis les années 90 une dette proche du 100% du PIB et n'a pas consenti des efforts suffisants pour baisser son endettement. Le déficit public s'accroît, durant ces dernières années, par 15% annuellement, ponctué par une décroissance économique.

Au terme du premier trimestre 2010, les agences de notation ont baisser la note de la dette publique grecque à BB+, ce qui laisse présager que l'économie du pays se trouve dans une situation critique tout en considérant qu'il existe un risque élevé que cet Etat européen fasse faillite. Généralement, les pays sans risque sont notés entre A et AAA, ce qui est le cas de toute la zone euro hormis la Grèce. Cette note représente une référence fondamentale pour les pays optant pour un financement de leur dette publique par emprunt obligataire.

Ainsi, les taux d'intérêt demandés à l'Etat grec ont augmenté à mesure que la note du pays s'est dégradée. Ces taux sont actuellement fixés autour de 15% pour des emprunts à trois ans, ce qui est extrêmement élevé, engendrant une charge de la dette plus lourde et précipitant vraisemblablement le risque de la faillite du pays. Afin d'éviter ce mode de financement désastreux, le gouvernement grec est amené à recourir à

des prêts des autres Etats de l'Union, du FMI ou des autres pays développés confrères.

La situation économique des autres pays de l'U.E., comme l'Espagne et le Portugal, n'est pas aussi confuse et alarmante que la Grèce, même si les taux d'intérêt qu'ils doivent payer pour le financement par obligations de leurs dettes publiques sont également en augmentation. Ainsi, les deux Etats susmentionnés ont vu leur notation se dégrader, en enregistrant AA pour l'Espagne et A- pour le Portugal.

A priori, l'Espagne se trouve dans une situation tout à fait différente par rapport à la Grèce. Avant la crise, ce pays ibérique avait une dette publique faible, ne représentant que 60% de son PIB, tout en enregistrant un excédent budgétaire satisfaisant. Toutefois, l'économie espagnole a accusé un fort recul de son PIB après la crise, cadencé par l'éclatement de son déficit budgétaire. Malgré ce constat préoccupant de sa situation économique, la dette espagnole s'est élevée à 54% en 2009, tandis que les prévisions de la Commission européenne sont de 66% en 2010 et 74% en 2011.

Par conséquent, l'Espagne se trouve suffisamment loin du niveau alarmant affiché par l'économie de la Grèce ainsi que par d'autres pays de la zone euro. En revanche, la crainte des agences de notation s'explique essentiellement par le prix élevé de la dette importante engagée par le gouvernement



espagnol qui provoquera probablement une stagnation de son économie sur les dix prochaines années.

Néanmoins, le FMI a préconisé de vigoureux efforts de rééquilibrage à moyen terme dans la majorité des pays membres de l'U.E. dont l'endettement a atteint le niveau d'alerte arrêté par cette instance internationale. Elle a observé que la crédibilité budgétaire est déjà inquiétante et le rééquilibrage des finances publiques est d'autant plus urgent pour la Grèce, nécessitant une stabilité de la dette, et dans une moindre mesure dans des Etats comme l'Irlande, l'Espagne et le Portugal. Aussi, le FMI a-t-il constaté une reprise modérée et inégale de l'activité dans toute l'Europe, alimentée par le rebond du commerce mondial et les mesures de relance prises par les différents pouvoirs publics.

### **3. Réactions de l'euro et des marchés boursiers européens face à la crise grecque**

La monnaie unique européenne s'est rétrogradée depuis plusieurs mois, en relation avec la situation en Grèce, et ses pertes se sont aggravées ces derniers jours face au dollar.

En effet, la crise, concentrée initialement sur les marchés obligataires, se transforme actuellement en crise de change. Toutefois, l'euro n'est pas assez faible, au regard de sa courte histoire du fait qu'il s'échangeait à 1,18 dollar au moment de son introduction en 1999, et était tombé jusqu'à 0,82 dollar en 2000. Pourtant, ce repli actuel de l'euro

constitue un soutien salutaire aux exportateurs européens, en permettant aussi à plusieurs pays de redresser partiellement leur balance commerciale, mais aucune règle ne peut formellement prédire jusqu'où se poursuivra cette décroissance de la monnaie européenne.

