



◆ LE MAROC FACE A LA CRISE ET A L'APRES-CRISE ◆

M. Abdellatif JOUAHRI
Gouverneur de Bank Al-Maghrib

Université Hassan II
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales
LINKS - Centre de Recherches Juridiques, Economiques et Sociales
Casablanca, le 26 novembre 2009



SOMMAIRE

I- Introduction

II- Le Maroc face à la crise financière internationale

A- Une crise financière mondiale sans précédent depuis celle de 1929..... 4

1- *Genèse de la crise*..... 4

2- *Les politiques de gestion de la crise*..... 7

B- L'impact de la crise sur le Maroc : un ralentissement marqué

de l'activité économique 10

1- *Le repli des échanges commerciaux de biens avec l'étranger*..... 11

2- *L'impact sur le secteur touristique*..... 12

3- *Le ralentissement des transferts des Marocains résidant à l'étranger*..... 12

4- *La contraction des investissements et prêts privés étrangers*..... 13

III- Les facteurs de résilience de l'économie marocaine

A- Les mécanismes d'amortissement de la crise 14

1- *Un cadre macroéconomique sain*..... 14

2- *Un secteur bancaire solide*..... 16

3- *Un marché financier faiblement exposé sur l'international*..... 19

4- *Un compte capital partiellement fermé* 20

B- Des sources de fragilité à surveiller 21

1- *La volatilité de la croissance agricole*..... 21

2- *Les risques pesant sur la position budgétaire* 22

3- *La détérioration du solde du compte courant de la balance des paiements* 23

4- *La persistance des déficits sociaux*..... 23

| | |
|---|-----------|
| C- Les premières réponses à la crise | 24 |
| 1- <i>Les mesures gouvernementales de soutien</i> | 25 |
| 2- <i>L'action de Bank Al Maghrib</i> | 27 |
| IV- Les stratégies de préparation de l'après-crise | |
| A- Vers une nouvelle configuration du cadre économique et financier mondial | 29 |
| 1- <i>Les enjeux majeurs de l'après-crise</i> | 29 |
| 2- <i>Les orientations stratégiques du nouveau cadre mondial.....</i> | 30 |
| B- Les réformes structurelles à mener par le Maroc | 32 |
| 1- <i>La préservation des équilibres macroéconomiques et l'accroissement de la compétitivité de l'économie.....</i> | 32 |
| 2- <i>Les réaménagements en matière de politique monétaire et de change.....</i> | 33 |
| 3- <i>La poursuite de la consolidation du secteur bancaire et de modernisation du système financier.....</i> | 34 |
| 4- <i>L'approfondissement de l'insertion de l'économie marocaine à l'international..</i> | 34 |
| 5- <i>La refonte des politiques sociales.....</i> | 35 |
| V- Conclusion | |
| VI- Annexes | |

I- Introduction

La crise financière actuelle, apparue depuis août 2007, s'est caractérisée par son caractère brutal, son ampleur et sa vitesse de diffusion. Cette crise, limitée initialement au marché immobilier américain, a progressivement affecté l'ensemble du système financier mondial avant de toucher le secteur réel des différentes économies.

En dépit des plans de relance mis en place par les gouvernements et des mesures adoptées par les banques centrales, la confiance des agents économiques n'est pas complètement rétablie et un climat marqué par de fortes d'incertitudes continue encore de planer. L'issue de sortie de crise reste ainsi lourdement compromise.

Le Maroc, à l'instar des pays émergents, a subi depuis le second semestre 2008 les répercussions de la crise mondiale qui ont été ressenties principalement à travers le canal macroéconomique, le système financier, du fait de sa faible exposition aux marchés financiers internationaux, ayant été relativement épargné par les effets de la crise. Les canaux réels de propagation ont impacté essentiellement les exportations de biens et services, les recettes du tourisme, les transferts de fonds des Marocains résidant à l'étranger et les investissements directs étrangers.

Les avancées notables réalisées au cours des dernières années par l'économie marocaine ainsi que la solidité du secteur bancaire, combinées à un régime de change fixe, ont permis, pour leur part, d'atténuer sensiblement l'impact de la crise sur le Maroc.

Au-delà de ses répercussions directes sur certains secteurs, la crise actuelle a mis en exergue des déficiences structurelles de l'économie marocaine, liées principalement à la marge de manoeuvre de la politique budgétaire, la faible compétitivité de l'économie, l'aggravation du déficit commercial, l'étroitesse du marché intérieur ou encore les dysfonctionnements majeurs de certains secteurs de l'économie.

Une réflexion stratégique sur l'après-crise est rendue, par conséquent, nécessaire afin d'identifier les problèmes et de prévoir les réponses adéquates. Le Maroc doit consolider les acquis réalisés au cours des deux dernières décennies, en même temps il doit entamer et accélérer la mise en œuvre des chantiers urgents, à même de lui permettre d'assurer une croissance saine et durable.

Ce document rappelle brièvement, dans un premier temps, la nature de la crise internationale et ses multiples répercussions sur les plans financiers et réels dans les différents pays avant d'en évaluer l'impact sur le Maroc. Dans un deuxième temps, les facteurs de résilience de l'économie marocaine qui ont permis d'atténuer cet impact seront développés. Ensuite, les sources de fragilité que la crise internationale a contribué à mettre en évidence seront abordées, ainsi que les réponses à court terme apportées par les pouvoirs publics et les autorités monétaires face à la crise. Dans un troisième temps, les stratégies de préparation de l'après-crise

seront présentées en dressant tout d'abord les contours de la nouvelle architecture du cadre économique et financier mondial induite par la crise et ensuite en explorant quelques pistes de réformes pour l'économie marocaine dans les années à venir.

II- Le Maroc face à la crise financière internationale

La crise financière actuelle a été brutale et d'une ampleur considérable. Se déroulant en trois phases pour affecter successivement les marchés, les banques et l'économie réelle, cette crise s'est caractérisée par une extrême rapidité de propagation, prenant de court à la fois les autorités publiques et les banques centrales.

Au Maroc, les mécanismes de transmission des effets de la crise ont emprunté les circuits réels portant sur les échanges commerciaux et les investissements directs plutôt que les flux à caractère purement financier car le marché financier marocain n'a pas encore atteint un niveau d'intégration aux marchés internationaux suffisamment significatif. L'exposition du secteur financier a été par conséquent relativement limitée.

A- Une crise financière mondiale sans précédent depuis celle de 1929

La crise actuelle se distingue des crises financières précédentes par sa dimension globale, son ampleur et sa vitesse de diffusion. En effet, cantonnée au début sur un marché de segment spécifique (le secteur des prêts immobiliers à risque aux Etats-Unis), la crise s'est vite propagée à la sphère financière et bancaire, occasionnant la défaillance de nombreux établissements, des turbulences sur les marchés financiers ainsi qu'une crise de confiance généralisée, avant d'engendrer par la suite de multiples répercussions macroéconomiques.

1- Genèse de la crise

Apparue aux Etats-Unis au cours de l'été 2007, la crise, appelée initialement crise des « subprimes », trouve son origine dans le retournement du marché immobilier et l'envolée des taux d'intérêt aux Etats-Unis. Sous l'effet de ces deux facteurs, les défauts de paiements des emprunteurs s'étaient multipliés et les sociétés de crédits immobiliers ont été confrontées à de graves difficultés financières, déclenchant dans le secteur une crise aigue. Les effets de la crise des « subprimes » se sont rapidement étendus au-delà du marché immobilier américain et ont perturbé par la suite les marchés financiers mondiaux.

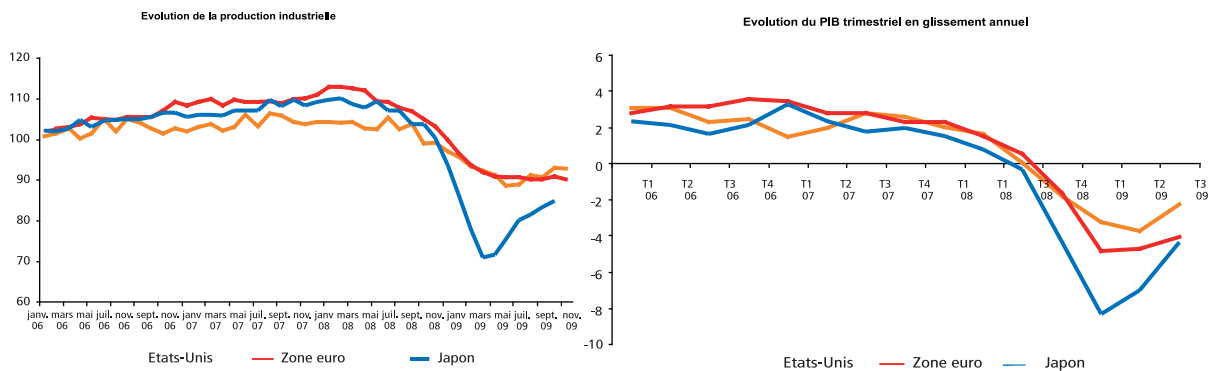
Se manifestant tout d'abord sous la forme d'une crise de liquidité, la crise s'est matérialisée par des tensions sévères sur les marchés interbancaires. Ces perturbations se sont traduites par une envolée des spreads, une réduction des maturités ainsi qu'une baisse sensible du crédit. D'autres segments des marchés financiers ont été également affectés.

