



Document de travail

Les déterminants de l'effort de relance
en réponse à la crise de Covid-19

Les opinions exprimées dans ce Document de Travail sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position de Bank Al-Maghrib. Afin de garantir une meilleure qualité et rigueur scientifique, les documents de travail publiés sont évalués par des arbitres externes, universitaires et chercheurs de banques centrales modernes.

Aucune reproduction ou traduction de la présente publication ne peut être faite sans l'autorisation des auteurs.

L'objet de la publication du présent Document de Travail est de susciter les débats et d'appeler commentaires et critiques.

Si vous avez des commentaires sur ce Document de Travail, veuillez les faire parvenir par e-mail : dr@bkam.ma

Ou par courrier à l'adresse suivante :

Bank Al-Maghrib, Département de la Recherche 277, Avenue Mohammed V - B.P 445 Rabat

Ce document peut être téléchargé sans frais par voie électronique sur : www.bkam.ma

ISSN (en ligne) : 2509-0658

Dépôt légal : 2016PE0086

Les déterminants de l'effort de relance en réponse à la crise de Covid-19

HAJJAJI Saida¹ LAHLOU Kamal²

RÉSUMÉ

L'économie mondiale a observé une récession sans précédent à cause de la pandémie de la Covid-19. Les gouvernements ont ainsi utilisé différentes mesures de soutien aux ménages et aux entreprises pour atténuer les effets de la crise et relancer l'activité économique. Toutefois, l'ampleur des dépenses a significativement varié d'une économie à l'autre. Ce travail examine les déterminants macroéconomiques de l'effort de relance en réponse à la pandémie sur un panel de 86 pays émergents et en développement dont le Maroc. Les résultats ont montré que des niveaux élevés de la dette et du déficit du compte courant ont contribué à la réduction de l'effort de relance. En revanche, la sévérité de la récession économique observée en 2020, le nombre de cas de contaminations et l'indice de développement humain ont concouru à l'augmentation de l'effort de relance. De même, la taille de l'économie informelle a davantage accentué les besoins d'aides puisque les travailleurs qui opèrent dans ces activités ne bénéficient pas des filets de sécurité sociale. Enfin, le développement du secteur financier a positivement agi sur l'effort de relance destiné aux entreprises à travers les mécanismes de garantie du crédit.

Mots clés : Pandémie de la Covid-19, crise économique et sociale, effort de relance, déterminants macroéconomiques, modélisation en coupe transversale.

Classification-JEL : E44, E61, E62, G01, G28. ➤

ABSTRACT

The global economy has observed an unprecedented recession due to the Covid-19 pandemic. Governments used various support measures for households and businesses to mitigate the effects of the crisis and recover economic activity. However, the extent of these efforts has varied across economies. This paper examines the macroeconomic determinants of the stimulus packages in response to the pandemic on a panel of 86 emerging and developing countries including Morocco. The results showed that the debt and the current account deficit contributed to the reduction in the stimulus effort. On the other hand, the decrease in GDP observed during 2020, the number of confirmed Covid-19 cases, and the human development index contributed to the increase in the stimulus packages. Similarly, the size of the informal economy has accentuated the need for assistance since the workers who operate in these activities do not benefit from social safety nets. Finally, the development of the financial sector has had a positive effect on the stimulus packages aimed at firms through credit guarantee mechanisms.

Keywords : Covid-19 pandemic, economic and social crisis, economic stimulus, macroeconomic determinants, cross-section modelling.

JEL-classification : E44, E61, E62, G01, G28. ➤

¹ Economiste-chercheuse au Département Recherche de Bank Al-Maghrib (s.hajjaji@bkam.ma).

² Responsable du Service Analyse des Politiques Publiques au Département Recherche de Bank Al-Maghrib (k.lahlou@bkam.ma).

Introduction

La pandémie de la Covid-19 a provoqué d'importantes perturbations économiques en raison des mesures de quarantaine, des restrictions de voyage, des fermetures des lieux de travail et de la réduction considérable de nombreuses opérations dans le secteur des services. Par conséquent, la récession qu'a connu le monde pendant cette période est la pire depuis la seconde guerre mondiale. La croissance économique globale a reculé de 3,5% en 2020, soit à titre d'illustration, une baisse de presque 7 points de pourcentage par rapport à la croissance de 3,4 % prévue en octobre 2019 par le FMI. La pandémie a ainsi provoqué un double choc économique d'offre et de demande, le taux de chômage mondial est passé de 5,4% en 2019 à 6,6% en 2020.

Les pays durement touchés sont ceux où l'épidémie a été la plus étendue et qui se caractérisent par une forte dépendance vis-à-vis du commerce mondial, notamment les exportations de matières premières, le tourisme et les financements extérieurs (Banque Mondiale, 2020). Bien que l'ampleur de la crise varie d'une région du monde à l'autre, globalement les vulnérabilités des économies émergentes et en développement se sont accentuées. L'extrême pauvreté a augmenté en 2020 pour la première fois depuis plus de 20 ans et environ 100 millions de personnes supplémentaires vivent avec moins de 1,90 dollar par jour (Gopalakrishnan et al, 2021). En outre, la fermeture des écoles et les difficultés accrues d'accès aux soins auront probablement des effets durables sur le développement du capital humain.

La récession économique a également provoqué pour les gouvernements une forte baisse des recettes fiscales. D'autant plus que la pandémie a nécessité des dépenses supplémentaires pour soutenir le secteur de la santé, les personnes vulnérables et pour financer les larges campagnes de vaccination. Aussi, et en sortant progressivement de la crise sanitaire, l'atténuation des répercussions sur l'économie était devenue nécessaire. Presque tous les pays se sont engagés dans des plans de relance de grande envergure pour soutenir les entreprises et les travailleurs et redémarrer la croissance.

Néanmoins, l'ampleur du soutien budgétaire a significativement varié d'une économie à l'autre en raison des différences en matière de récession, de stabilisateurs budgétaires automatiques et des marges de manœuvre budgétaires pré-pandémiques. A titre d'illustration, durant le pic de la première vague de la pandémie, atteint dans un grand nombre de pays notamment vers le mois de mai 2020, les mesures budgétaires dans les économies avancées ont atteint 8,3 % du PIB. En revanche, pour les pays émergents, elles ne représentaient que 2 % du PIB (Alberola et al, 2020). Pour de nombreuses économies, cela a contribué à la plus forte augmentation annuelle du ratio de la dette publique durant les années 2000.

Les disparités entre les pays par rapport à l'effort de relance ont ainsi favorisé l'émergence de travaux de recherche qui se sont intéressés aux déterminants potentiels qui peuvent en expliquer la dynamique sous-jacente. Les approches adoptées diffèrent d'un travail de recherche à l'autre. En effet, certains travaux ont utilisé des modèles de régression transversale (Benmelech et Tzur-Ilan 2020, Romer 2021 et Li et Liang 2021), tandis que d'autres se sont basés sur l'analyse des corrélations (Lee, 2020, Alberola et al. 2020). Siddik (2020), quant à lui, a développé un indice composite tridimensionnel englobant les mesures budgétaire, monétaire et de change pour examiner la contribution et le poids de chaque politique dans l'effort de relance.