Quant aux marchés boursiers, En dehors de l'U.E., la crise européenne est suivie de près par les investisseurs américains et asiatiques qui ne comprennent pas suffisamment le fonctionnement de la zone euro. De ce fait, le moindre dysfonctionnement inquiète sérieusement les investissements à court terme. Pour cette raison, une forme de panique s'est spécialement emparée des bourses européennes de peur d'un krach économique de la Grèce cadencé par une assistance financière insuffisante et très tardive de l'Europe.

En outre, les autres marchés mondiaux craignent l'effet « boule de neige » si la panique s'installait à la suite de l'extrapolation de la crise grecque, dont l'économie représente 2% du PIB de la zone euro, à d'autres pays tels que l'Espagne, dont l'économie représente plus de 10% du PIB de l'U.E. Ces craintes sont notamment justifiées par l'augmentation des taux d'intérêt afférents à la dette espagnole ce qui rendrait son endettement insoutenable.



#### 4. Les mesures adoptées par l'U.E. : éviter la crise actuelle et relancer son économie

Afin d'arrêter la transmission de la crise grecque à d'autres pays de l'euro, l'U.E. a adopté un plan de sauvetage s'élevant à 750 milliards d'euros. A la suite de l'approbation de ce plan, les taux d'intérêt ont fortement baissé sur les marchés destinés à l'acquisition des obligations portugaises, espagnoles ou irlandaises.

Ce financement proposé dans le cadre du plan de sauvetage prévu par la Commission européenne ne sera pas forcément déboursé mais il représente une garantie, en cas de besoin, avec laquelle l'U.E. s'apprêtera à résoudre les difficultés financières de sa crise. En fait, ce mécanisme a été déjà employé lors de la crise financière mondiale en octobre 2008 pour rassurer les marchés et sauver les banques européennes sans pour autant qu'il soit déployé.

Les bailleurs de fonds de ce plan de sauvetage se répartissent comme suit : les Etats membres de la zone euro (en plus de la Pologne et de la Suède ayant souhaité se joindre à ce plan d'aide) fourniront 440 milliards d'euros, en fonction de leur quote-part au capital de la Banque Centrale Européenne (BCE). La commission avancera également 60 milliards d'euro complémentaires qui peuvent être déployés directement au profit des Etats qui rencontrent de graves difficultés susceptibles de compromettre le fonctionnement du marché intérieur ou la réalisation de la

politique commerciale commune. Par ailleurs, le FMI s'est engagé, quant à lui, à assurer le financement de 250 milliards d'euros restants, soit la moitié de la contribution de l'U.E.

Le plan de sauvetage recommandé par l'U.E. peut avoir un effet positif à court terme pour la zone euro, quoiqu'il ne régle pas à long terme les difficultés socio-économiques sanctionnant les pays membres. En conséquence, l'ensemble des Etats de la Communauté sont, certes, de potentiels bénéficiaires de ce plan, mais sous certaines conditions. Ils doivent, d'une part, démontrer qu'ils sont des victimes des « circonstances exceptionnelles échappant à leur contrôle », comme la Grèce, et d'autre part, ils sont tenus de négocier avec la Commission de l'Union et le FMI un accord pour la mise en œuvre d'un plan d'austérité approprié pour relancer efficacement la croissance de leur économie.

Ainsi, les pays de l'U.E. sont vraisemblablement protégés sur le court terme grâce à ce plan, mais à moyen terme ils seront amenés à restaurer leurs graves problèmes de compétitivité et de croissance économique qui leur font défaut. A ce titre, afin de bénéficier promptement du soutien de la zone euro et du FMI, la Grèce doit impérativement mettre en application des mesures correspondantes à la baisse de près de 15% des salaires des fonctionnaires grecs du secteur public et de l'ensemble des retraités ainsi qu'à leur gel durant près de trois années. Ces mesures seront également



accompagnées par la hausse de la TVA, le recul de l'âge de la retraite et les facilités des licenciements.