Cette crise est aussi apparue comme une crise de la titrisation. L'effondrement des formes les plus généreuses de titrisation a révélé que l'innovation financière de ces dernières années a servi non pas à mieux gérer et répartir le risque, mais à accroître le crédit par l'effet de levier.

La faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers en septembre 2008 a marqué un tournant décisif dans la crise. Elle a déclenché un climat de défiance généralisée sur l'ensemble des marchés financiers caractérisé par une forte progression de la volatilité, une importante aversion au risque et un blocage des marchés monétaires ainsi qu'une panne de confiance profonde dans la solvabilité des institutions financières (Cf Annexe 1).

Les turbulences sur la sphère financière ont fini par affecter à leur tour le canal réel, entraînant la paralysie d'un grand nombre de secteurs économiques et une baisse remarquable de l'activité et du commerce mondiaux.

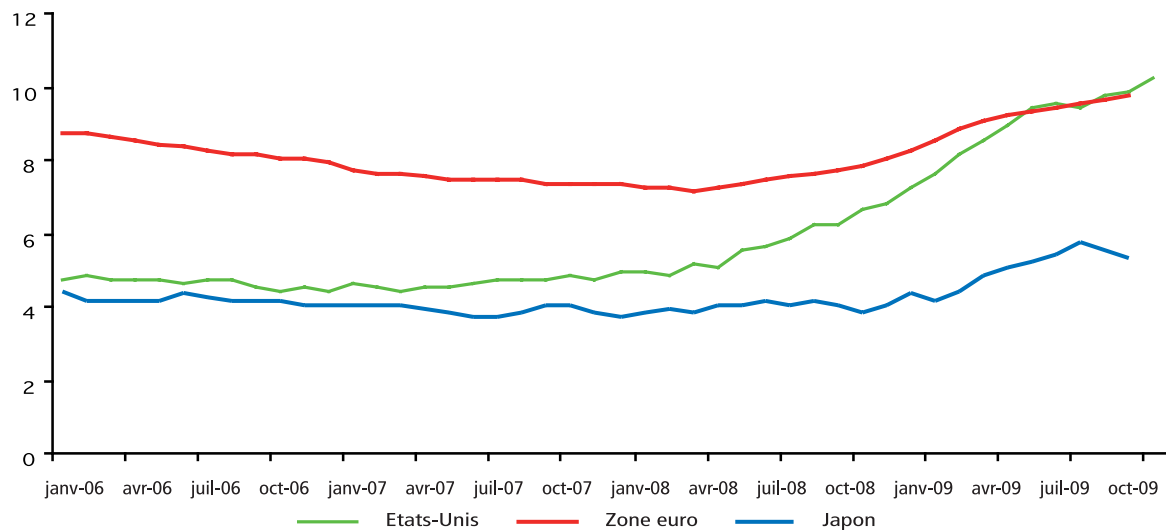
Graphiques 1 : Détérioration de l'activité économique au niveau international



Source: Datastream

La crise financière peut être schématisée ainsi comme un problème de marché survenu au début dans les subprime, qui a généré une crise financière sur le marché des refinancements à court terme qui, à son tour, a provoqué une crise aigue dans le secteur bancaire avant d'induire des implications sévères sur l'économie réelle et l'emploi, comme en témoigne l'évolution du taux de chômage qui a particulièrement explosé dans les principales économies avancées.

Graphique 2 : Evolution du taux de chômage



Source: Datastream

La crise a revêtu très vite une dimension internationale, puisque après avoir affecté l'ensemble des pays développés, les économies émergentes ont été à leur tour rattrapées par la crise à partir de l'été 2008, soit un an plus tard après son déclenchement sur le marché américain. Un tel degré de contagion internationale laisse penser que la crise actuelle peut être qualifiée de première crise de la mondialisation.

Pour la plupart des experts, c'est l'une des crises les plus sévères jamais survenues. A cet égard, le FMI a recensé plus de 120 crises bancaires entre 1970 et 2007, mais la récente crise financière est d'une ampleur et d'une complexité sans précédent.

Pour ce qui est des éléments explicatifs avancés, il semble que la crise actuelle trouve son origine dans plusieurs facteurs, à savoir la politique monétaire aux Etats-Unis, le cadre d'analyse des banques centrales et enfin la supervision des banques et des marchés. Les agences de notation ainsi que les règles comptables ont également joué un rôle significatif.

Attestant de l'ampleur très forte de la crise, les perspectives de croissance mondiale ont subi des révisions successives à la baisse en raison de la détérioration rapide de la conjoncture internationale. Selon les plus récentes projections de croissance du FMI, les économies avancées vont connaître un repli de leur croissance de l'ordre de 3,4% en 2009 avant de renouer avec une croissance de 1,3% en 2010. Les Etats-Unis subiront une contraction de leur croissance de 2,7% en 2009 suivie par un rebond de l'activité de 1,5% en 2010, tandis que la zone Euro enregistrera une baisse de croissance à hauteur de 4,2% avant d'amorcer une reprise

timide estimée à 0,3% en 2010. Pour leur part, les économies émergentes qui ont nettement mieux résisté aux turbulences financières, verront leur taux de croissance croître de 1,7% en 2009 et de 5,1% en 2010 (Cf Annexe 2).

Si des signes de reprise de l'activité économique sont perceptibles à l'heure actuelle et que les marchés financiers connaissent une relative amélioration, les perspectives de reprise varient d'un pays à l'autre et de grandes incertitudes pèsent encore sur une sortie définitive de la crise. L'économie mondiale demeure en outre marquée par une volatilité importante des cours des matières premières, qui ont connu une hausse au cours de la période récente, mais dont les niveaux restent largement inférieurs à ceux atteints en 2008.

Au plan financier, si les risques d'effondrement systémique semblent avoir été réduits sous l'effet des politiques de gestion de la crise, les marchés demeurent instables. Et bien que l'appétit pour le risque ait rebondi, la confiance est loin d'être durablement rétablie.

2- Les politiques de gestion de la crise

Pour ce qui est des réponses apportées à la crise, force est de constater qu'au début, compte tenu du mouvement d'instabilité générale et de panique sur les marchés qui en a résulté, les actions déployées pour y faire face n'étaient pas concertées, notamment en Europe. Les pays n'étaient pas unanimes sur le choix des mécanismes de résorption de la crise, en particulier sur la priorité à accorder aux mesures urgentes à adopter. Les incertitudes portaient notamment sur la nécessité de privilégier les liquidités sur le marché interbancaire, de sécuriser les opérateurs et, par voie de conséquence, la capitalisation des banques, ou encore d'apporter les garanties nécessaires en ce qui concerne les créances toxiques.

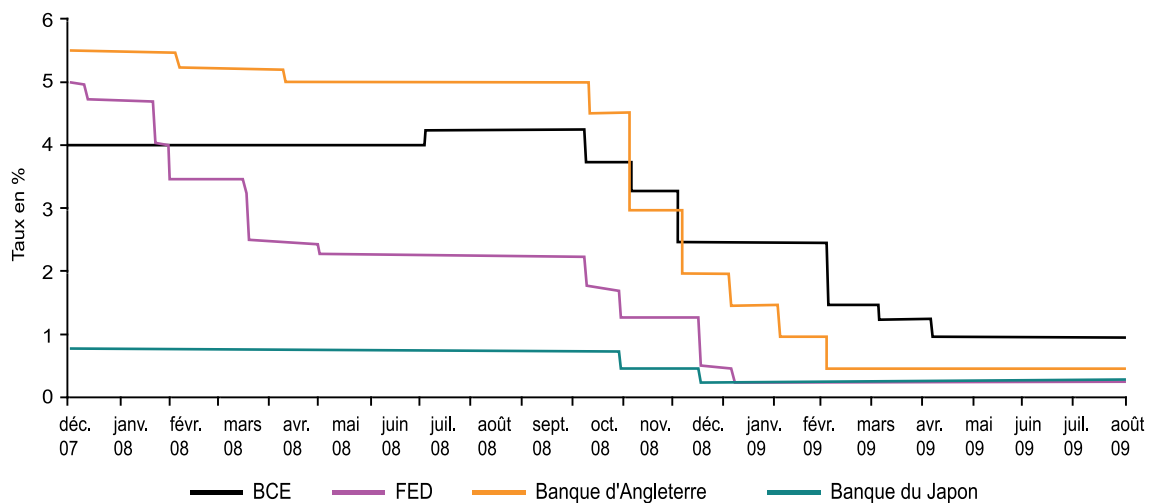
Cependant, il est très vite apparu que l'approfondissement de la crise et la prise de conscience de l'inefficacité de certaines mesures prises individuellement rendaient nécessaire et cruciale une concertation globale. Deux types de facteurs de relance se sont, par conséquent, déclinés, à savoir la relance sur les plans budgétaire et monétaire. C'est la combinaison de ces deux instruments qui a joué un rôle déterminant pour éviter une crise systémique, soutenir la confiance et créer les conditions de la relance. A cela, il faudrait ajouter l'action du G20 et des organisations internationales, notamment le FMI, qui ont également joué un rôle prépondérant dans le processus de relance. Ces mesures étaient avant tout destinées à rétablir la confiance dans les marchés en vue d'assurer la stabilité financière.