Il est également important de constater qu'il n'y a pas de consensus autour des déterminants des efforts de relance. Pour Benmelech et Tzur-Ilan (2020) la notation de la dette³ est le facteur le plus important du soutien budgétaire pendant la pandémie. Cela s'explique par le fait que les pays à revenu élevé sont entrés dans la crise avec des taux d'intérêt historiquement bas et donc ils étaient plus enclins à utiliser des outils de politique monétaire non conventionnels pour financer le déficit budgétaire. Alors que les pays affichant une dette très élevée (ceux dont la notation souveraine est faible) n'étaient pas en mesure de s'appuyer davantage sur la politique budgétaire. Selon ce même travail, trois autres variables restent corrélées de manière statistiquement significative avec l'effort de relance, à savoir : le PIB par habitant, le ratio

³ Fitch Ratings a été utilisé dans ce travail.

dette/PIB et le ratio des dépenses publiques/PIB.

Alberola et al. (2020) ont constaté que l'ampleur et la composition de la réponse budgétaire dépendent également du niveau de revenu, de la robustesse des filets de sécurité sociale et des stabilisateurs automatiques. Pour Lee (2020), les pays avec une marge de manœuvre budgétaire limitée se sont appuyés sur des mesures de soutien budgétaire plus modestes, au risque de retarder la reprise.

Li et Liang (2021) ont examiné les déterminants de l'effort de relance en se basant sur un modèle en données transversales couvrant 129 pays développés, émergents et en développement. Ils ont constaté qu'un niveau d'incertitude plus élevé lié à la Covid-19, mesuré par l'indice mondiale d'incertitude pandémique⁴, est positivement lié au soutien budgétaire. En outre, ils ont observé que les pays, dont la population totale et la population âgée de plus de 65 ans sont plus importantes, fournissent un soutien budgétaire plus élevé.

En s'intéressant particulièrement aux pays avancés, Romer (2021) a mesuré l'ampleur des mesures budgétaires adoptées au début de la pandémie pour conclure qu'elles étaient plus importantes que celles adoptées en réponse à la crise financière de 2008. De plus, il a tenté d'analyser la relation entre les mesures de relance et le ratio de la dette/PIB antérieur à la crise sanitaire. Cet exercice a permis de montrer que le sens de la corrélation entre ces deux variables au sein des économies avancées est mitigé. En effet, certains pays peu endettés, comme la Nouvelle-Zélande et l'Australie, ont pris des mesures très importantes, mais d'autres dans la même situation comme le Luxembourg et la Corée du Sud, ont engagé des dépenses de moindre ampleur.

Au Maroc, d'importantes mesures budgétaires et monétaires ont été mises en œuvre pour faire face aux répercussions économiques et sociales de la crise sanitaire. Dans une première phase, et suite à la création du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus, la réponse s'est recentrée sur le renforcement des structures de santé, le soutien aux familles, la préservation des emplois et l'atténuation du choc sur la trésorerie des entreprises. Dans une seconde phase dite de « relance », un plan de 120 MMDH a été établi pour faciliter l'accès des entreprises au financement via de nouveaux dispositifs de garantie des crédits et redynamiser l'économie notamment à travers la création du Fonds Mohammed VI pour l'investissement.

En exploitant la base de données du Fiscal Monitor sur les mesures budgétaires des pays en réponse à la pandémie de la Covid-19, ce travail s'attèlera en premier lieu à comparer l'effort de relance consenti par le Maroc avec celui de quelques pays développés, émergents et en développement et à faible revenu. Par la suite, et vu que l'ampleur de l'effort de relance diffère significativement d'un pays à l'autre, nous nous intéresserons à l'aide d'un modèle en panel, estimé sur un large échantillon de pays émergents et en développement, aux différents déterminants de l'effort de relance à l'instar de l'ampleur de la récession, la dette publique et le nombre de cas de contaminations. Ce travail se distingue par rapport à la littérature dédiée à cette question notamment par l'analyse des rôles qu'ont joué le déficit du compte courant, la nature du régime de change, les poids à la fois de l'économie et du travail informel et l'indice du développement financier.

Le reste de ce document est structuré comme suit. La section qui va suivre présente quelques répercussions économiques et sociales de la crise sanitaire. Par la suite, une analyse comparative de l'effort de relance par catégories et par pays sera effectuée. Dans la section 4, les résultats des estimations seront discutés. Enfin, la dernière section aborde les principales conclusions de ce travail dont particulièrement les marges de manœuvre des pays face à d'éventuels chocs.

⁴ L'indice correspond au pourcentage de mentions du mot "incertain" et de ses synonymes qui apparaissent à proximité des termes relatifs aux pandémies dans les rapports nationaux de l'Economist Intelligence Unit.

1. Quelques impacts macroéconomique et social de la crise sanitaire

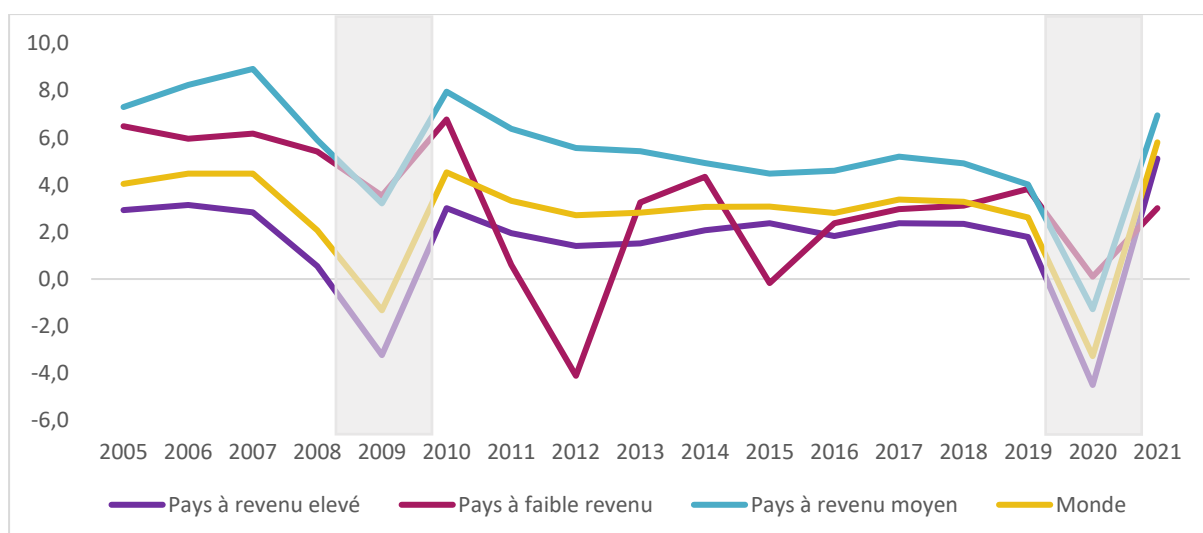
Dans le sillage de la crise financière des subprimes qui s'est déclenchée aux États-Unis en 2007, l'économie mondiale a connu progressivement une baisse de la croissance économique dont le creux a été observé en 2009 (Cf Graphique 1). Cependant, si la récession a été plus prononcée chez les pays à revenu élevé, les pays à revenu moyen, et dans une certaine mesure les pays à revenu faible, n'ont observé qu'une contraction de la croissance économique et ont pu renouer rapidement avec des taux relativement favorables.