Aussi, ce pays devra-t-il rétablir sa compétitivité par des ajustements de prix internes tout en œuvrant à relever son grand défi relatif à sa consolidation budgétaire. Ces ajustements budgétaires contribueront amplement à réajuster et réduire la dette grecque à partir de l'année 2013. Les mesures rigoureuses précitées, ponctuées par le soutien financier global de 110 milliards d'euro sur trois ans, permettront de relancer la croissance économique annuelle grecque, selon le FMI, en ramenant ainsi sa dette à 80% de son PIB en 2020 au lieu de 115% en 2009 et 149% prévue en 2013.

Le gouvernement espagnol s'est engagé à faire un ajustement de ses dépenses, à l'instar de la Grèce, en réduisant les salaires du secteur public sans pour autant augmenter les impôts. Cette initiative permettra à ce pays de réduire ses dépenses publiques de 5 milliards d'euros cette année et de 10 milliards d'euros l'an prochain. Selon les prévisions, l'application de son plan d'ajustement permettra de décroître le déficit espagnol par rapport à son PIB de 11,2% à 6% entre les années 2009 et 2011.

Par ailleurs, la Banque Centrale Européenne (BCE) s'est engagée à acheter en dernier ressort les titres des pays de l'U.E. concernés par l'endettement, ce qui élimine le risque de

liquidité sur les emprunts souverains responsables de la crise. Néanmoins, le risque de solvabilité à moyen terme de ces Etats persistera et les inquiétudes sur leurs finances publiques ne vont pas disparaître à la suite de l'adoption de ces mesures.

Pourtant, cette intervention de la BCE a été très positive sur le court terme pour la devise européenne face au dollar, mais elle ne résout pas les difficultés fondamentales de la dynamique de la croissance de la zone qui demeure plus faible en comparaison aux Etats-Unis, ce qui continuera à pénaliser l'euro.

Les Bourses internationales, quant à elles, ont très positivement réagi aux mesures prises par la BCE en enregistrant des hausses significatives, notamment les valeurs bancaires. En fait, la BCE offrira plus de facilités aux banques pour emprunter des liquidités en mettant en place des opérations de refinancement à six mois et à trois mois au taux fixe de 1%. Cette initiative de la Banque Centrale intervient pour atténuer les craintes des investisseurs en Bourse. Ces derniers s'étaient inquiétés, dès le début de la crise, des pertes que pourraient subir les établissements de crédits, propriétaires de titres de dettes d'Etats en difficultés ou jugés fragiles (comme la Grèce, l'Espagne, le Portugal, etc.), en cas de retard ou de défaut des paiements des pays endettés.



Cependant, les marchés financiers doutent encore de la capacité des autorités grecques à remplir les objectifs de réduction de sa dépense et de ses déficits conditionnant le soutien européen et international de plus de 100 milliards d'euros. En outre, la crise de la Grèce a remis en cause le respect par les Etats membres des règles budgétaires établies par l'U.E. A cet effet, la BCE exige le renforcement de la surveillance des politiques budgétaires de la zone euro en proposant aux pays européens un examen de leurs projets de budget avant leur adoption par les parlements nationaux.

Cette démarche de surveillance permettra ainsi à la Commission et au Parlement européen d'identifier en amont les dysfonctionnements économiques éventuels susceptibles de sanctionner les pays de l'U.E. en analysant la compétitivité (la productivité, les déséquilibres de la balance courante, le coût de travail, etc.) des économies et en prévoyant des sanctions en cas d'indiscipline.

La crise de la Grèce a démontré l'absence de gouvernement économique consensuel et réactif au sein de la zone euro. Cette situation a amené la BCE à mettre en garde les Etats de l'Union sur la possibilité de déclassement de certains pays, confrontés à des difficultés considérables. Auquel cas, l'Europe ne retrouvera pas son leadership (au niveau social, économique, politique, etc.) dans le monde et perdra sa cohérence et son

dynamisme économique sur le plan continental.