S'agissant des programmes lourds déployés par les pouvoirs publics destinés à relancer la demande, à procéder au sauvetage des établissements bancaires fragilisés et à réduire l'incertitude sur les marchés financiers, les Etats ont déboursé des sommes colossales pour contrer les retombées de la crise et venir en aide à leurs économies (Cf annexe 3).

Du fait de ces dépenses de grande envergure, les soldes budgétaires dans ces pays se sont fortement dégradés. Parallèlement, les ratios de la dette publique devraient considérablement se détériorer en 2009 pour atteindre des niveaux préoccupants. Cette situation de creusement du déficit budgétaire et de l'aggravation de la dette soulève des interrogations quant aux conditions de remboursement. Celles-ci vont-elles s'opérer à travers un regain des tensions inflationnistes ? Avec la reprise de l'activité économique, les recettes budgétaires seront-elles suffisantes ou sera-t-il nécessaire de prévoir un rehaussement du taux d'imposition ? La situation est d'autant plus préoccupante qu'elle intervient dans un contexte actuel de désinflation, voire de déflation dans certains pays.

Pour leur part, les banques centrales, dès l'apparition des turbulences financières, ont réagi avec rapidité et souplesse. Pour endiguer les effets de la crise, des mesures conventionnelles et non conventionnelles ont été largement utilisées. Sur le plan des mesures conventionnelles, les taux ont été abaissés de manière substantielle, se réduisant à des taux zéro dans les économies avancées. En outre, face à l'intensification de la crise et la raréfaction des opérations interbancaires, les banques centrales ont également eu recours aux mesures non conventionnelles pour injecter des liquidités et soutenir le crédit. Cependant, à l'instar des mesures de politique budgétaire, la sortie des mesures de politique monétaire suscite également des craintes en cas de reprise de l'activité économique.

Graphique 3 : Evolution des principaux taux directeurs des banques centrales



Le troisième type de mesures concerne l'intervention coordonnée dans le cadre du G20 et le rôle du FMI. De par leur ample action, ces instances ont grandement œuvré pour la restauration de la confiance et la redynamisation du marché monétaire, qui devront immanquablement favoriser la reprise de l'activité du crédit. De ce fait, les concours financiers accordés par le FMI à un grand nombre de pays ainsi que l'allocation de DTS ont contribué à rétablir la confiance. La ligne de crédit modulable (LCM) en particulier a apporté un soutien important à plusieurs pays émergents. En même temps, l'augmentation des prêts concessionnels a élargi la marge de manœuvre des pays à faible revenu pour mener des politiques anticycliques.

Pour sa part, le G20, lors de sa réunion à Londres le 2 avril 2009, est parvenu à un certain nombre d'engagements en matière de relance budgétaire et monétaire, de renforcement de la réglementation financière et de promotion du commerce international. Ces engagements portent sur le rétablissement de la croissance et de l'emploi, le renforcement de la supervision et de la réglementation du système financier, le renforcement des institutions financières internationales ainsi que la lutte contre le protectionnisme et la promotion du commerce international.

En revanche, il ressort que la Banque Mondiale, en tant qu'acteur important au sein des organisations internationales, n'a pas joué un rôle significatif dans cette dynamique de relance, la communauté internationale ne l'ayant pas dotée de ressources appropriées. Elle s'est davantage consacrée à résorber les difficultés du système financier international plutôt qu'à tenter de remédier aux problèmes de la croissance.

En définitive, les politiques concertées de relance budgétaire et monétaire ont réussi à maîtriser les risques systémiques et de grave récession, bien que des fragilités persistent encore. Les interventions sans précédent des banques centrales et des gouvernements de par le monde ont réussi à stabiliser la situation financière des établissements de crédit, à apaiser les tensions de financement et les risques de contrepartie et à soutenir la demande globale.

L'ensemble des mesures mises en place a globalement permis une normalisation des conditions financières au cours des derniers mois et une stabilisation, voire une reprise de l'activité économique dans le monde. Sur le plan financier, les marchés de la dette bancaire et les marchés interbancaires ont redémarré. Les incertitudes face aux risques de contrepartie et de liquidité dans le secteur bancaire sont moins marquées, tels qu'il est reflété par le rétrécissement des écarts LIBOR-OIS et des écarts des contrats sur risque de défaut. Les indices boursiers ont commencé également à se redresser. Au plan réel, des signes précurseurs de reprise ont pu être observés aussi, comme le confirment les premiers taux de croissance positifs au cours du deuxième trimestre 2009 observés depuis le début de la crise dans certains pays avancés tels que la France, l'Allemagne et le Japon.

Les conditions financières globales restent cependant tendues. La croissance du crédit bancaire au secteur privé n'a pas encore recouvré sa dynamique dans les économies avancées, les marchés de titrisation marquent

toujours le pas, hormis ceux qui bénéficient de l'aide de l'État, et les emprunteurs dont la signature est de moindre qualité n'ont guère accès aux marchés de capitaux pour se financer. Les interventions de l'État, qui ont été décisives pour réduire les risques du secteur privé, ont par ailleurs entraîné un accroissement des risques pour le secteur public et représentent un poids grandissant pour la viabilité des finances publiques. La récession mondiale devrait cependant se poursuivre jusqu'à la fin de 2009, avant de céder place à une reprise partielle et progressive en 2010, dont l'ampleur demeure tributaire de l'efficacité des mesures de relance et de la dynamique des marchés du crédit.

Globalement quel bilan peut-on tirer de la crise actuelle et des mesures de relance au niveau international ? Il est possible d'avancer que la crise, de par son ampleur et la vitesse de sa propagation, a révélé de sérieux dysfonctionnements qui caractérisent de manière profonde le système financier international. Par ailleurs, il est permis de constater que les erreurs commises lors de la crise de 1929 n'ont pas été reproduites, tels un retour du protectionnisme dans les domaines du commerce, de la finance, de l'investissement et des services de main d'œuvre, des dévaluations compétitives ou encore des réactions orthodoxes de la part des banques centrales.

A moyen terme, des risques majeurs continuent de peser sur la reprise économique, principalement dans les pays avancés. Sur le front financier, l'enjeu majeur est de rétablir durablement la confiance dans un système financier durement malmené par la crise. Sur le plan macroéconomique, le risque le plus important a trait à la détérioration des positions budgétaires, notamment à la suite des mesures prises pour soutenir la relance.

B- L'impact de la crise sur le Maroc : un ralentissement marqué de l'activité économique

Au niveau de l'impact de la crise sur le Maroc, la démarche adoptée n'est pas forcément comparable à celle suivie au niveau international, le secteur financier étant demeuré relativement à l'abri des turbulences observées sur le plan international. A l'instar des pays émergents, les effets de la crise se sont davantage fait ressentir à travers les canaux de transmission macroéconomiques.

En effet, le ralentissement de l'activité économique chez nos principaux partenaires a eu des incidences notables sur le secteur réel. La propagation des facteurs de récession vers le secteur réel a impacté l'économie marocaine à travers quatre principaux canaux de transmission, à savoir les exportations de biens, les transferts de fonds des Marocains résidant à l'étranger, les recettes voyages et les flux des investissements directs étrangers.

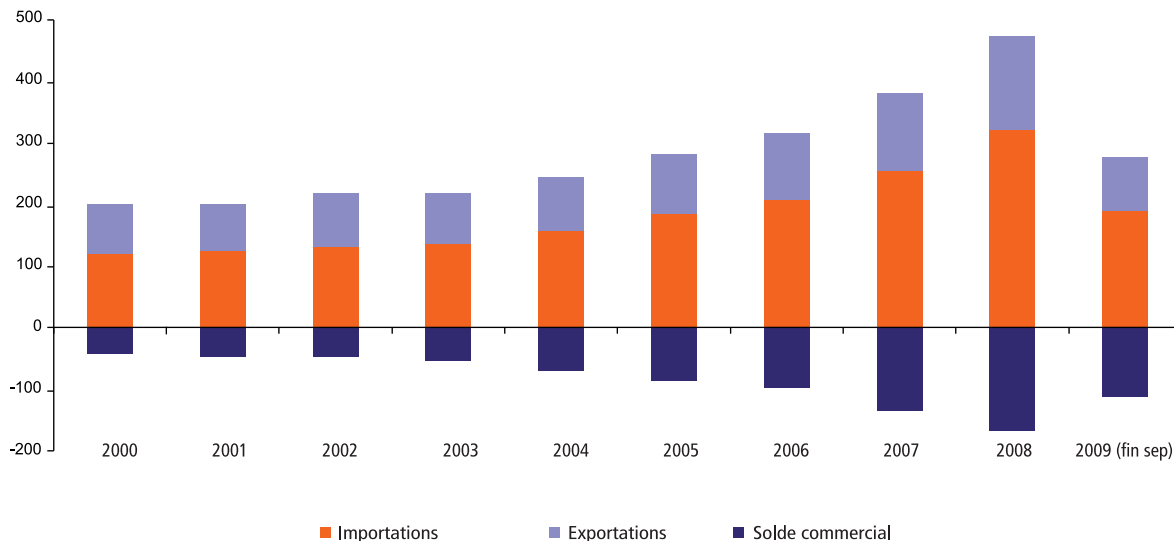
1- Le repli des échanges commerciaux de biens avec l'étranger

Bien que les exportations se sont accrues de 23% en 2008, la progression est surtout due à une augmentation exceptionnelle des prix du phosphate et de ses dérivés, la hausse des exportations hors phosphates et dérivés s'étant limitée, quant à elle, à seulement 0,5%. L'examen des données pour les neuf premiers mois de l'année 2009 montre que les exportations ont accusé une baisse sensible de 34% par rapport à la même période de l'année précédente pour s'établir à 83,6 milliards de dirhams, sous l'effet du tassement de l'activité étrangère et de la consommation dans les principales économies partenaires.