En revanche, la pandémie de la Covid-19 a causé une crise économique globale sans précédent et l'activité au niveau mondial a reculé de presque 3,5% en 2020. En effet, les pays à revenu élevé ont accusé une récession d'environ 5% du PIB, alors que ceux à revenu moyen ont affiché une décroissance de 1,5%. Aussi, les pays à revenu faible et malgré une certaine résilience ont vu leur croissance économique décélérer pour se rapprocher de la zone négative.

Pis encore, en 2021, la reprise a affiché un profil inégal dû notamment aux différences en matière de structure et de développement des économies. Les pays à faible revenu, s'appuyant davantage sur l'exportation des matières premières et les services à faible valeur ajoutée à l'instar du transport et du tourisme, pâtissent toujours de la morosité de la relance. A l'opposé, les pays à revenu élevé et certains pays à revenu moyen qui ont démarré leurs campagnes de vaccination pour alléger les mesures de restrictions sur la mobilité et développer leurs capacités d'adaptation au travail à distance, ont affiché une sortie de crise plus favorable.

Néanmoins, la guerre en Ukraine et ses impacts sur la volatilité des prix des matières premières particulièrement énergétiques, sur la fluidité des chaînes de valeur mondiales et, in fine, sur l'inflation et la confiance des marchés, exacerbent les pressions baissières sur la croissance économique dans tous les pays. D'après les prévisions des institutions financières internationales datant de 2022, l'économie mondiale connaîtrait une modération de la croissance économique à partir de 2023 avec d'importants risques de retour de la récession.

Graphique 1 : Croissance du PIB (en %)

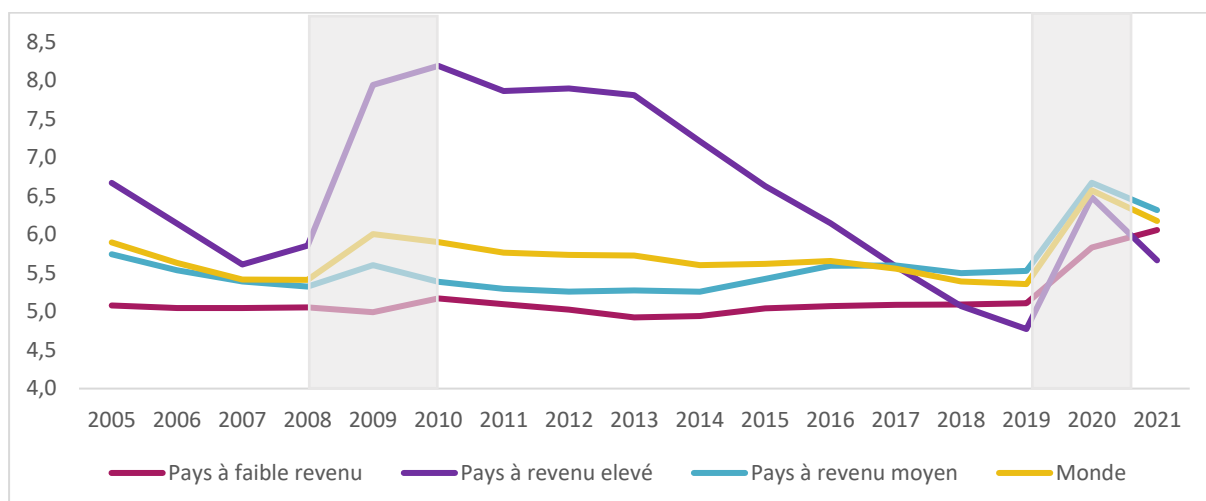


Source : Banque Mondiale

Parmi les répercussions majeures de la pandémie sur l'activité économique figure la hausse significative des taux de chômage. A l'exception des pays à revenu élevé, les niveaux atteints en 2020 ont largement dépassé ceux observés durant la crise financière de 2009 (Cf Graphique 2).

La pandémie a provoqué un double choc économique d'offre et de demande sous les effets combinés du confinement et de l'arrêt des chaînes de production. En effet, avec des taux de chômage dépassant en moyenne 7%, l'OIT (2021) alerte sur l'impact profond sur l'emploi en rappelant que presque cinq années de progrès pour éradiquer la pauvreté via le travail ont été quasiment perdues. Ainsi, sur une population active de 3,3 milliards, plus de quatre personnes sur cinq sont affectées directement ou indirectement par la fermeture totale ou partielle des lieux de travail.

Graphique 2 : Taux de chômage (% de la population active)

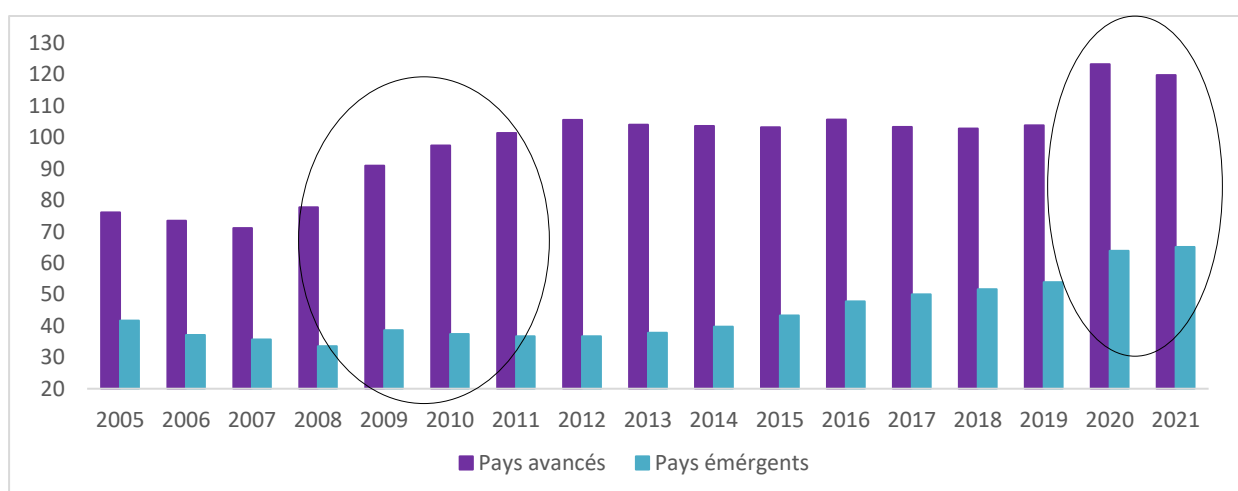


Source : Banque Mondiale

Le fardeau de la dette s'est fortement alourdi pour toutes les économies. Néanmoins, la situation est plus inquiétante dans les pays à faible revenu, dont la moitié étaient déjà surendettés ou au bord du surendettement avant même le déclenchement de la crise sanitaire.

