

**LES INVESTISSEMENTS DE LONG TERME:  
L'IMPACT ECONOMIQUE ET LES STRATEGIES DE  
DEVELOPPEMENT**

*Youssef LAHARACH*

*Octobre 2016*

## I- Présentation des investisseurs de long terme

En règle générale, une bonne gouvernance des investissements de long terme, appuyée par une politique fiscale attrayante et des démarches d'octroi de crédits bancaires allégés, est garante de l'efficacité économique et de l'amélioration des conditions sociales. En effet, la politique d'investissement de long terme mobilise généralement les facteurs nécessaires à la stabilisation de la croissance des entreprises, en leur assurant un développement soutenu, tout en participant activement à la création des emplois et à l'amplification de la richesse nationale grâce au renforcement du Produit Intérieur Brut.

Actuellement, cette catégorie spécifique d'investissements de long terme représente une source incontournable pour équilibrer les différentes économies avancées et émergentes qui se forcent à développer ces investissements afin de faire face aux aléas socioéconomiques engendrés par la dernière crise économique mondiale.

En effet, ces investissements représentent des fonds perpétuels n'ayant pas de contraintes d'engagement en termes d'allocation d'actifs sur le court terme et sont constitués principalement des éléments suivants :

- ✓ Les ressources publiques : elles englobent les fonds souverains qui résultent des rentes dégagées par l'exploitation des ressources naturelles, les excédents des balances de paiement...
- ✓ Les ressources d'origines privées : elles concernent particulièrement les fonds de pension de retraite, les compagnies d'assurance, les institutions financières ayant une mission gouvernementale de collecte des fonds d'épargne.

S'inscrivant pleinement dans cette optique d'investissement de long terme, les fonds souverains sont des fonds d'investissement représentant des sources de financement inéluctable pour réaliser des projets sur le long terme. En règle générale, ces fonds souverains sont des instances étatiques de placements de long terme et sont considérés comme des investisseurs incontournables sur les marchés financiers.

Ils ont globalement émergé dans des pays disposant des fortes réserves de matières premières comme les pays du Moyen Orient. Leurs rendements dépendent de l'efficacité de leur stratégie d'investir les richesses nationales au profit des générations actuelles et

futures. Ils consolident à travers leurs investissements les fondements de la croissance économique et la création de richesses sur le moyen et le long terme.

A la marge de leur engagement habituel dans les politiques de la ville et des infrastructures, les investissements à long terme représentent un instrument incontournable pour le financement de la transition vers une économie de plus en plus verte qui recèle des perspectives de croissance et de création d'emploi très prometteuses.

Les investisseurs de long terme sont traditionnellement les compagnies d'assurances, les fonds de pensions, les fonds de réserve publics (émanant des cotisations sociales), les fonds de réserve des retraites ainsi que les Caisses de Dépôts (CDG, CDC, KfW en Allemagne, CDQ au Canada et Cassa Di Depositi en Italie...).

## **II- Gouvernances des investisseurs de long terme**

La préférence des investissements sur le long terme par rapport à ceux de court terme a animé des débats très houleux au niveau politique, économique, académique et universitaire. En fait, la dernière crise économique a illustré les effets très négatifs de la vision court-termiste des investisseurs dans les pays avancés. Ainsi, les investisseurs de long terme sont considérés comme les rédempteurs de « dernier ressort » aux côtés des Etats ayant apporté un soutien financier incontournable à l'économie.

Il est à noter que les investisseurs de long terme ont des engagements contractuels de passifs moins contraignants que les investisseurs à court terme, ils ont par conséquent une aversion pour le risque plus faible que les institutions financières faiblement capitalisées. Ainsi, les investisseurs de long terme s'engagent davantage dans des projets de longue haleine dont la rentabilité se concrétise sur un horizon lointain, vu qu'ils n'encourent pas de risques de liquidité ou de solvabilité. Les investisseurs de long terme concourent régulièrement à la baisse des primes de risques associés aux incertitudes de court terme dans l'économie.