Les importations de biens après avoir enregistré une progression de 23% en 2008 en liaison en grande partie avec la forte hausse des cours internationaux des produits de base et matières premières, se sont, pour leur part, inscrites en baisse de 23,4% à fin septembre 2009 par rapport à la même période de l'année précédente pour se situer à 193,5 milliards de dirhams.

Par conséquent, le déficit commercial global qui s'était alourdi en 2008 pour représenter 167,4 milliards de dirhams, atteint déjà 109,8 milliards à l'issue des neuf premiers mois de l'année 2009, bien qu'en baisse par rapport à la même période de l'année précédente.

**Graphique 4 : Evolution de la balance commerciale
(en milliards de dirhams)**



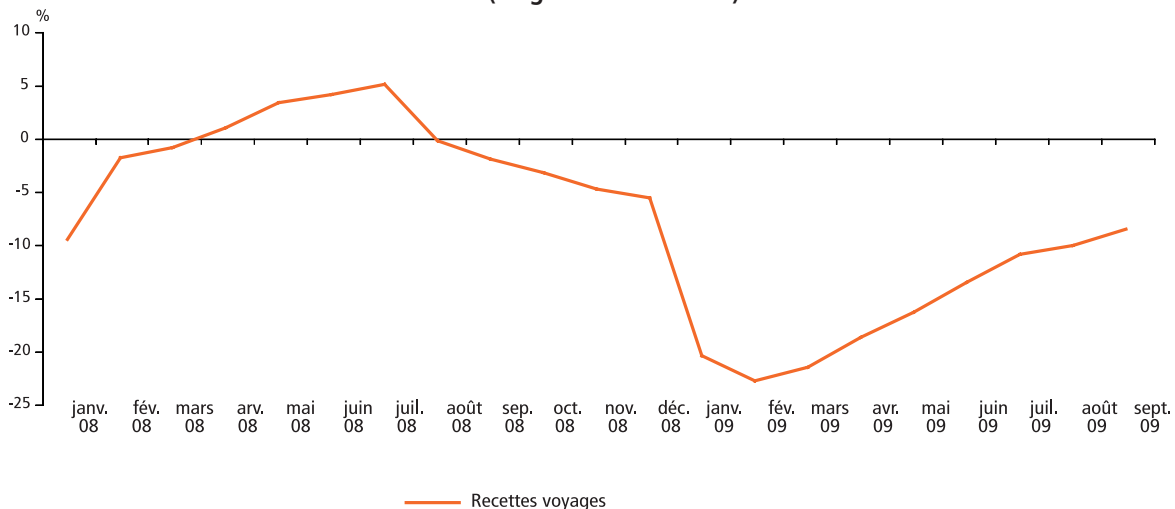
2- L'impact sur le secteur touristique

Le dynamisme soutenu de l'activité touristique au cours des dernières années a été interrompu en 2008, suite notamment au ralentissement de la croissance dans la zone euro, principal marché émetteur de touristes. Dans ces conditions, les recettes de voyages se sont contractées pour s'établir à 55,4 milliards de dirhams, soit une baisse de 5,6% au lieu d'un accroissement de près de 11% en 2007 et de 30% en 2006.

Au terme des neuf premiers mois de l'année 2009, les recettes touristiques, en dépit d'une hausse des arrivées de 5,3% pour totaliser 6,5 milliards de visiteurs, sont revenues à 40,5 milliards de dirhams, soit une baisse de 8,8% par rapport à la même période de l'année précédente. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont subi une diminution de 2,5% pour s'établir à 12,8 millions.

Le repli des recettes touristiques trouve son origine dans la baisse des dépenses des ménages des pays émetteurs ainsi que dans l'avivement de la concurrence des autres pays.

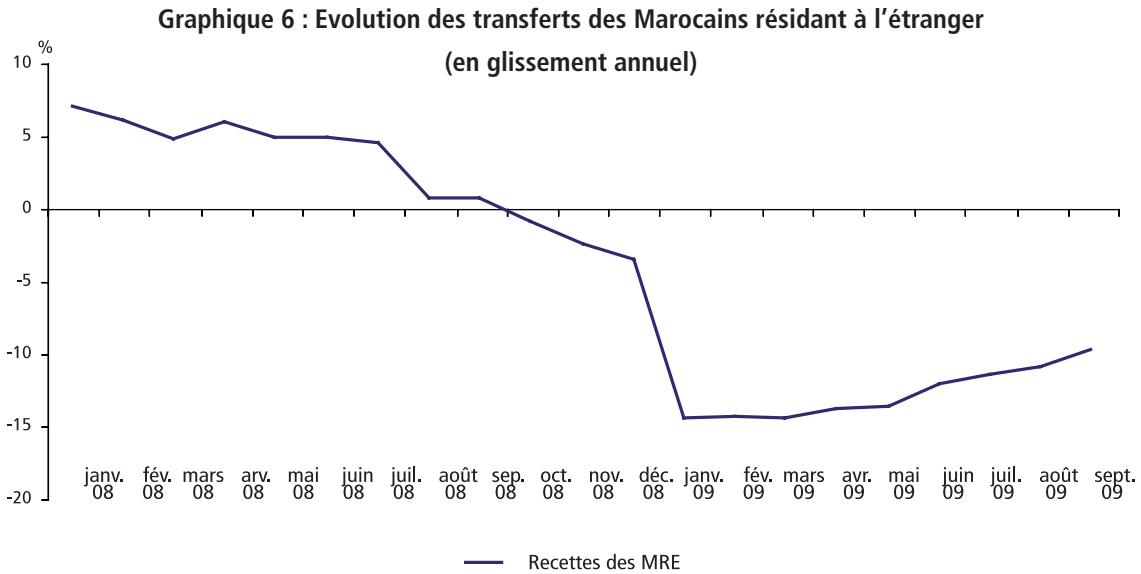
**Graphique 5 : Evolution des recettes voyages
(en glissement annuel)**



3- Le ralentissement des transferts des Marocains résidant à l'étranger

En hausse ininterrompue ces dernières années, les rapatriements des Marocains résidant à l'étranger ont marqué un fléchissement en 2008 pour revenir de 55 milliards en 2007 à 53 milliards de dirhams. Les données disponibles à fin septembre sur les flux financiers avec l'étranger indiquent une contraction en glissement annuel de 9,7% des transferts des marocains résidents à l'étranger qui se sont établis seulement à 37,6 milliards de dirhams.

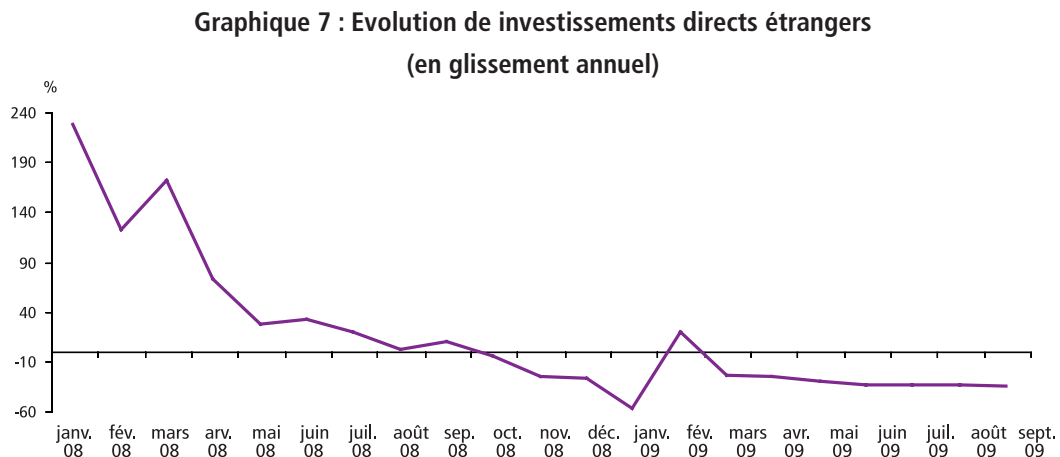
Cette contraction des transferts des Marocains résidant à l'étranger qui découle d'une réduction de leurs revenus est due au repli de l'activité et au chômage, notamment dans les secteurs du bâtiment et de l'automobile où la main d'œuvre étrangère est très représentée.