Comme indiqué sur le Graphique 3, une hausse, sans précédent, des niveaux d'endettement est observée dans le monde à partir de 2008. De plus, les effets du fardeau de la dette se feraient sentir longtemps même après la dissipation des craintes sur l'apparition de nouveaux variants plus virulents. Pour Gopalakrishnan et al (2021), la hausse du coût du service de la dette va ralentir l'élan de la reprise et entraver les efforts dirigés vers d'autres défis du développement à l'instar du changement climatique.

Graphique 3 : Ratio dette/PIB (en %)



Source : FMI

Par ailleurs, les effets de la pandémie n'ont pas été égaux pour les différents groupes de revenus. Ce sont les 20 % les plus pauvres qui ont été le plus durement touchés par une importante perte de revenus. En raison de ce déclin, environ 100 millions de personnes supplémentaires vivent désormais dans l'extrême pauvreté (Gopalakrishnan et al, 2021).

Aussi, les répercussions ont été plus observées chez les populations pauvres et vulnérables particulièrement dans le domaine de l'éducation. En raison de la fermeture prolongée des écoles et de l'insuffisance des acquis scolaires, la proportion d'enfants incapables de lire un texte simple pourrait atteindre 70 % dans les pays à revenu faible et intermédiaire (Gopalakrishnan et al, 2021). Ces impacts auront probablement des effets durables sur le développement du capital humain et le potentiel de croissance économique.

2. Effort de relance par pays et catégories

Ce travail s'appuie sur une base de données élaborée par le FMI⁵ qui propose une évaluation des différentes composantes de l'effort de relance au sein⁶ de 38 pays avancés, 95 pays émergents et en développement et 59 pays à faible revenu et dont les répercussions sur les finances publiques peuvent aller du court au long terme. En effet, d'après le Fiscal Monitor publié en mai 2020, les dépenses budgétaires supplémentaires en santé et en aide aux ménages et aux entreprises, ainsi que les réductions d'impôts découlent sur des déficits budgétaires immédiatement plus élevés. Le soutien aux entreprises en difficulté financière par le biais de prêts ou d'injections de fonds propres n'a pas d'incidence directe sur les budgets, mais peut augmenter la dette ou nécessiter d'éventuels emprunts supplémentaires. Les garanties de crédit affectent les déficits et la dette à court terme si les gouvernements augmentent les capacités financières des institutions en charge, mais également à moyen et à long terme en cas d'augmentation du nombre d'entreprises en défaut de paiement.

A noter qu'en s'inspirant notamment de Benmelech et Tzur-Ilan 2020, les analyses dans le cadre de ce travail s'intéressent à trois types de dépenses à savoir : (i) les dépenses budgétaires supplémentaires dans le secteur de la santé, (ii) les dépenses budgétaires supplémentaires en soutien aux ménages et aux entreprises et (iii) les crédits garantis par l'Etat.

L'examen des mesures par catégories de pays, a montré que pour les pays avancés, l'effort de relance durant l'année 2020 et l'année 2021 s'élève à près de 18% du PIB (Cf Tableau 1). Le soutien aux familles et aux entreprises est la source de dépenses la plus importante avec une moyenne de 10,3% du PIB, il est suivi des garanties du crédit (6%) et de la santé (1,6%). L'Italie et le Royaume-Uni sont considérés comme les économies avancées qui ont le plus dépensé durant la crise sanitaire avec des enveloppes respectives en pourcentage du PIB d'environ 46% et 36%. Les autres pays à l'instar des Etats-Unis, la France et l'Espagne ont consacré un effort de moins de 30% du PIB.

Les pays émergents et en développement ont dépensé en moyenne presque 7% du PIB. La structure de l'effort est proche de celle des pays avancés avec une part de 3,9% dédiée au soutien des familles et des entreprises, elle est suivie par les garanties du crédit avec une contribution moyenne de 1,9% du PIB, puis viennent enfin des dépenses de 1,3% pour la santé.

S'agissant des pays à faible revenu, bien que l'effort de relance soit situé en moyenne à 3,5% du PIB, il a également été consacré en grande partie au soutien des familles et des entreprises (2,2%), à l'amélioration des capacités d'accueil des structures de santé (0,9%) et aux mécanismes de garantie des crédits (0,4%). Des disparités notables existent également au sein de cette catégorie de pays, à titre d'illustration la Mauritanie a consacré près de 5% du PIB à la relance de l'économie, alors que la Côte d'Ivoire et le Nigeria ont mis en œuvre des mesures estimées à 2,5%.

⁵ A partir de juin 2020 et jusqu'au mois de juillet 2021, le FMI a commencé à publier la base de données « Fiscal Monitor of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic » qui résume les principales mesures budgétaires annoncées ou prises par les gouvernements pour faire face à la pandémie de la Covid-19 durant les années 2020 et 2021.

⁶ Selon la classification des pays adoptée par le FMI.

Tableau 1 : Effort de relance par catégorie de dépenses et par pays sur les années 2020 et 2021 (% PIB)

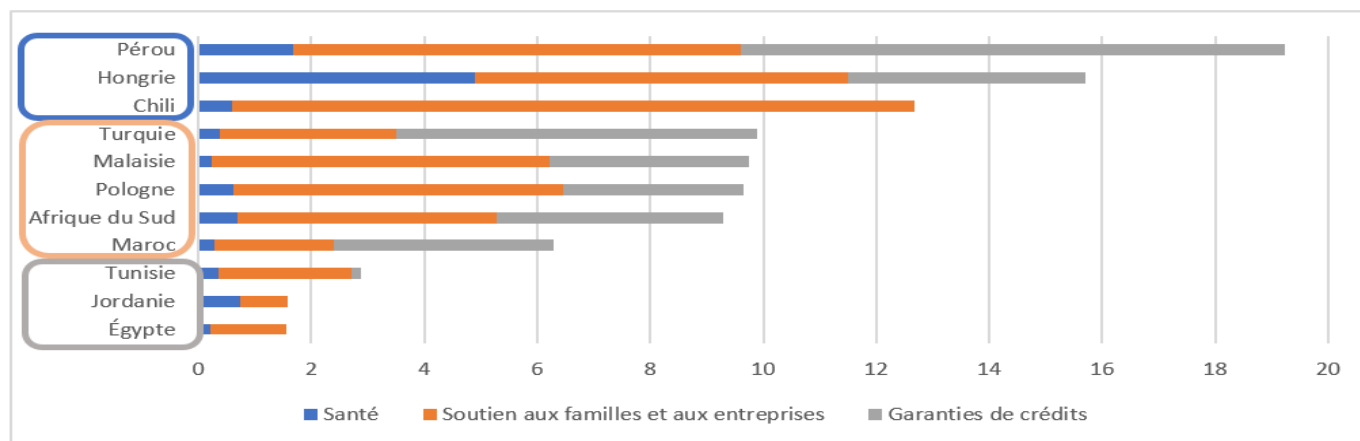
	Santé	Familles et entreprises	Garanties de crédits	Total
Pays avancés	1,6	10,3	6,0	17,9
Italie	1,2	9,7	35,1	46,0
Royaume-Uni	4,8	14,4	16,7	35,9
États-Unis	3	22	2	27,7
France	1,5	8,2	14,5	24,2
Espagne	1,7	6,7	13,4	21,8
Pays émergents et en développement	1,3	3,9	1,9	7,1
Turquie	0,4	3,1	6,4	9,9
Maroc	0,3	2,1	3,9	6,3
Tunisie	0,4	2,3	0,2	2,9
Jordanie	0,7	0,8	-	1,6
Égypte	0,2	1,3	-	1,6
Pays à faible revenu	0,9	2,2	0,4	3,5
Mauritanie	0,7	4,2	-	5,0
Côte d'Ivoire	0,5	2,0	-	2,5
Nigéria	1,5	0,9	-	2,4