En revanche, un agent économique, investissant sur le court terme, est confronté globalement à des contraintes et risques de liquidité ; de ce fait, il ne s'intéresse que marginalement au bénéfice à long terme de ses actions. Ainsi, les investisseurs à court terme sont très dépendants et préoccupés par la tendance générale des marchés, ce

qui amplifie la déconnection de leurs entreprises des fondamentaux constatés sur ces marchés.

A cet effet, il est nécessaire de faciliter l'implantation et la multiplication des investisseurs de long terme qui se distinguent généralement par leur engagement dans le développement des entreprises dans lesquelles ils s'associent, en privilégiant notamment la connaissance plus approfondie des sources de création de la valeur de ces entreprises tout en s'impliquant davantage dans leur gouvernance. En raison de leurs mises en marge des contraintes de liquidité sur le court et le moyen terme, les investisseurs de long terme peuvent généralement investir dans des projets dont la rentabilité économique nécessite une longue période (infrastructures, technologie et innovation, recherche et développement, etc.).

En outre, les investisseurs de long terme représentent un vecteur pouvant jouer un rôle incontournable pour la stabilisation financière et l'allocation de l'épargne vers les projets de croissance en faisant ainsi face à la situation de déstabilisation des marchés financiers en cas de crise. En conséquence, les investisseurs de long terme sont souvent plus aptes à accepter plus de risques que les autres investisseurs conventionnels de court terme en cas d'inefficience des marchés boursiers où les prix ne reflètent pas toute l'information disponible.

Par ailleurs, le grand défi à relever par les investisseurs de long terme se rapporte à leur capacité à disposer de suffisamment d'épargne afin de pouvoir réaliser leurs investissements. Pourtant, il existe une classe des épargnants comme les ménages, étant propriétaires d'une grande partie de l'épargne disponible, préférant placer leurs fonds dans des investissements sécurisés à court terme et ne s'aventurant pas dans des investissements de long terme dont les profits se concrétisent sur un horizon très lointain.

Or, le défis à relever par les économies avancées et émergentes et de mettre en œuvre une nouvelle gouvernance basée sur des procédés novateurs leur permettant de se fixer des nouvelles priorités en matière d'investissement de long terme. En fait, ces économies sont généralement tenues de soutenir les projets les plus productifs répondant concrètement aux urgences de leur économie en matière de croissance et d'innovation.

Actuellement, les pays avancés, en particulier, tentent de mettre tous les moyens nécessaires pour renforcer et attirer davantage les investisseurs de long terme. Ce besoin

d'attrait de ces investisseurs par les économies développées s'explique essentiellement par la baisse tendancielle de l'investissement global dans ces pays industrialisés. En effet, cette baisse se rapporte principalement à la mondialisation des échanges, se traduisant par une régression de la part de ces pays développés dans la production mondiale de biens manufacturés en faveur des économies émergentes.

La diminution des investissements et la production de biens et services dans les pays avancés s'attribuent à l'affaiblissement de la consommation domestique, générée par le ralentissement de la croissance démographique dans ces pays, ponctuée par le coût élevé des facteurs de production, à savoir une masse salariale assez importante. Cette situation a amené les économies développées à canaliser leurs efforts d'investissement dans les secteurs de la « Recherche et Développement », étant plus stratégiques de long terme et à fort potentiel de création de richesse.

Généralement, pour garantir un taux d'investissement assez élevé, les différentes économies mondiales doivent soutenir les investisseurs de long terme. Ces derniers placent généralement leurs fonds de long terme dans des investissements stratégiques de longues durées. En effet, les investisseurs de long terme ne sont pas influencés, comparativement à d'autres acteurs économiques, par les événements de crises ou de profits, vu que la politique de rendements de leurs actifs est définie sur des horizons très lointains. Cette situation confirme le fait que l'immunité des investisseurs de long terme contre le manque de liquidité, contribue pleinement à soutenir le développement de la FBCF (Formation Brut du Capital Fixe) des pays profitant de l'intervention de cette catégorie des investisseurs.