4- La contraction des investissements et prêts privés étrangers

Après avoir été réduits de 21,5% en 2008 pour s'établir à 32,5 milliards de dirhams, les investissements et prêts privés étrangers n'ont porté à fin septembre 2009 que sur un montant modeste de 17,4 milliards de dirhams, en repli sensible de 35,9% en glissement annuel.

La contraction des investissements étrangers s'explique par la persistance des incertitudes et les difficultés de financement à l'échelle internationale.



III- Les facteurs de résilience de l'économie marocaine

Dans le contexte détérioré de la crise internationale, il est permis d'avancer que l'économie marocaine a fait preuve d'une résilience avérée que démontre l'importance des progrès réalisés au cours de ces dernières années. Ses atouts sont le fruit d'un processus continu de réformes qui s'est accéléré depuis le début de la décennie en cours.

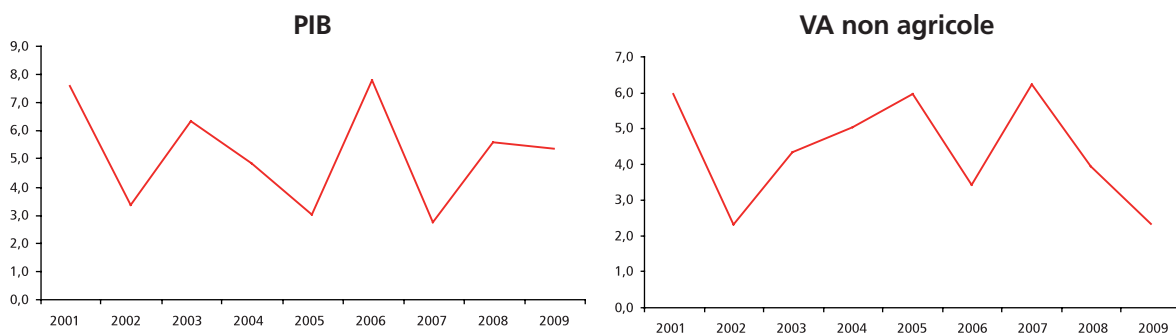
A- Les mécanismes d'amortissement de la crise

1- Un cadre macroéconomique sain

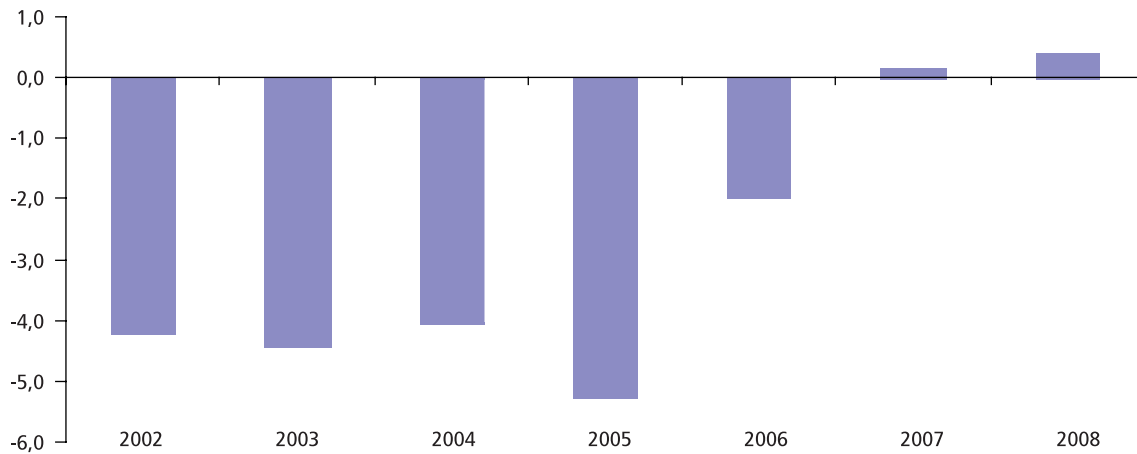
L'approfondissement des réformes structurelles menées par notre pays au cours des dernières années a considérablement renforcé les équilibres macroéconomiques fondamentaux, comme le reflètent les données sur longue période au plan de la croissance, de la position budgétaire, de l'inflation et des comptes extérieurs.

Ainsi, la croissance s'est nettement renforcée (5% par an en moyenne pendant les cinq dernières années) et est devenue moins volatile et ce, grâce au processus de diversification de l'économie comme le montre la hausse soutenue à plus de 5% du PIB non agricole en moyenne sur la période 2000-2008, marquant ainsi une rupture avec la tendance passée.

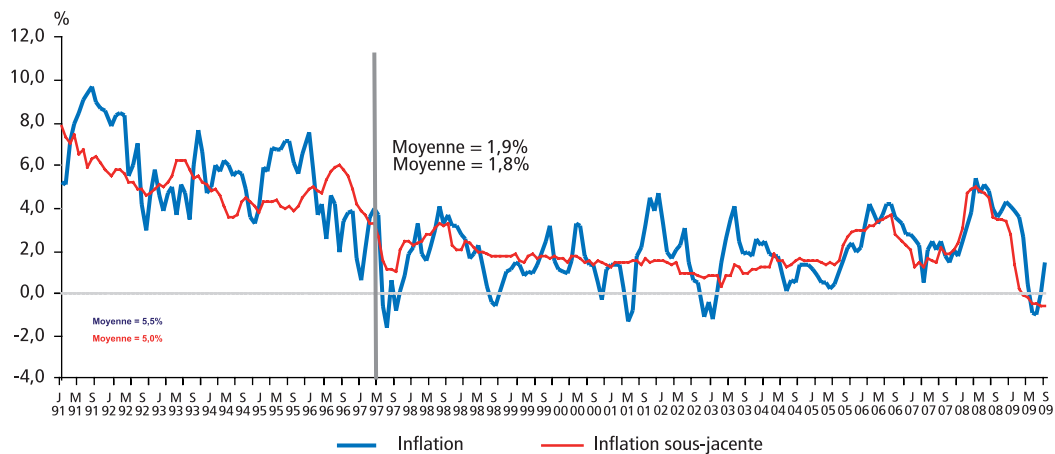
Graphique 8 : Evolution du PIB et de la valeur ajoutée non agricole



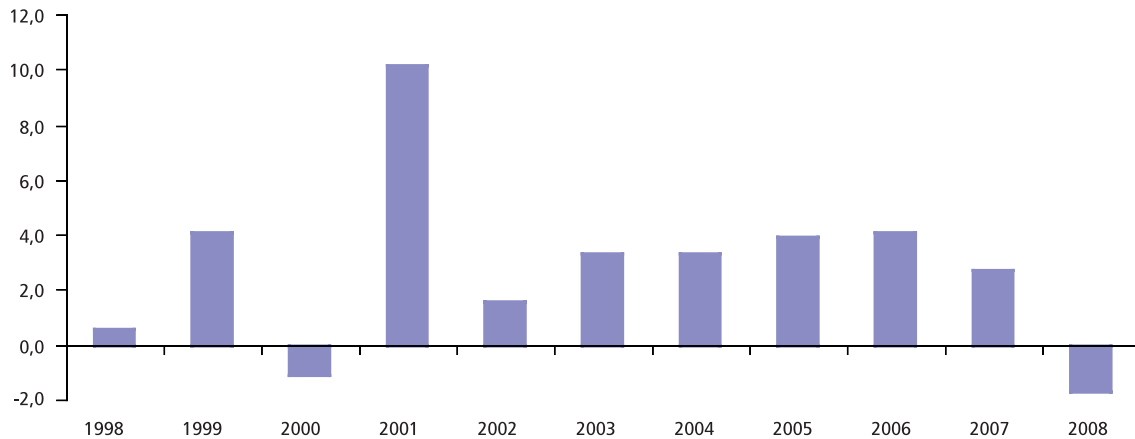
Parallèlement, la position budgétaire s'est sensiblement consolidée grâce au bon comportement des recettes fiscales et en dépit des dépenses importantes de compensation, liées à l'augmentation du prix du pétrole. Le déficit budgétaire en moyenne sur la période 2000-2008 a ainsi représenté 3,7% du PIB. Par ailleurs, il est important de souligner l'indépendance du budget de l'Etat par rapport aux recettes de privatisation au cours des dernières années.

Graphique 9 : Evolution du solde budgétaire en % du PIB

En ce qui concerne l'évolution des prix, il est important de souligner que le Maroc s'est inscrit dans un mouvement désinflationniste global. Les taux de l'inflation et de l'inflation sous-jacente sont demeurés en moyenne limités respectivement à 2% et 1,9% entre 2000 et 2008, ce qui a contribué notamment à préserver la valeur interne de la monnaie et empêcher tout désalignement du taux de change effectif du dirham en termes réels. Les prévisions effectuées par Bank Al Maghrib pour les années à venir indiquent, en outre, un taux d'inflation de 1,2% pour 2009 et de 1,6% pour 2010.

Graphique 10 : Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente (en glissement annuel)

Dans le même temps, le solde du compte courant de la balance de paiements a dégagé un excédent de l'ordre de 2% du PIB en moyenne entre 2001 et 2007 (avant de devenir négatif en 2008), tandis que les réserves de change se sont consolidées pour représenter environ 9 mois d'importation de biens et services au cours de ladite période.