Source : Données FMI

En s'intéressant de plus près à un échantillon réduit de pays de comparaison (Égypte, Jordanie, Tunisie, Afrique du Sud, Pologne, Malaisie, Turquie, Maroc, Hongrie, Chili et Pérou), il s'avère que les disparités au niveau de l'effort budgétaire sont aussi importantes (Cf. Graphique 4). Ainsi, cet échantillon de pays peut être scindé en trois sous-groupes. D'une part, le Pérou, la Hongrie et le Chili ont proposé des plans de relance compris entre 12% et 20%. Pour le deuxième groupe qui est constitué de l'Afrique du Sud, Pologne, Malaisie, Turquie et le Maroc, les plans proposés oscillent entre 6% et 10%. Enfin, le troisième groupe qui est composé de l'Égypte, la Jordanie et la Tunisie, a mis en place des plans de relance qui se situent autour de 1% et 3%.

Les différences significatives entre les économies de différents stades de développement ou affichant des niveaux de revenus relativement comparables, suscitent avec acuité des interrogations sur les facteurs économiques et sociales à l'origine de ces disparités. Ainsi, la section suivante s'attèlera à apporter quelques éléments de réponse à travers l'analyse des déterminants.

Graphique 4 : Illustration des disparités de dépenses (% du PIB)



Source : Données FMI

3. Déterminants de l'effort de relance en réponse à la crise sanitaire de la Covid-19

Le modèle qui sera estimé s'inspire des travaux de Benmelech et Tzur-Ilan (2020) et Li et Liang (2021) tout en intégrant quelques spécificités des pays émergents et en développement qui seront explicitées ci-après. In fine, l'objectif est de tester un certain nombre de variables pour identifier les déterminants macroéconomique, financier et social des politiques de relance au sein de pays émergents et en développement dont le Maroc :

$$\text{Effort}_i = C + X_i \beta + \varepsilon_i$$

Effort_i est le ratio des dépenses de relance par rapport au PIB durant l'année 2020 et 2021 au sein de 86⁷ pays émergents et en développement, le vecteur X représente un ensemble de variables explicatives, β est le vecteur des coefficients à estimer, C est la constante du modèle et ε le résidu.

Les variables retenues⁸ dans le modèle peuvent être réparties en trois catégories. La première renvoie aux caractéristiques démographiques des pays à l'instar de la population totale. Elle renseigne également sur leurs capacités à absorber un choc sanitaire à travers les dépenses de santé durant l'année qui a précédé la pandémie et l'indice de développement humain. Le nombre de cas de contamination par 100 milles habitants est également intégré pour approximer le degré d'exposition du pays à la propagation du virus.

La deuxième catégorie de variables regroupe les déterminants relatifs à l'environnement macroéconomique. L'objectif est d'analyser l'influence de la récession et du chômage observés en 2020 sur l'effort de relance. Aussi, le modèle estimé devrait évaluer dans quelle mesure les conditions macroéconomiques comme l'endettement, le solde du compte courant, le régime de change, les réserves de changes et les activités informelles impactent l'effort de relance.

La troisième catégorie de variables reflèterait la corrélation du développement du marché financier avec l'effort de relance dont particulièrement la composante garantie du crédit. Il est ainsi supposé que plus les banques contribuent au financement de l'économie, les gouvernements disposeraient d'un canal supplémentaire pour la relance de l'économie à travers les facilités de financement des entreprises. Les variables qui seraient testées sont l'indice du développement financier élaboré par le FMI, le ratio du crédit bancaire sur le PIB et le taux de bancarisation.

4. Analyse des résultats

4.1. Déterminants de l'effort de relance total

Compte tenu du nombre important de variables explicatives, plusieurs combinaisons ont été testées pour retenir finalement 6 modèles présentés dans le Tableau 2.

Les résultats ont ainsi révélé qu'au niveau de l'environnement macroéconomique pré-crise sanitaire, la dette et le déficit du compte courant sont des contraintes majeures au regard de leur signe négatif qui signifie que c'est un déterminant qui a contribué à la réduction de l'effort de relance. En effet, les pays surendettés ou souffrant d'un déséquilibre au niveau de la balance des paiements, n'ont pas pu suffisamment soutenir leurs économies faute de marges de manœuvre budgétaires et par crainte d'exercer davantage de pressions sur les réserves de change dans un contexte international de crise, de perturbation du transport international et des chaînes de production.

⁷ Pour avoir un échantillon relativement homogène et qui englobe le Maroc, nous nous sommes limités à la catégorie des pays « émergents et en développement ». Au total, le nombre de pays retenus dans les modèles est de 86 pour des raisons de disponibilité des données sur les déterminants (voir annexe 2).

⁸ Voir la liste des variables et de leurs sources dans l'annexe 3.

Tableau 2 : Déterminants de l'effort de relance total

		Variables macroéconomiques					
		1	2	3	4	5	6
Environnement macroéconomique	Compte courant /PIB	-0.15*** (0.05)	-0.19*** (0.06)	-0.16*** (0.05)	-0.27*** (0.09)	-0.13** (0.05)	-0.18*** (0.05)
	Dette/PIB		-0.04** (0.02)				
	Récession en 2020	0.19*** (0.058)		0.18*** (0.06)		0.22*** (0.06)	0.17*** (0.06)
	VA informelle/PIB				0.1*** (0.03)		
	Régime de change			1.99* (1.03)			
Environnement financier	Indice développement financier	0.08** (0.03)		0.05* (0.04)			0.08** (0.04)
	Crédit / PIB		0.02* (0.017)			0.03* (0.016)	
Santé	Indice développement humain					0.04** (0.017)	0.05*** (0.019)
	Contaminations par 100 000 hab.	0.002** (0.001)	0.001 (0.001)	0.001* (0.001)	0.002** (0.001)	0.002** (0.001)	
Constante		2.47* (1.33)	4.8*** (1.69)	2.62** (1.3)	-	-	-
<i>R² ajusté</i>		0.29	0.18	0.32	0.10	0.30	0.27
<i>DW</i>		2.24	1.95	2.29	1.99	2.03	2.21
<i>Nbre d'observations</i>		74	72	74	66	69	74

Significativité *** 1%, ** 5% et * 10% ; () Ecart type

En revanche, la plupart des modèles ont montré que l'ampleur de la récession économique observée durant l'année 2020 a contribué à l'augmentation de l'effort de relance. Les pays disposant de capacités financières ont dû soutenir les ménages et les entreprises pour faire face à l'arrêt de leurs activités. De même, la taille de l'économie informelle a davantage accentué les besoins d'aides dans la mesure où les travailleurs qui opèrent dans ces activités ne bénéficient pas de protection sociale (couverture médicale et indemnités de chômage). A titre d'illustration, le Maroc dont l'économie informelle est estimée à environ 30% du PIB (Lahlou et al. 2020) a consacré une enveloppe budgétaire de 15,2 MMDH pour les ménages Ramedistes et Non-Ramedistes opérant dans le secteur informel. Au total, 5,5 millions de ménages dont 45% résidant au milieu rural ont bénéficié de ce soutien.