### **III- Maitrise des risques pour les investisseurs de long terme**

S'inscrivant dans le sillage de la relance et l'encouragement des investissements de longue durée, plusieurs Etats tentent d'atténuer les risques de financement des investisseurs de long terme, tout en identifiant un partage optimal des risques entre le secteur public et privé. En fait, certains Etats assument eux-mêmes les investissements de long terme les moins rentables grâce à leurs diversifications des risques sur plusieurs projets, en finançant les déficits éventuels par l'absence de leur paiement d'impôt et en diluant les risques de certains de leurs projets sur les contribuables.

Ainsi, l'objectif majeur, pour certains pays développés, est de transformer, dans l'avenir, les très abondantes liquidités d'épargne, notamment non-financière, à des investissements de long terme. A l'opposé des partenariats public-privé (PPP) où la puissance publique transfère généralement le risque vers le privé, ces pays considèrent que l'investisseur de long terme doit résulter d'une association privé-public, tandis que l'État doit instaurer un mécanisme au sein duquel la prise de risques « catastrophe » subi par ces investisseurs de long terme doit être assumé par les gouvernements en place.

De ce fait, le partage optimal des risques consisterait à ce que la puissance publique prend à sa charge la couverture des risques extrêmes (climatiques, crise économique mondiale, terrorisme...), alors que l'investisseur privé prend à sa charge la couverture des risques plus courants relevant de son activité habituelle. Une telle politique pourrait être généralisé et contribuer à atténuer les conséquences de la rareté de l'investissement de long terme, en concourant ainsi au raffermissement des partenariats public-privé.

A l'échelle internationale, les pays excédentaires en termes de balance commerciale ou disposant de richesses pétrolières (tels que respectivement la Chine, les pays du Golfe...) apparaissent ainsi comme la zone en capacité de mobiliser une épargne capable de financer des investissements longs. Néanmoins, cette épargne est, actuellement, massivement détenue sous la forme de réserves de change et placée dans des titres sécurisés peu risqués comme les bons du Trésor, ce qui signifie que cette épargne mondiale n'est pas actuellement susceptible de se transformer en investissement long.

Par ailleurs, Il est nécessaire d'éviter toute confusion entre investissement de long terme et internalisation des effets externes. A ce titre, il serait inefficace de la part de l'État de demander à un investisseur public d'internaliser, au-delà du calcul de rentabilité financière, l'impact socio-économique de ses investissements. Ainsi, le fait de demander à un investisseur de long terme de revoir à la baisse ses exigences de rentabilité financière ou orienter ses investissements au nom des externalités socioéconomiques, plutôt que d'envoyer les bons signaux de prix, constitue une alternative inefficace et peut exposer les investisseurs à long terme à des risques de gouvernance et de rendement inopérants.

Toutefois, certains établissements publics ont une faible incitation financière à développer les investissements sur le long terme en raison des contraintes financières dont ils font face, conduisant souvent à une performance plus faible de ce type de projet à horizon lointain.

A ce titre, plusieurs fonds souverains étatiques réalisent des rendements positifs à court terme et négatifs à long terme.

A noter que les fonds souverains ont été sévèrement impactés par la prolifération de la crise financière mondiale ayant sévit en 2008, vu que les rendements afférés à leurs fortes participations dans plusieurs banques internationales ont été largement ébranlées par l'une des plus graves conjonctures économiques planétaires. Suite à ces risques et aléas hostiles, plusieurs pays ont recommandé à leurs fonds souverains ce qui suit : Réviser leurs stratégies d'investissement et leur gestion de risques, orienter davantage leurs investissements de long terme vers les prises de participation obligataire ainsi que dans la recapitalisation des sociétés privées.