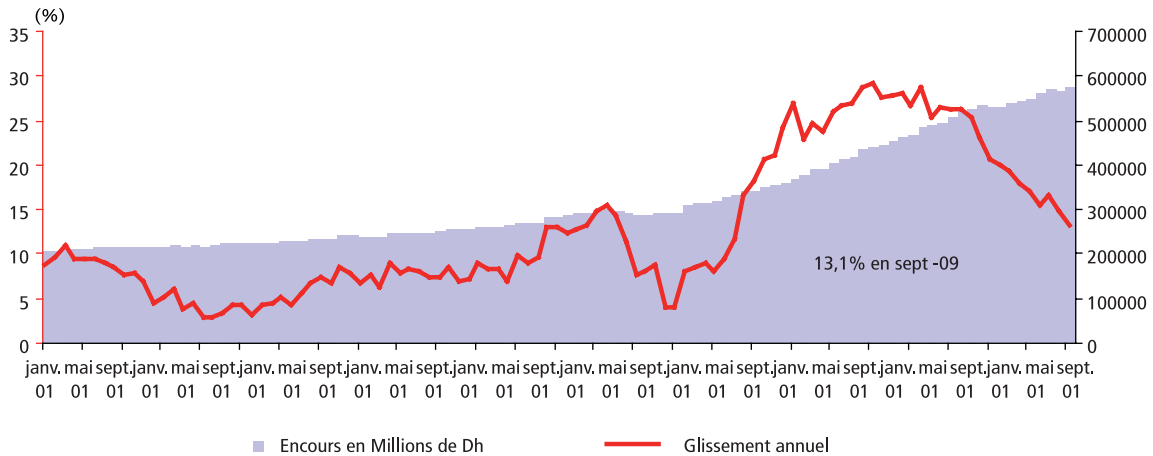
Graphique 11 : Evolution du solde de la balance des paiements en % du PIB

Enfin, l'accélération des réformes structurelles et celles des secteurs pour lesquels le Maroc dispose d'avantages comparatifs, ainsi que l'augmentation significative de l'investissement dans le domaine des infrastructures, ont contribué à consolider de manière significative la stabilité macroéconomique.

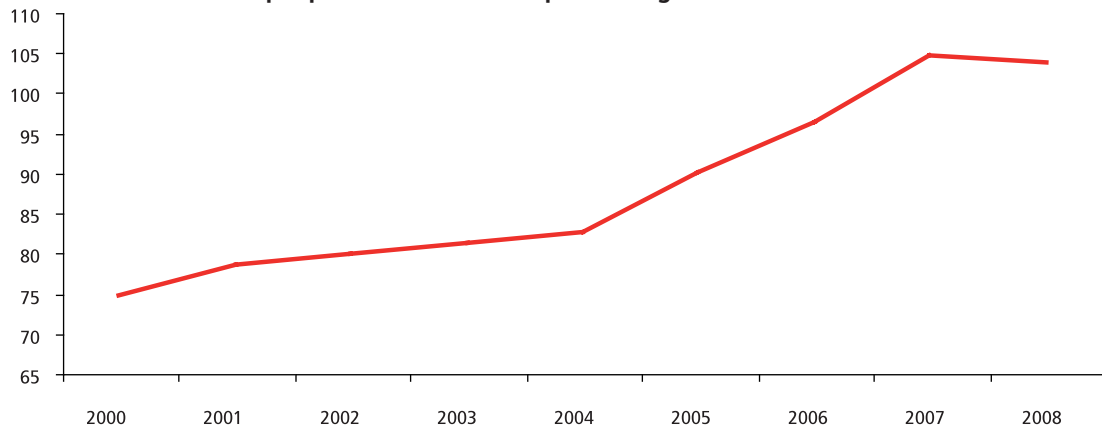
2- Un système bancaire solide

Parallèlement aux résultats positifs des réformes adoptées par notre pays, la solidité du système bancaire et financier national a fortement contribué à la résilience du Maroc par rapport à la crise. Le secteur bancaire, qui en constitue la composante essentielle, a été jugé par la mission du FSAP, effectuée en 2007 conjointement par la Banque Mondiale et le FMI, comme stable, solide, et faisant preuve d'une bonne résilience face aux évolutions du contexte international. A cet égard, il peut être considéré comme le benchmark de la région MENA.

Au niveau des crédits, alors même que dans plusieurs pays on a assisté à l'effondrement du marché interbancaire, ainsi qu'à l'interruption des opérations de crédit aux entreprises et aux particuliers, l'activité du crédit est demeurée vigoureuse au Maroc. Ainsi, après avoir augmenté de 29% en 2007, les crédits bancaires en 2008 se sont inscrits en hausse de 23% pour atteindre 519,3 milliards de dirhams, stimulés par la demande tant des ménages que des entreprises et par une concurrence très soutenue. Rapporté au PIB, cet encours représente 75% contre 69%, niveau demeurant largement supérieur à celui affiché par les pays de la région MENA qui s'établit en moyenne à 58%.

Graphique 12 : Evolution des concours à l'économie

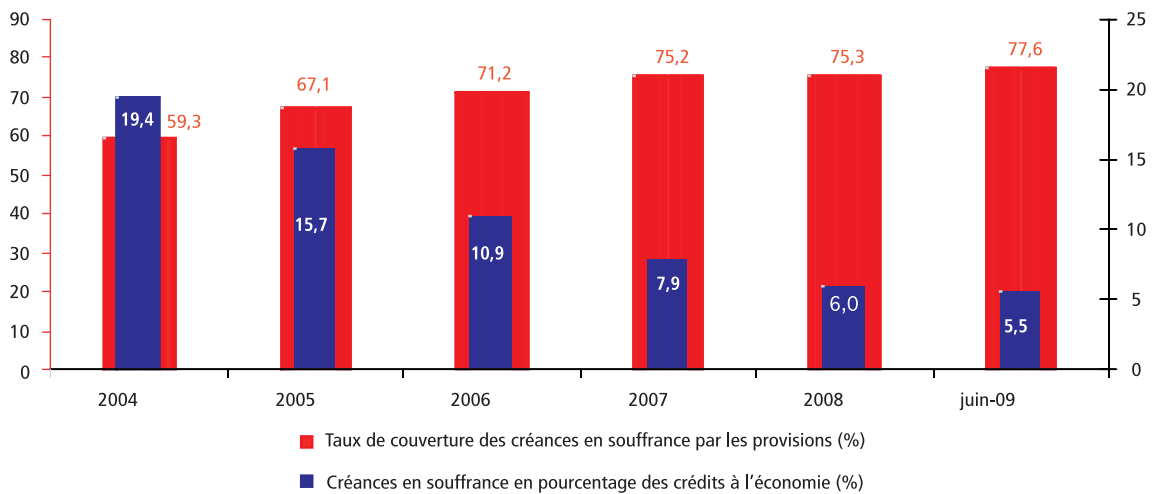
Par ailleurs, la part du secteur bancaire dans le financement de l'économie s'est accrue de manière régulière, passant de 53,8% en 1980 à 60% en 1990 avant de dépasser 90% ces dernières années. De même, l'évolution du taux de liquidité, indicateur du degré de mobilisation des dépôts par le secteur bancaire, montre que la part de M3 dans le PIB, qui s'est située en moyenne à 42,2% au cours des années 1980-1990, dépasse 95% durant la période 2004-2008.

Graphique 13 : Evolution du pourcentage de M3 dans le PIB

Les prévisions réalisées par Bank Al Maghrib, à ce titre, font ressortir un taux de croissance des crédits bancaires de 12% à fin 2009. Certes, cette évolution peut sembler modeste comparativement aux taux de croissance enregistrés au cours des années précédentes, mais en réalité elle correspond davantage à une phase d'ajustement à la baisse après des périodes successives de boom de crédit. Il importe de préciser que le ralentissement du crédit bancaire qui a été observé est lié principalement au tassement du rythme de croissance des prêts immobiliers et des crédits à la consommation, ces deux dernières catégories ayant connu une forte expansion sur la période récente.

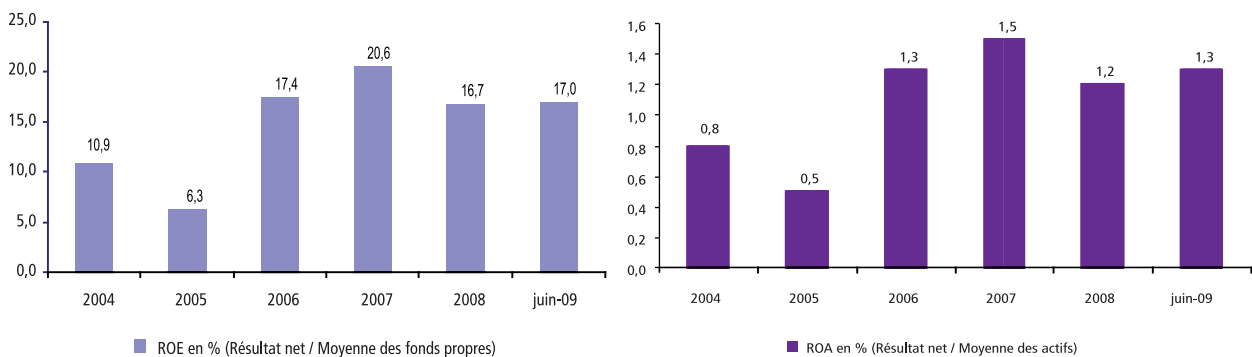
Cette forte hausse du crédit bancaire s'est déroulée dans un contexte de maîtrise des risques. En effet, le taux moyen des créances en souffrance a continué à se réduire pour ne plus représenter que 6% de l'ensemble des crédits, ce taux étant ramené à 4,3% pour les banques à capital majoritairement privé. De même, le taux de couverture des créances par les provisions s'est amélioré de manière significative pour atteindre désormais 75,3% et le ratio de solvabilité s'est établi à un niveau satisfaisant du point de vue des normes internationales.