Le développement du secteur financier approximé par l'indice du FMI ou plus spécifiquement par le ratio des crédits sur le PIB est une composante qui a positivement agi sur l'effort de relance, ressortant significative dans presque tous les modèles estimés. En effet, les pays qui disposent d'un secteur bancaire résilient ont pu relancer leurs économies en proposant des

crédits garantis pour faire face à la baisse significative du chiffre d'affaires notamment dans les secteurs les plus impactés à l'instar du tourisme et du transport.

Comme attendu, le volet sanitaire de la crise, appréhendé dans les modèles notamment par le nombre de cas de contaminations⁹ et dans une large mesure par l'indice de développement humain (Li et Liang 2021), a également contribué à la hausse de l'effort de relance. Les pays qui souffrent de déficits dans les infrastructures de santé ont dû consacrer une part relativement importante de leurs dépenses au soutien médical à leurs populations.

4.2. Déterminants de certaines catégories de l'effort de relance

En vue d'approfondir l'analyse des déterminants de l'effort de relance destiné à faire face à la crise sanitaire de la Covid-19, nous avons aussi examiné les effets de multiples variables macroéconomiques sur les différentes catégories de dépenses (cf. Tableau 3), à savoir (i) le secteur de la santé, (ii) le soutien aux ménages et aux entreprises et (iii) les crédits garantis par l'Etat.

Tableau 3 : Déterminants de l'effort de relance par catégorie

	Variables macroéconomiques	Santé				Soutien aux ménages et aux entreprises			Crédits garantis par l'Etat
		1	2	3	4	5	6	7	8
Environnement macroéconomique	Compte courant / PIB	-0.12** (0.02)	-0.11*** (0.02)			-0.08** (0.04)	-0.06* (0.034)	-0.05 (0.03)	
	Dette/PIB	-0.02* (0.01)				-0.04*** (0.01)	-0.023* (0.013)	-0.02* (0.013)	
	Récession en 2020		0.15*** (0.02)	0.19*** (0.024)	0.19*** (0.025)				
	PIB par habitant							0.001* (0.001)	
	Taux de chômage								0.09* (0.05)
Environnement financier	Indice développement financier				-0.95 (1.57)				0.04** (0.015)
	Crédit / PIB						0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	
Santé	Contaminations par 100 000 hab.		0.0001 (0.001)	0.0001*** (0.001)	0.0001*** (0.001)	0.0001 (0.001)	0.0001*** (0.001)	0.0001*** (0.001)	
	Constante	1.77*** (0.6)	1.30*** (0.28)	1.61*** (0.34)	2.23*** (0.57)	5.08*** (0.92)	2.11** (1.00)	2.25** (0.99)	-
	<i>R² ajusté</i>	0.22	0.61	0.44	0.46	0.10	0.18	0.2	0.1
	<i>DW</i>	1.87	1.55	1.87	1.96	1.92	1.83	1.8	4.18
	<i>Nbre d'observations</i>	84	77	77	73	84	71	71	33

Significativité *** 1%, ** 5% et * 10% ; () Ecart type

⁹ Cette variable est significative avec un taux très faible

En considérant le ratio des dépenses budgétaires supplémentaires dans le secteur de la santé par rapport au PIB comme variable dépendante, nous avons effectué des corrélations multivariées et nous avons retenu 4 modèles, qui sont présentés dans le Tableau 3. Il s'avère que le nombre de contaminations a influé positivement sur les dépenses budgétaires relatives au secteur de la santé. En revanche, la dette et le déficit du compte courant ont impacté de façon négative puisque ce sont deux déterminants qui ont contribué à la réduction des dépenses destinées à la santé.

Les résultats de l'analyse des déterminants des dépenses budgétaires supplémentaires en soutien aux ménages et aux entreprises ne diffèrent pas beaucoup des résultats issus de l'effort de relance totale. En effet, le nombre de cas de contaminations et le ratio crédit/PIB ont agi positivement sur les dépenses budgétaires supplémentaires en soutien aux ménages et aux entreprises. Comme attendu, la dette et le déficit du compte courant ont influé de façon négative puisque ce sont deux déterminants qui ont contribué à la réduction de l'effort de relance concernant le soutien aux ménages et aux entreprises.

Enfin, l'analyse des déterminants des dépenses budgétaires supplémentaires par rapport aux crédits garantis par l'Etat a montré que le taux de chômage qui reflète la baisse de l'activité des entreprises et l'indice de développement financier ont influé positivement sur ce type de dépense.

5. Conclusion

Ce travail analyse les différents déterminants macrofinancier, social et sanitaire de l'effort de relance chez les pays émergents et en développement, dont le Maroc, pour faire face à la crise sanitaire de la Covid-19 qui a provoqué une forte récession économique jugée comme la pire depuis la seconde guerre mondiale.

Au plan des analyses descriptives à partir de la base de données publiée par le FMI, il ressort que les pays à revenu élevé ont implémenté des politiques budgétaires plus importantes que les pays émergents et en développement et à faible revenu. De plus, nous avons aussi constaté qu'il y a des disparités significatives également au sein du même groupe de pays.

En ce qui concerne les résultats des modèles estimés à partir d'un échantillon de 86 pays émergents et en développement, il s'avère qu'au niveau de l'environnement macroéconomique d'avant crise sanitaire, la dette et les déficits du compte courant sont des contraintes majeures et représentent des déterminants qui ont contribué à la réduction de l'effort de relance. En revanche, la récession économique observée durant l'année 2020 a contribué à l'augmentation de l'effort de relance. Les pays disposant de capacités financières ont dû soutenir les ménages et les entreprises pour faire face à l'arrêt de leurs activités. De même, la taille de l'économie informelle a davantage accentué les besoins d'aides dans la mesure où les travailleurs qui opèrent dans ces activités ne bénéficient pas de protection sociale. De plus, le niveau de développement du secteur financier, approximé par l'indice du FMI ou plus spécifiquement par le ratio des crédits sur le PIB, est une composante qui a positivement agi sur l'effort de relance ressortant significative dans presque tous les modèles estimés. Comme attendu, le volet sanitaire de la crise, représenté dans les modèles notamment par le nombre de cas de contaminations et dans une large mesure par l'indice de développement humain, a également contribué à la hausse de l'effort de relance.