En outre, la structure de certains fonds d'investissement, en valeurs cotées comme en valeurs non cotées, n'est pas sans poser des problèmes sérieux dans la perspective de l'investissement long au sens d'une prise de risque à long terme. La concurrence entre les gestionnaires de fonds pour lever des capitaux, les conduit à privilégier la structure de fonds « ouverts » qui permet aux clients de liquider leurs parts à la demande.

Quant aux Investisseurs Directs Etrangers (IDE), ils jouent un rôle prépondérant en tant qu'investisseurs de long terme potentiels. Généralement, plusieurs multinationales et entreprises provenant des pays développés ont transféré leurs investissements de long terme vers les économies émergentes, notamment en industrie manufacturière dont la production est traditionnellement délocalisée. Cette stratégie des investissements directs étrangers de long terme tente souvent de profiter de la forte compétitivité des facteurs de production offerte par les pays émergents, ayant des salaires très concurrentiels et un environnement fiscal assez avantageux.

Il est à signaler que le développement des investisseurs de long terme, notamment étrangers, constitue une option intéressante pour les différentes économies en cas de crise, du fait que ces investisseurs permettent d'atténuer la volatilité financière grâce à leur capacité d'absorber la perte de valeur des actifs risqués. Cette perte est souvent supportée sur le court et le moyen terme à travers la disposition de ces investisseurs de long terme de fonds propres suffisants et liquides ainsi que des plus-values latentes.

Généralement, les pays émergents essayent d'attirer les IDE sur des secteurs innovants et fortement générateurs d'emploi, tels que : les industries technologiques ou des nouvelles technologies, l'industrie pharmaceutique, l'automobile, la conception, le design...

Cette nouvelle politique de prospection et d'attraction des investisseurs de long terme permet à ces pays hôtes de garantir l'embauche d'un grand nombre de main-d'œuvre qualifiée, tout en relançant la croissance de leur économie nationale. Afin d'atteindre un tel objectif, ces économies émergentes procèdent à des changements structurels se traduisant par un ajustement de l'environnement social et éducatif, rythmé par la mise en place d'une rénovation et d'une modernisation de l'interaction entre leurs universités, leur secteur financier, l'administration publique et les sociétés étrangères. Toutefois, le rapatriement de la richesse et des bénéfices de ces investisseurs de long terme vers leur pays d'origine représente le risque le plus courant pour les pays d'accueil.

Concernant les transferts des fonds reçus des nombreux pays où sont établis les ressortissants à l'étranger, ils sont souvent traduits en investissement à court et moyen termes. Toutefois, l'investissement de long terme constitue la tanière de l'essentiel des fonds de la diaspora installée à l'étranger par le biais de leurs investissements en immobilier.

Néanmoins, l'investissement en immobilier, étant la seule source d'investissement de long terme adoptée par les ressortissants résidents à l'étranger, risque de stagner ou de décroître depuis la dernière crise économique planétaire. Ainsi, il serait judicieux de développer d'autres moyens susceptibles d'optimiser les investissements de long terme de la diaspora dans leur pays d'origine, tels que les produits des retraites, des assurances, des mutuelles...

Généralement, les investisseurs de long terme sont capables de réaliser des arbitrages socialement désirables, en raison de l'absence de leurs contraintes de liquidité dans un avenir plus ou moins proche entre bénéfices à court terme et à long terme, ce qui les rend donc plus enclins à investir dans des projets dont la rentabilité économique et sociale nécessite un temps long (innovation, infrastructures...) et à favoriser une croissance durable. Ainsi, ces investisseurs participent activement à la mutualisation des risques entre générations et contribuent à l'amélioration de l'efficacité des partages de risque entre celles-ci.