## **II. L'économie marocaine face à la crise de la zone euro**

L'Europe est de loin le principal partenaire économique du Maroc. Les statistiques de l'Office des changes pour le mois de mars 2010 montrent que près de 60% des échanges de marchandises s'effectuent avec des pays européens, la France et l'Espagne en tête, que plus de 63% des recettes et près de 59% des dépenses sont libellées en euro.

La crise qui a éclaté au niveau de la zone euro et l'intervention des instances européennes en vue de stabiliser celle-ci ne seraient donc pas sans impact sur l'économie marocaine. Cette dernière serait non seulement touchée par l'impact de ces interventions sur l'évolution du taux d'inflation au niveau de la zone euro et du taux de change de l'euro, mais aussi des retombées des politiques budgétaires sur la demande agrégée et partant, sur la demande étrangère adressée à notre économie.

### **1. Inflation importée**

La décision de la Banque centrale européenne (BCE) de racheter les emprunts d'Etats sur les marchés secondaires de la dette publique, ce qui constitue une rupture avec la stratégie poursuivie par la Banque jusqu'ici, préoccupe les marchés financiers actuellement. Cette décision, qui intervient dans le sillage du

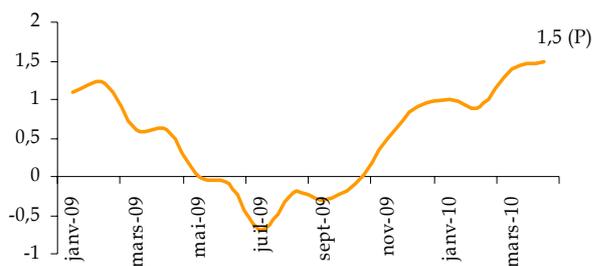


plan européen de stabilisation de la zone euro et qui s'accompagne de la relance des opérations de prêts en dollars et de la réactivation des mesures exceptionnelles de liquidité que la Banque avait commencé à retirer, a pour but donc de soutenir les marchés financiers suite notamment à l'éclatement de la crise grecque.

Ces interventions massives et le doute qui plane sur l'indépendance de la BCE suite à de telles décisions amènent les analyses à anticiper le retour des tensions inflationnistes au niveau de la zone euro.

L'inflation a repris au niveau de la zone euro à partir du début de l'année 2010, comme le montre le graphique ci-après.

Inflation mensuelle dans la zone euro, en %

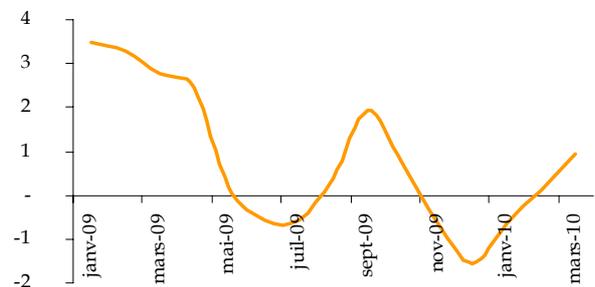


Source : Eurostats

Une éventuelle exacerbation des tensions inflationnistes au niveau de la zone euro pourrait se propager à l'économie marocaine par le biais des importations (inflation importée) et induire donc une remontée du niveau général des prix.

Après des variations négatives en début d'année, l'IPC a enregistré une progression positive de près de 1% en glissement annuel le mois de mars 2010, mais de 0,1% seulement le mois d'avril, principalement grâce à la baisse des prix des produits alimentaires.

Evolution de l'IPC, en %



Source : HCP

Le rapport sur la politique monétaire du mois de mars 2010 de Bank Al-Maghrib prévoit un taux d'inflation de l'ordre de 1,4% en moyenne pour les six prochains trimestres, en baisse par rapport aux prévisions du mois de décembre 2009 qui tablaient sur une inflation moyenne de 1,9%.