Graphique 14 : Réduction des créances en souffrance



Le secteur bancaire national reste, par ailleurs, particulièrement rentable, confirmant par là sa solidité et son adaptation dans un environnement international difficile et en constante mutation. Les banques ont, en effet, réalisé, au premier semestre 2009, un bénéfice net cumulé de 5,3 milliards de dirhams, en hausse de 5,6% par rapport à fin juin 2008.

Graphiques 15 : Evolution du ROE et du ROA



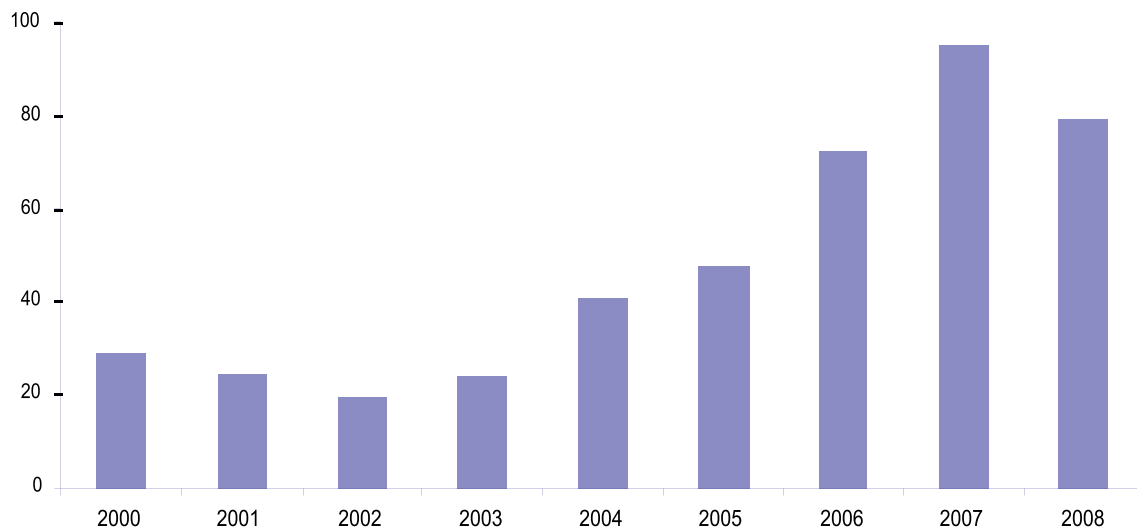
Quant à l'exposition du secteur bancaire sur l'étranger, les résultats des investigations menées par Bank Al Maghrib dès le déclenchement de la crise sur le plan international ont montré que cette exposition aux facteurs de risques ainsi que les canaux de contagion purement financiers de la crise sont très limités. La part des actifs étrangers est faible, les banques ne détiennent pas de produits dits « toxiques » et les risques sur les contreparties étrangères sont maîtrisés.

3- Un marché financier faiblement exposé sur l'international

En ce qui concerne l'activité sur les marchés de capitaux, le marché financier a fait l'objet d'une multitude de réformes et plusieurs textes réglementaires ont été adoptés. Ces réformes conjuguées à une conjoncture économique favorable ont favorisé une importante progression de l'activité boursière, la place casablancaise affichant la deuxième capitalisation des marchés boursiers d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient, derrière le marché égyptien.

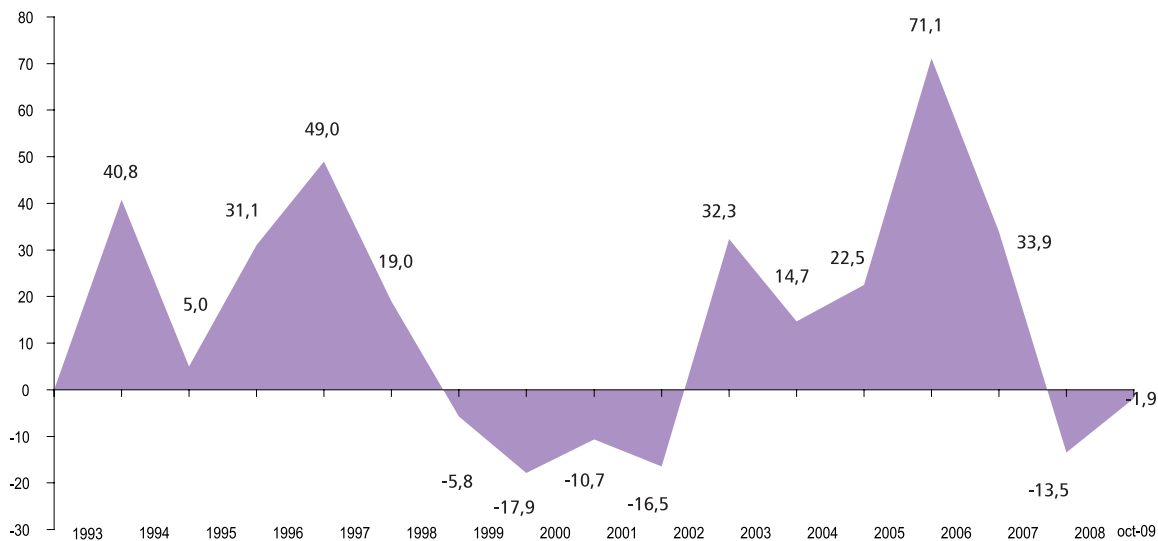
La capitalisation de la Bourse de Casablanca est passée de 75 milliards de dirhams en 1996 (42,2% du PIB) à 531,7 milliards de dirhams, soit 79% du PIB en 2008. Le volume des transactions a atteint plus de 244 milliards en 2008 au lieu de 20 milliards de dirhams en 1996 tandis que le nombre de sociétés cotées s'est accru de 44 à 78 au cours de la même période. L'indice de la place casablancaise a enregistré des performances remarquables de l'ordre de 71% et de 34% respectivement en 2006 et 2007. Autre développement considérable, celui de la gestion d'actifs avec un actif net des OPCVM dépassant à fin 2008 les 160 milliards de dirhams et un nombre d'acteurs sur le marché en constante progression (260 fonds en activité en 2008 contre 22 en 1996).

Graphique 16 : Capitalisation boursière en pourcentage du PIB(%)



Pour ce qui est de l'évolution récente de la Bourse de Casablanca, les indicateurs du marché boursier ont connu en 2008 et durant les neuf premiers mois de l'année 2009 une relative contraction. Après cinq années successives de performances exceptionnelles, le MASI a, en effet, accusé un repli de 13,5% en 2008 et enregistré une volatilité accentuée au titre des neuf premiers mois de l'année 2009. A cet égard, les analystes attribuent ce repli à des facteurs psychologiques plutôt qu'à un signe de faiblesse de la place marocaine. La place boursière de Casablanca, à la différence d'autres marchés, n'a pas connu de mouvements de ventes erratiques. Les fondamentaux des sociétés cotées sont solides avec de réelles perspectives de croissance, tandis que le poids des investisseurs étrangers dans le marché boursier, limité à 2,3% à fin 2008, demeure globalement insignifiant. Cette phase de baisse correspond davantage à un mouvement de correction du marché provoqué par un réajustement après les niveaux de valorisation précédents anormalement élevés et en déconnexion totale avec l'évolution des fondamentaux des entreprises cotées.

Graphique 17 : Performances annuelles du MASI



Concernant le secteur des assurances, celui-ci n'est pas non plus impacté par la crise financière, dans la mesure où il s'agit d'un marché essentiellement domestique et faiblement exposé sur l'extérieur, ajoutant, dans ce cadre, que la réglementation limite à 5% la part du total des actifs des assurances qui peuvent être placés à l'étranger.

4- Un compte capital partiellement fermé

Les autorités ont privilégié une ouverture graduelle du compte capital. Les principales mesures adoptées en 2007 ont concerné l'autorisation accordée aux OPCVM et aux compagnies d'assurance de placer une part de leurs actifs à l'étranger sous réserve de certaines conditions ainsi que l'assouplissement des conditions de placement des banques à l'étranger.

Les autres mesures sont relatives à :

- L'élargissement des instruments de couverture contre les risques de change qui doivent permettre aux exportateurs et importateurs de s'immuniser contre toute fluctuation indésirable du taux de change,
- La possibilité pour les entreprises d'investir librement jusqu'à 30 millions de dirhams par an dans des projets productifs liés à leur secteur d'activité.
- La possibilité pour les importateurs de régler par anticipation jusqu'à 40% de la valeur des importations pour des biens et 20% pour des services.
- La possibilité pour les exportateurs d'octroyer des crédits qui peuvent atteindre jusqu'à 85% du montant convenu au profit de leurs clients.
- La hausse de la part des recettes d'exportation pouvant être conservées dans les comptes en devises ou en dirhams convertibles de 20% à 50%.