L'économie mondiale continue de souffrir de plusieurs chocs déstabilisants. Après plus de deux ans de pandémie, les tensions géopolitiques issues de la guerre de l'Ukraine et leurs effets sur les marchés des matières premières, les chaînes d'approvisionnement et les conditions financières ont accentué le ralentissement de la croissance mondiale. Cette situation exacerbe également l'insécurité alimentaire et l'extrême pauvreté dans plusieurs pays.

Des risques menacent toujours de faire dérailler une reprise économique très fragile. Parmi eux figurent notamment la persistance de la hausse de l'inflation et l'atonie de l'activité. Cette situation pourrait entraîner un resserrement encore plus important de la politique monétaire dans tous les pays afin de juguler le renchérissement des prix, modérer les risques

de dés-ancrage des anticipations et éventuellement tempérer les tensions financières.

In fine, les pays émergents et en développement font face à des arbitrages difficiles dans un environnement hautement incertain. D'une part, une réponse vigoureuse et de grande envergure est nécessaire pour stimuler la croissance et la création d'emploi, apporter un soutien aux groupes de population vulnérables et atténuer les impacts de long terme des chocs mondiaux de ces deux dernières années. En effet, les répercussions sociales de cette crise ont réaffirmé l'importance de la consolidation des filets sociaux à l'instar de la couverture médicale et des allocations chômage pour perte d'emploi. Plusieurs familles se sont retrouvées dans une situation de grande précarité ce qui a nécessité de la part des gouvernements une mobilisation rapide pour soutenir les populations dont les sources de revenu proviennent généralement des activités informelles.

D'autre part, les conséquences de la guerre en Ukraine ont entraîné une nouvelle réduction des marges de manœuvre politiques, qui sont désormais beaucoup plus limitées par rapport au début de la pandémie. Ce contexte international très incertain incite particulièrement les pays émergents et en développement à accompagner la reprise de l'activité économique avec une certaine mesure afin de reconstituer les réserves budgétaire et monétaire et se prémunir contre d'éventuels chocs causés par l'escalade des tensions géopolitiques et l'intensification du stress hydrique.

Avec la remontée des taux d'intérêt au niveau international, de nombreux pays émergents et en développement sont de plus en plus confrontés à des conditions de financement restrictives et au risque de surendettement. Cette tendance les contraint à hiérarchiser les dépenses et à accélérer les réformes fiscales pour réduire à moyen terme les fragilités budgétaires.

De même, avec la flambée des cours internationaux des produits de base, les gouvernements devraient en priorité cibler les populations pauvres et vulnérables pour préserver un accès équitable aux denrées alimentaires et maintenir la cohésion sociale. Néanmoins, cette politique ne pourrait être déployée de manière efficace que grâce à des dispositifs développés d'identification des différentes catégories socio-économiques de la population et surtout des groupes qui nécessiteraient des transferts monétaires directs.

Une meilleure orientation des dépenses est à même de limiter la pression sur les finances publiques, fortement impactées par la crise sanitaire, et dégager ainsi des marges budgétaires suffisantes pour l'investissement dans les défis futurs dont particulièrement la rationalisation de la gestion de l'eau, la reconversion vers les énergies renouvelables et l'accélération de la digitalisation de l'économie.

Bibliographie

- Adam, C., Alberola, E., & Pierres, A. (2022). Covid-19 and the monetary-fiscal policy nexus in Africa. *BIS Papers*.
- Alberola, E., Arslan, Y., Gong, C., & Richhild, M. (2020). The fiscal response to the Covid-19 crisis in advanced and emerging market economies. *BIS Bulletin*.
- Banque Mondiale. (2020). *Global Economic Prospects*.
- Banque Mondiale. (2021). Retour sur l'année 2021 en 11 graphiques : la pandémie des inégalités.
- Banque Mondiale. (2022). *Global Economic Prospects*.
- Benmelech, E., & Tzur-Ilan, N. (2020). The Determinants of Fiscal and Monetary Policies During the Covid-19 Crisis. *National Bureau Of Economic Research*.
- Botman, D., & Kumar, M. S. (2006). Fundamental Determinants of the Effects of Fiscal Policy. *International Monetary Fund*.
- Gopalakrishnan, V., Wadhwa, D., Haddad, S., & Blake, P. (2021). *Retour sur l'année 2021 en 11 graphiques : la pandémie des inégalités*. Banque Mondiale.
- Gopinath, G. (2020). The great lockdown: worst economic downturn since the Great Depression.
- Gravelle, J. G., & Marples, D. J. (2021). Fiscal Policy and Recovery from the COVID-19 Recession.
- Iahlou, k., Doghmi, H., & Schneider, F. (2020). *The Size and Development of the Shadow Economy in Morocco*.
- Lee, D. J.-D. (2020). An assessment of fiscal space for COVID-19 response and recovery in Asia-Pacific developing countries. *MPDD Policy Briefs PB116, United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP)*.
- Li, S.-K., & Liang, X. (2021). Determinants of the Fiscal Support of Governments in Response to the COVID-19 Pandemic. *Front. Public Health*.
- OECD. (2021). *Tax and fiscal policies after the covid-19 crisis*.
- Organisation Internationale du Travail. (2021). *Emploi et questions sociales dans le monde: Tendances 2021*.
- ROMER, C. D. (2021). The Fiscal Policy Response to the Pandemic. *Brookings Papers on Economic Activity*.
- Siddik, M. N. (2020). Economic stimulus for COVID-19 pandemic and its determinants: evidence from cross-country analysis. *Heliyon 6*.

Annexes

1. Revue de la littérature sur les déterminants de l'effort de relance

Auteurs	Variables	Résultats
Benmelech et Tzur-Ilan, 2020	<ul style="list-style-type: none"> - Notation de la dette - PIB par habitant - Ratio dette/PIB - Ratio des dépenses publiques/PIB 	La notation de la dette est le déterminant le plus important des dépenses budgétaires pendant la pandémie.
Alberola et al., 2020	<ul style="list-style-type: none"> - Nombre de contamination à la COVID19 - PIB par habitant - Robustesse des filets de sécurité sociales - CDS - Rendements des obligations d'Etat - Notation de la dette 	L'ampleur et la composition de la réponse budgétaire dépendent du niveau de revenu, de la robustesse des filets de sécurité sociale et des stabilisateurs automatiques.
Lee, 2020	<ul style="list-style-type: none"> - L'indice de rigueur COVID19¹⁰ (Oxford Coronavirus Government Response Tracker) - Notation de la dette - Ratio Dette / PIB - Dépenses relatives à la protection sociales - PIB/habitant - Ecart de taux sur les obligations d'Etat 	Pour les pays en développement d'Asie-pacifique, l'analyse des corrélations révèle que l'ampleur de la réponse budgétaire est fortement corrélée avec les notations de la dette et, dans une moindre mesure, avec l'écart de taux sur les obligations d'Etat et la dette publique.
Siddik, 2020	<ul style="list-style-type: none"> - Age médian - Lits d'hôpitaux par habitant - Nombre total de cas de pandémie de COVID19 - PIB - Dépenses de santé - Indice de rigueur COVID-19 	L'âge médian de la population, le nombre de lits d'hôpitaux par habitant, le nombre de cas totaux de COVID-19, le PIB, les dépenses de santé et l'indice de rigueur sont significativement liés au niveau des mesures de relance des pays.
Li et Liang, 2021	<ul style="list-style-type: none"> - PIB par habitant - Indice de développement humain - Espérance de vie - Niveau d'incertitude lié à la COVID19 (mesuré par les indices mondiaux d'incertitude pandémique) - Population totale - Population âgée de plus de 65 ans 	Un niveau d'incertitude plus élevé lié à la COVID-19 (mesuré par les indices mondiaux d'incertitude pandémique) est positivement lié au soutien budgétaire. Aussi, les pays dont la population totale et la population âgée de plus de 65 ans sont plus importantes fournissent un soutien budgétaire plus élevé.