Toutefois, ces prévisions ont été établies sur la base d'hypothèses qu'il faut interroger à la lumière des développements récents au niveau de la zone euro. En effet, la Banque centrale avait établi ses prévisions sur la base des éléments suivants :

- Redressement plus rapide que prévu de l'économie mondiale et notamment des principaux pays partenaires



(France, Allemagne, Espagne et Italie : 1% pour 2010 et 1,5% pour 2011) ;

- Absence de freins aux dépenses des ménages européens (pas d'augmentation du taux de chômage) ;
- Pas de détérioration de la situation budgétaire de certains pays occasionnant ainsi une augmentation du coût de leurs emprunts ;
- Pas d'accroissement des coûts de production suite à d'éventuelles augmentations des cours des matières premières
- Pas d'abandon prématuré et désordonné des interventions publiques.

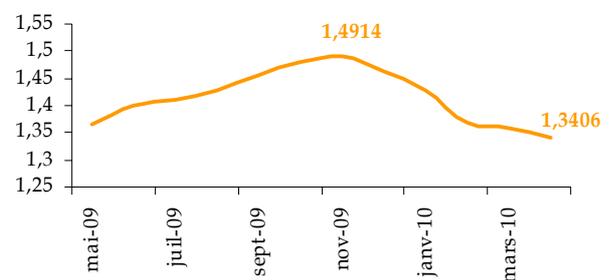
La crise grecque et les risques soulevés quant à la situation des finances publiques de pays comme l'Espagne, le Portugal ou encore l'Italie et les resserrements budgétaires qui s'en suivent, ainsi que les interventions de la BCE en vue de calmer les marchés financiers laissent entendre une recrudescence du choc défavorable de la demande adressée à l'économie marocaine et une exacerbation des tensions inflationnistes d'origine externe.

## 2. Dirham marocain : dépréciation par rapport au dollar et appréciation par rapport à l'euro

L'éclatement de la crise grecque et les doutes qui planent sur la situation des finances espagnoles, portugaises, irlandaises ou

encore italiennes poussent l'euro à se déprécier face au dollar américain. Les analystes s'attendent même à ce que la monnaie européenne retrouve son niveau de lancement, à savoir 1,18\$.

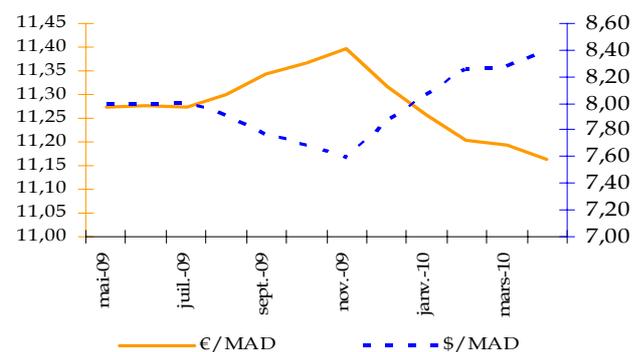
Taux de change euro/dollar US



Source : Eurostats

Le panier d'ancrage du dirham marocain (MAD) est plus indexé sur l'euro (80%) que sur le dollar américain (20%).

Taux de change du MAD



Source : BAM

Comme le montre le graphique ci-dessus, le MAD s'est notablement apprécié par rapport à l'euro et déprécié par rapport au dollar



américain depuis le mois de novembre 2009. La poursuite de la dépréciation de l'euro pourrait ainsi avoir un impact négatif sur le déficit de la balance commerciale marocaine. En effet, les exportations nationales vers l'Europe vont pâtir d'un effet prix négatif, alors que les importations libellées en dollar se gonfleraient, ce qui pourrait particulièrement alourdir la facture des hydro-carburants.

Par ailleurs, la dépréciation de l'euro face au dollar est de nature à accentuer les tensions inflationnistes au niveau de la zone euro, ce qui devrait également se ressentir sur le niveau des prix au Maroc (canal de l'inflation importée).