## IV. Stratégies de développement des Investissements de Long Terme (ILT)

### IV.1. Constat des investissements au Maroc

La dernière crise financière, ayant sévit en 2008, a gravement ralenti l'économie de la zone euro et s'est impactée, dans une certaine mesure, négativement sur la demande étrangère adressée au Maroc, ponctuée par certaines tensions inflationnistes à l'échelle internationale.

En effet, les dernières crises économiques européennes (observées en Grèce, en Espagne, au Portugal ou en Italie) ont procréé des resserrements budgétaires, provoquant une décroissance notable de la demande de ces principaux partenaires à l'économie marocaine, tout en limitant les investissements nationaux et étrangers y afférents.

C'est ainsi que le repli des investissements des IDE et des versements des MRE s'est impacté par une réduction des transferts de fonds de l'étranger vers le Maroc, d'où la baisse de la liquidité des banques nationales, notamment en change. Cette situation, conjuguée à l'instabilité de la conjoncture économique mondiale, a vraisemblablement généré une contraction des trésoreries bancaires au Maroc.

Par ailleurs, l'épargne financière nationale reste essentiellement de court terme et ne peut pas être suffisamment orientée vers des investissements de Long Terme. Outre, les grandes entreprises marocaines appliquent généralement une politique généreuse de distribution de leurs dividendes au détriment de la constitution de réserves destinées à la réalisation de leurs stratégies d'investissement, notamment celles sur un horizon lointain.

Selon Bank Al-Maghrib, le besoin de liquidité des banques s'est creusé au titre des dernières années. Cette insuffisance de trésorerie des banques marocaines accentue souvent leur aversion du risque de liquidité, les amenant habituellement à renforcer leurs restrictions envers l'octroi des crédits de long terme, destinés aux **investissements de long terme**, et ne privilégier ainsi que les crédits à court terme.

Par conséquent, les banques marocaines favorisent actuellement l'octroi des prêts à court terme (peu adaptés aux besoins nationaux d'investissements de long terme) par simple précaution à l'aversion des risques de liquidité. En prenant en considération leurs

structures bilancielle, la majorité des établissements de crédit nationaux dispose des ressources qui sont à 80% à court terme, tandis que 70% de leurs emplois sont de long terme.

De leur part, les ménages et les MRE ont présentement tendance à privilégier les placements bancaires à court terme, caractérisés par leur volatilité, provoquant une fragilité des structures financières des banques, en particulier, et de l'économie nationale, en général.

Par ailleurs, il est nécessaire de signaler que le tourisme a été l'un des facteurs de croissance au Maroc, en dépit de la récession provoquée par la dernière crise mondiale et les événements du printemps arabe, vu que ses investissements de long terme ont été soutenus à l'échelle du Royaume durant ces dernières années.

Néanmoins, ce secteur a été amplement secoué par le dernier attentat de Marrakech, survenu en 2011, ce qui obligerait les pouvoirs publics marocains à réajuster leur gouvernance d'investissements et à revoir leur stratégie et leur budget prévisionnel des recettes émanant de ce secteur traditionnellement très actif en termes d'investissements de long terme.

Quant à la Bourse des Valeurs de Casablanca, elle a été marquée depuis l'année 2008 par l'affaiblissement de son dynamisme, en enregistrant une sévère chute de son volume des transactions et de sa capitalisation boursière, notamment en 2011. En règle générale, l'activité boursière nationale est largement entravée par sa structure nécessitant une refonte stratégique afin de remédier à la pénurie des sociétés cotées et des investisseurs de long terme.

## ***IV.2. Stratégies susceptibles de redynamiser l'investissement de long terme***

### V.2.1. Remaniement des systèmes boursiers et financiers :

Il serait judicieux de mettre en exergue l'expérience chilienne pour le développement des investissements boursiers de long terme à travers l'utilisation astucieuse de la fiscalité afin d'augmenter le montant total des placements financiers, sans pour autant sanctionner les

investissements productifs traditionnels de long terme dans les autres secteurs économiques.