¹⁰L'indice de rigueur de l'Oxford Coronavirus Government Response Tracker est une mesure largement utilisée pour évaluer l'ampleur des mesures de confinement. Il s'agit d'une mesure composée des réponses des gouvernements dans les domaines suivants : fermeture des écoles, fermeture des lieux de travail, annulation des événements publics, restrictions des rassemblements publics, fermeture des transports publics, obligation de rester à la maison, campagnes d'information publique, restrictions des déplacements internes et contrôle des voyages internationaux.

2. Liste des pays

Argentine, Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Mexique, Russie, Arabie Saoudite, Afrique du Sud, Turquie, Albanie, Algérie, Antigua et Barbuda, Arménie, Aruba, Azerbaïdjan, Bahamas, Bahreïn, Barbade, Bélarus, Bolivie, Bosnie-Herzégovine, Botswana, Bulgarie, Cabo Verde, Chili, Colombie, Costa Rica, Croatie, Dominique, République Dominicaine, Équateur, Égypte, El Salvador, Guinée équatoriale, Eswatini, Fidji, Gabon, Géorgie, Grenade, Guatemala, Guyane, Hongrie, Iran, Irak, Jamaïque, Jordanie, Kazakhstan, Kosovo, Malaisie, Maldives, les îles Marshall, Maurice, Micronésie, Mongolie, République de Monténégro, Maroc, Namibie, Nauru, Macédoine du Nord, Oman, Pakistan, Palau, Panama, Paraguay, Pérou, Philippines, Pologne, Qatar, Roumanie, Samoa, Serbie, Seychelles, Sri Lanka, St. Kitts et Nevis, St. Lucia, St. Vincent et les Grenadines, Thaïlande, Tonga, Trinité-et-Tobago, Tunisie, Turkménistan, Tuvalu, Ukraine, Uruguay, Vanuatu.




3. Sources des variables

Nom de la variable	Source
Effort budgétaire (2020-2021 ; % du PIB)	FMI, Fiscal Monitor of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, Octobre 2021
Effort budgétaire pour le secteur de la sante (2020-2021 ; % du PIB)	FMI, Fiscal Monitor of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, Octobre 2021
Effort budgétaire pour garanties de crédits (2020-2021 ; % du PIB)	FMI, Fiscal Monitor of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, Octobre 2021
Effort budgétaire pour les familles et les entreprises (2020-2021 ; % du PIB)	FMI, Fiscal Monitor of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, Octobre 2021
Nombre de cas de contamination à la Covid-19 par 100000 habitants	worldometers (https://www.worldometers.info/)
Population	FMI, World Economic Outlook Database.
PIB par habitant (\$)	FMI, World Economic Outlook Database.
Taux de bancarisation (%)	Global Findex database
Dépenses de santé (% du PIB)	Banque Mondiale
Indice de développement du marché financier	FMI
Indice de développement humain	Programme des Nations unies pour le développement (PNUD)
Dettes (% du PIB)	FMI, World Economic Outlook Database.
Compte courant (% du PIB)	FMI, World Economic Outlook Database.
Croissance du PIB 2020 (%)	FMI, World Economic Outlook Database.
Crédit au secteur privé (% du PIB)	Banque Mondiale, Indicateurs du développement dans le monde
Taux de chômage (2020 ; %)	FMI, World Economic Outlook Database.
Réserves de change par mois d'importation 2019	Banque Mondiale, Indicateurs du développement dans le monde
Solde budgétaire (2019 ; % du PIB)	FMI, World Economic Outlook Database.
Travail informel (% population active occupée)	Banque Mondiale, Informal Economy Database, Septembre 2021
Economie informelle (% du PIB)	Banque Mondiale, Informal Economy Database, Septembre 2021
Régime de change	FMI, AREAER (régime de change fixe : 0, intermédiaire et flottant : 1).

4. Statistiques descriptives

	Moyenne	Médian	Maximum	Minimum	Ecart-type	Observations
Compte courant (% du PIB)	-3,93	-2,17	17,00	-54,44	10,20	86
Crédit au secteur privé (% du PIB)	54,91	49,63	165,39	13,38	29,99	72
Dépenses de santé (% du PIB)	6,41	6,00	19,05	2,49	2,79	84
Dettes brutes (% du PIB)	53,91	52,75	124,92	11,53	24,04	85
Effort budgétaire pour le secteur de la santé (2020-2021 ; % du PIB)	1,33	0,63	19,83	0,00	2,48	85
Effort budgétaire total (2020-2021 ; % du PIB)	6,15	4,94	27,71	0,03	5,23	86
Effort budgétaire pour garanties de crédits (2020-2021 ; % du PIB)	1,94	0,94	9,64	0,00	2,22	43
Effort budgétaire pour les familles et entreprises (2020-2021 ; % du PIB)	3,90	3,19	16,42	0,00	3,43	85
Indice de développement du marché financier	0,31	0,30	0,70	0,05	0,14	80
Indice de développement humain	75,41	76,60	88,00	48,00	7,42	82
Nombre de cas de contamination au covid-19 par 100000 habitants	6793,81	5916,05	25697,82	0,00	5635,76	86
PIB par habitant 2019 (\$)	9782,72	7305,65	62817,06	893,16	8550,41	86
Population 2020 (en millions)	58	5	1	11	213	86
Croissance 2020 (%)	-6,57	-5,84	4,40	-20,21	5,31	76
Réserves de change par mois d'importation 2019	6,17	5,15	26,67	1,21	4,02	67
Solde budgétaire (2019 ; % du PIB)	-1,87	-2,23	20,77	-9,00	4,84	86
Taux de bancarisation (%)	59,39	58,70	93,98	21,29	19,24	59
Taux de chômage 2020 (%)	10,87	9,18	29,18	2,00	6,51	56
Travail informel (% population active occupée)	28,98	28,30	57,60	0,40	16,15	38
Economie informelle (% du PIB)	30,00	28,58	57,04	8,72	10,28	66



-  www.bkam.ma
-  [BankAlMaghrib](#)
-  [Bank Al-Maghrib](#)
-  [Bank Al-Maghrib](#)