### **3. Evolution défavorable de la demande extérieure adressée au Maroc**

Dans son Point de conjoncture du mois d'avril 2010, le HCP constate le redressement de la demande extérieure adressée au Maroc au troisième trimestre 2009 et sa confirmation au quatrième trimestre de la même année (+4,2% en variation trimestrielle). L'Institution prévoit que cette amélioration se poursuivrait aux premier et deuxième trimestres de l'année 2010, mais à un rythme moins soutenu (+2,7% et +1,8% respectivement). Ces prévisions sont basées sur une hypothèse de reprise, quoique modérée, de la croissance de la zone euro.

Si la situation venait à s'empirer au niveau des principales économies partenaires du

Maroc, la demande extérieure adressée à notre pays n'atteindrait pas les niveaux stipulés par le HCP. Ceci pèserait négativement sur les exportations marocaines et, partant, sur les branches industrielles à vocation exportatrice.

Il convient de noter à ce niveau que le secteur de l'industrie a enregistré des pertes nettes d'emploi de 83.000 lors du quatrième trimestre 2009, avant de se reprendre légèrement au premier trimestre 2010 avec des créations nettes d'emploi de 11.000 postes. Ainsi, une évolution défavorable de la demande extérieure adressée au Maroc risque de dégrader encore plus le taux de chômage, qui est passé de 9% (13,8% en milieu urbain) au quatrième trimestre 2009 à 10% (14,7% en milieu urbain) au premier trimestre 2010.

Une dégradation du taux de chômage impacterait négativement la demande émanant des ménages et partant, la croissance économique. Conjugée à une baisse du niveau des exportations, ceci creuserait encore davantage l'output gap non agricole déjà constaté par BAM au quatrième trimestre 2009.

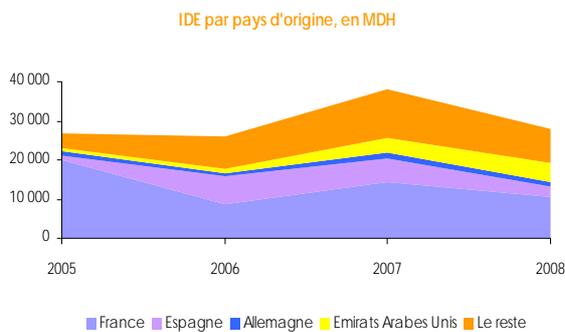
### **4. Baisse des IDE**

En 2009, le montant des IDE reçus par l'économie marocaine a à peine dépassé 19 milliards de dirhams, soit une baisse de plus de 31,5% par rapport à 2008, année où ils avaient déjà baissé de 26,3%. Il est vrai que le



flux des IDE a connu une importante baisse de 35% à l'échelle mondiale, mais les pays méditerranéens ont globalement limité leur contre-performance à 17% seulement.

La baisse des IDE pourrait s'accroître encore davantage en 2010. En effet, la France, l'Espagne, l'Allemagne et les Emirats Arabes Unis ont été à l'origine de près de 72,5% du flux total des IDE reçus entre 2005 et 2008.



Source : Office des changes

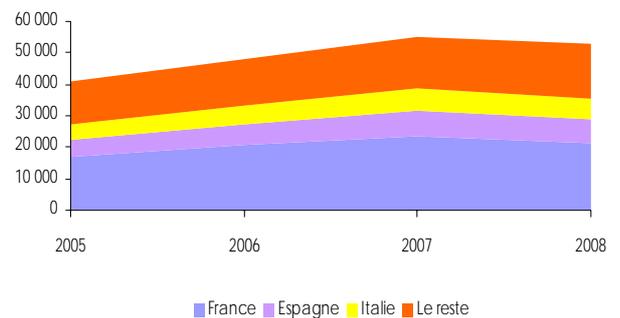
Le durcissement de la conjoncture au niveau du continent européen ne manquerait pas d'altérer les IDE en provenance de ces pays. Les investissements des pays du Golf ont, quant à eux, sensiblement diminué, suite notamment à la baisse des cours du pétrole et aux pertes que ces pays ont essuyées dans le sillage de l'éclatement de la crise des subprimes.

## 5. Recul des transferts des MRE

Les transferts effectués par les MRE ont atteint 50,24 milliards de dirhams au terme de l'année 2009, soit une baisse de 5,34% par rapport à leur niveau de 2008.