Afin d'atteindre un tel objectif, le gouvernement marocain est tenu d'offrir aux plus importantes entreprises nationales, notamment familiales, et aux investisseurs à LT, en particulier, plusieurs avantages fiscaux se rapportant à l'abaissement des Taxes sur leur produits ou services afin d'appuyer la dynamisation de leur commerce à l'échelle nationale et internationale.

Toutefois, ces différents avantages doivent être accompagnés par des mesures de sensibilisation visant à rapprocher davantage les investisseurs de long terme et les plus importantes entreprises nationales du marché boursier marocain, en essayant de les convaincre à être cotées au sein de « Casablanca Finance City », tout en essayant particulièrement de séduire les grandes entreprises familiales.

Plusieurs études académiques et universitaires ont soulevé l'intérêt que génère l'atténuation des barrières d'imposition lors des placements financiers dans le marché boursier ou lors des transferts d'actions. En effet, ces études ont montré que l'effritement de la fiscalité renforce l'investissement domestique en Bourse et réduit l'épargne non-financière ainsi que l'épargne traditionnelle investie dans des placements bancaires à terme ou dans des comptes courants.

Afin d'attirer davantage d'investisseurs de long terme, les responsables de cette nouvelle configuration de la Bourse de Casablanca sont tenus de se conformer aux différentes normes internationales en termes de certification et de gratification de l'activité boursière nationale. En outre, ces responsables seraient également dans l'obligation d'intégrer sur le marché boursier marocain des nouveaux produits financiers déjà existants sur les marchés avancés (aux Etats-Unis, en Angleterre, en France...) ou sur les grands marchés émergents (tels que la Corée du Sud, la Malaisie, le Chili...).

Cette initiative permettra incontestablement au marché boursier national de disposer des produits financiers novateurs, susceptibles d'attirer adéquatement les investisseurs de long terme nationaux et étrangers, en hissant ainsi le marché boursier marocain en tant que pôle financier de référence sur le plan continental, arabe et méditerranéen. En effet, le

marché boursier national devrait créer des compartiments de placements dédiés au soutien de l'ILT des PME.

En parallèle, le gouvernement devrait aussi accélérer sa stratégie d'assainissement et de consolidation de son secteur bancaire afin de conforter son rôle de catalyseur indispensable pour financer sur des horizons lointains les investissements de long terme des entreprises marocaines, en assurant ainsi la relance de l'économie de notre pays dans des meilleures conditions. Il est également tenu de privilégier le renforcement des moyens de financement, notamment de long terme, des investissements au profit des PME, tout en encourageant l'émergence du microcrédit afin de donner la chance à toutes les couches sociales de profiter pleinement du développement socioéconomique national.

#### V.2.2. Développement des Investissements de long terme :

L'incitation fiscale représente un atout indispensable pour raffermir l'implantation des investisseurs de long terme et doit être considérée comme une option très intéressante que les pouvoirs publics marocains sont tenus de prendre sérieusement en considération. A ce titre, la désincitation fiscale adoptée par le gouvernement français envers cette catégorie d'investisseurs a provoqué la restriction de leur nombre et le ralentissement de leurs investissements en France.

A l'instar de la France, la mise en œuvre d'une fiscalité avantageuse au Maroc peut porter sur l'optimisation de l'allocation de l'épargne nationale, notamment l'épargne non-financière des ménages, vers des investissements de long terme productifs privés (plan d'Epargne Actions). Il y a également la possibilité de proposer une Epargne Populaire (destinée à l'investissement de long terme dans des capitaux d'entreprises) et une Epargne Salariale (permettant aux firmes de financer leur investissement de long terme à travers l'actionariat de leurs salariés).

S'inscrivant dans le cadre du Développement des fonds souverains et des fonds d'investissement, il serait intéressant d'orienter ces fonds, après avoir assoupli leur cadre fiscal et légal, vers le capital amorçage et le capital risque en répondant convenablement aux besoins et aux objectifs des investissements nationaux de long terme tels que les infrastructures, le logement social, le tourisme, etc.