L'analyse de la structure des transferts des MRE par pays d'origine montre que la France, l'Espagne et l'Italie ont été à l'origine de plus de 68,3% des transferts entre 2005 et 2008.

Répartition des transferts des MRE par pays d'origine, en MDH



Source : Office des changes

La zone euro fait face à une remontée du taux de chômage : 10% au mois de mars 2010 après 9,9% au mois de décembre 2009. Si la France et l'Italie arrivent à maintenir leur taux de chômage à 10,1% et 8,8% respectivement pour le mois de mars, celui-ci explose en Espagne où il atteint 19,1%. Ce taux serait plus élevé pour les travailleurs étrangers non européens et atteindrait même 38% parmi les émigrés marocains qui sont ainsi la tranche la plus touchée.

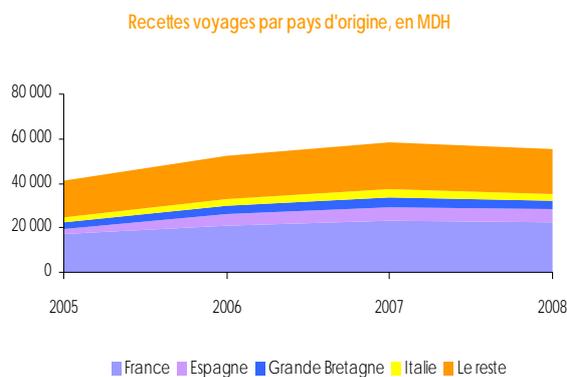
Outre l'impact négatif que devrait exercer la remontée du chômage, les transferts des MRE devraient également pâtir de l'appréciation du dirham face à l'euro.



## 6. Baisse des recettes voyages

Les recettes voyages ont atteint près de 52,8 milliards de dirhams au terme de l'année 2009, soit une baisse de 4,95% par rapport à l'année 2008.

La France, l'Espagne, la Grande Bretagne et l'Italie ont été à l'origine de plus de 62% des recettes voyages entre 2005 et 2008.



Source : Office des changes

Malgré le durcissement de la conjoncture au niveau des pays européens, les professionnels du secteur marocains espèrent une stabilisation des revenus provenant du tourisme. Le Maroc a un avantage clé, celui d'être la destination soleil la plus proche de l'Europe et la moins coûteuse. Il pourrait également tirer profit des problèmes du secteur touristique grec. Ce pays fait actuellement face à des annulations massives des réservations et ce, suite aux manifestations qui ont agité le pays.

## 7. Resserrement de la liquidité bancaire

Si le scénario de baisse des IDE, des transferts des MRE et des recettes voyages venait à se concrétiser, ceci ne manquerait pas de resserrer encore davantage les trésoreries bancaires.

Il convient de noter à ce niveau que l'insuffisance moyenne des trésoreries bancaires est passée de 16,6 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2009 à 19,2 milliards au premier trimestre 2010. Les opérations sur les avoirs extérieurs ont à elles seules induit une ponction de liquidité de 4,3 milliards de dirhams, résultant de la différence entre les achats et les cessions de devises effectués par les banques commerciales.

## 8. Service de la dette extérieure

Au terme de l'année 2009, la dette extérieure du Trésor s'est établie à 10,8% du PIB, après 9,9% une année auparavant. 76,7% de cette dette est libellé en euro et 10,5% en dollar. L'appréciation du dirham face à l'euro devrait donc occasionner une baisse des charges du service de la dette en général.

Toutefois, l'effet de l'appréciation du dirham face à l'euro pourrait s'estomper si les taux d'intérêt à l'échelle internationale venaient à augmenter, étant donné que 42,3% de la dette extérieure du Trésor est contracté à des taux flottants.



#### CONTACTS

Youssef LAHARACH : 93 44 - Salwa SERHANI: 93 87  
Saloua TAKARROUMT: 93 77 - Charaf BRITEL: 91 55

Direction des Etudes Economiques; E-mail: ETUDES@cdg.ma; Fax: 0537 669436