Afin d'encourager les investisseurs de long terme à s'installer au niveau nationale en raison de l'importance qu'ils suscitent pour le développement économique, il faut éventuellement prévoir la mise en application d'une indemnisation de ces investisseurs par l'Etat en cas d'aléas économique. Cette indemnisation peut se traduire par une subvention étatique de sinistralité, ou bien un système de garantie de liquidité offert par la Banque Centrale en cas de crise macroéconomique.

Par ailleurs, pour développer efficacement les investissements nationaux, notamment ceux de long terme, le Maroc devrait améliorer son mode de gouvernance à travers l'accélération de sa politique d'ouverture sur les marchés internationaux, tout en s'offrant des plus larges opportunités en termes d'exportations pour faire face à un contexte socioéconomique régional et international instable.

A cet effet, notre pays devrait profiter des accords érigés dans le cadre de statut avancé avec l'Union Européenne ainsi que des conventions commerciales de libre-échange établies avec les Etats-Unis, tout en essayant de prospector des nouveaux marchés dans les pays voisins africains ou méditerranéens. De ce fait, l'exploitation judicieuse de ces accords permettra à l'économie marocaine de prendre son envol, en attirant davantage les investissements de long terme de ces partenaires.

Au niveau administratif, les autorités marocaines, afin de faciliter l'installation des investisseurs de long terme, sont tenues de développer leurs politiques d'assainissement du climat des affaires au sein du Royaume, en améliorant essentiellement les procédures douanières et fiscales, tout en mettant en œuvre les meilleures plateformes nécessaires au soutien logistique du commerce international.

Le développement des fonds d'investissement constituent un mode de financement alternatif incontournable pour les marchés financiers et les crédits bancaires. En outre, le capital investissement représente un support majeur de placement à long terme pour les ménages et les établissements en possession de leur épargne financière (tels que les banques, les assurances, les caisses de retraite, etc.).

Toutefois, les fonds d'investissement restent très peu exploités au Maroc vu qu'ils ne représentent que 5 Mds de DH sur les dernières années et ne s'intéressent pas suffisamment au développement et aux investissements des PME (ces entreprises ne constituent que 3% du volume d'affaires total du capital investissement). La faiblesse des

fonds d'investissement à l'échelle nationale s'explique principalement par un cadre juridique et fiscale peu incitatif, limitant les dépôts des institutionnels à 1% des actifs globaux de ces fonds.

Concernant le tourisme, le Maroc devrait consolider davantage sa notoriété en tant que destination caractérisée par sa stabilité politique, sociale et économique susceptible de récupérer et de raffermir la confiance des investisseurs touristiques internationaux de long terme. Le pays serait, par conséquent, obligé de revoir sa stratégie touristique, exercée jusqu'à l'instant, en tablant sur d'autres orientations comme l'investissement de long terme dans le tourisme de luxe ainsi que dans le tourisme de masse. En conséquence, notre pays devrait moderniser son parc touristique en programmant des nouveaux projets de promotion touristique, nécessitant des investissements de long terme d'envergure, visant ainsi à garantir durablement les bonnes bases de l'activité économique nationale. Généralement, la majorité de l'épargne nationale est certes destinée aux entreprises marocaines, mais elle reste peu suffisante pour financer leurs besoins en investissement, notamment de long terme. Cette situation s'explique, d'une part, par le fait que l'épargne nationale, spécialement financière, est orientée vers le court terme. D'autre part, l'épargne non financière demeure restreinte et dépend de manière très étroite du comportement aléatoire des ménages. En effet, ces derniers privilégient souvent la thésaurisation ou le placement de leur épargne dans l'immobilier, en raison d'un manque d'opportunité de placement boursier et d'une offre de gamme très variée d'investissement via le marché financier marocain.