Il est important de souligner à ce niveau que la résilience de l'économie marocaine dans cette phase de crise est attribuable pour une large part au maintien du régime de change fixe et à la faible exposition en devises des agents économiques. Dans ce domaine, le Maroc a opté pour une approche prudente et progressive.

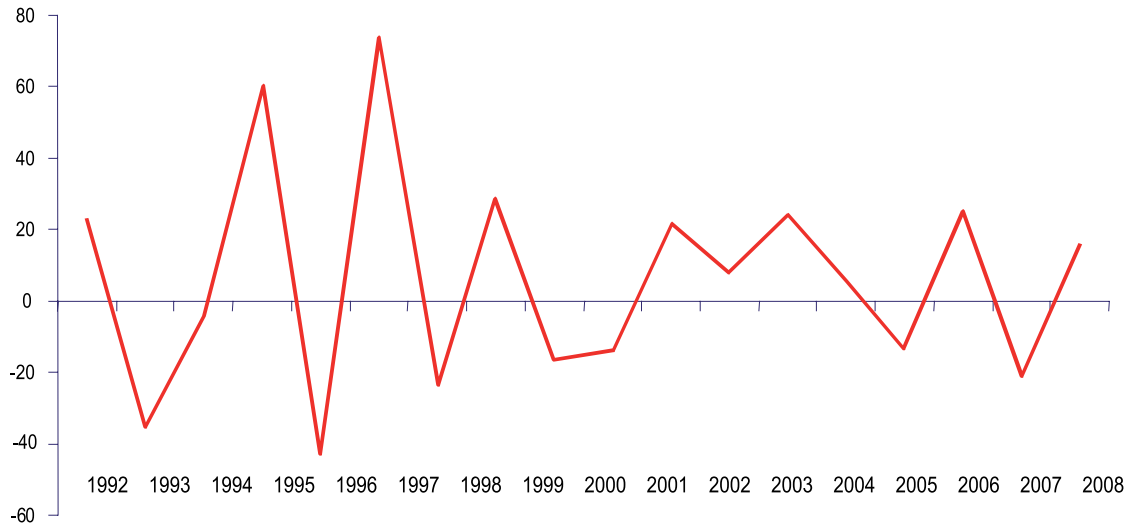
B- Des sources de fragilité à surveiller

Malgré les évolutions enregistrées au cours des dernières années, l'économie marocaine demeure toutefois fragilisée par un certain nombre de facteurs structurels qui freinent son processus de développement.

En effet, l'économie marocaine continue de faire face à des contraintes internes et externes, notamment l'impact des conditions climatiques sur le niveau de la croissance, la faible compétitivité des exportations et la détérioration du solde du compte courant de la balance des paiements, les risques pesant sur la maîtrise du déficit budgétaire ainsi que de nombreux déficits sociaux.

1- La volatilité de la croissance agricole

Le secteur agricole, malgré les importants efforts entrepris, reste caractérisé par une faible productivité et est toujours dépendant des aléas climatiques, comme le montre la volatilité, bien qu'en baisse significative, de la croissance de sa valeur ajoutée.

Graphique 18 : Evolution de la valeur ajoutée agricole

Malgré son poids relativement faible dans la valeur ajoutée globale (13,4%), le secteur agricole demeure un facteur déterminant de la croissance globale en raison de la forte fluctuation de la production d'une année à l'autre.

2- Les risques pesant sur la position budgétaire

Les résultats satisfaisants dégagés au niveau budgétaire ont été davantage impulsés par les actions au niveau des recettes et non par la maîtrise des dépenses. Les recettes fiscales se sont accrues de plus de 7 points du PIB entre 2000 et 2008, tandis que les dépenses ordinaires se sont situées à hauteur de 24% du PIB en moyenne annuelle sur la même période.

De manière plus fondamentale, les dépenses de la masse salariale et du système de compensation, encore reflétées de manière plus marquée en 2008, n'ont pas été réduites. A cet égard, le poids de la masse salariale dans le PIB et le total des dépenses qui a représenté en 2008 respectivement 10,2% et 34,9%, demeure largement en dessus de la moyenne des pays de la région MENA dont le niveau respectif se situe à 8,1% et 25,2%.

L'évolution des finances publiques sous l'effet à la fois de la réduction des recettes fiscales (à fin septembre 2009, les recettes fiscales ont accusé une baisse de 9,9% par rapport à la même période de l'année 2008) et de l'augmentation des dépenses d'investissement pour redynamiser l'économie pourraient compromettre à l'avenir la maîtrise du déficit budgétaire.

3- La détérioration du solde du compte courant de la balance des paiements

La productivité insuffisante des entreprises industrielles combinée à une structure qui demeure encore dominée par les biens à faible valeur ajoutée sont en grande partie à l'origine du manque de dynamisme des exportations. En effet, la structure des exportations continue d'être dominée par des produits à faible contenu technologique et souffre d'une diversification limitée, concentrée pour près des deux tiers sur les marchés de l'Union Européenne.

Cette situation aggravée par des importations en constante progression a contribué à creuser lourdement le déficit commercial qui a représenté 25,1% du PIB en 2008. Pour leur part, les recettes issues du tourisme et les transferts effectués par les marocains résidant à l'étranger, dont la récente crise vient de démontrer les fluctuations et qui ont accusé respectivement un repli de 5,6% et 3,4%, ne sont pas parvenus à combler le déficit.

Par conséquent, les transactions courantes ont dégagé un déficit de l'ordre de 5,2% du PIB au lieu d'un excédent annuel moyen de l'ordre de 2% du PIB réalisé durant six années successives. Enfin, les réserves de change ne représentent plus que 7 mois d'importations de biens et services contre environ 9 mois un an auparavant.

4- La persistance des déficits sociaux

Malgré les progrès réalisés ces dernières années en matière d'éducation formation, de nombreux défis restent à relever, qui freinent le développement du capital humain et freinent la compétitivité du Maroc. Les handicaps relevés se rapportent à la persistance de l'analphabétisme, aux forts taux de déperdition scolaire ainsi qu'à la faible qualité des apprentissages.

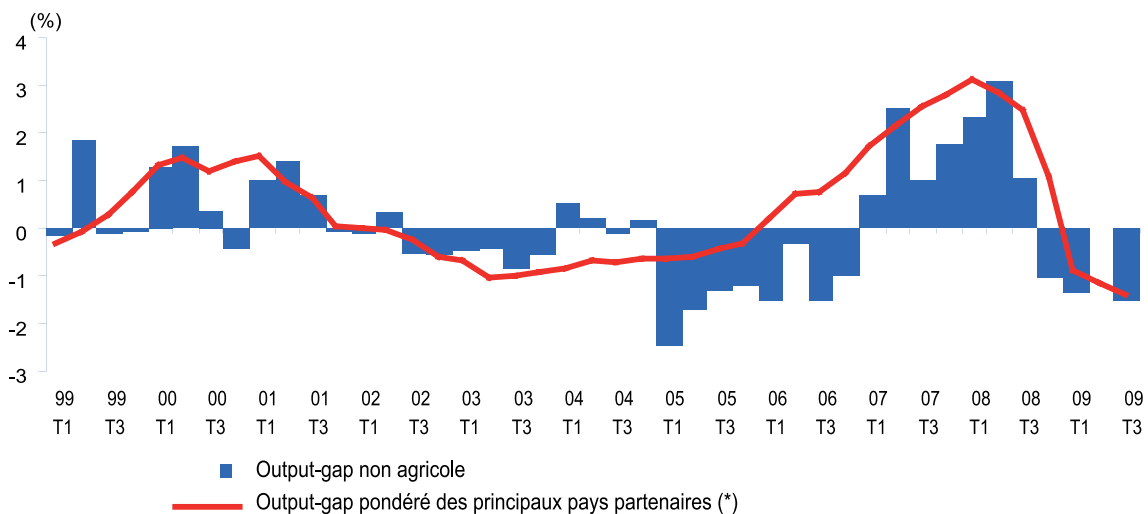
Le marché de l'emploi demeure également soumis à de fortes tensions. Bien que le taux de chômage ait enregistré une légère baisse en 2008, ce taux, chiffré à 9,6%, reste élevé particulièrement en milieu urbain et au sein de la population diplômée. L'extension progressive du ralentissement économique à l'ensemble des secteurs pourrait accentuer les difficultés sur le marché de l'emploi. Dans ces conditions, les risques de précarité et d'exclusion en milieu urbain, de pauvreté en milieu rural et d'instabilité sociale deviendraient encore plus préoccupants.

Enfin, si la pauvreté a été considérablement réduite ces dernières années, elle demeure cependant très significative (plus de 9% de la population marocaine vit dans des conditions de pauvreté et 17,5% dans des conditions de vulnérabilité) et risque par conséquent de s'aggraver en l'absence de politiques sociales adéquates.

En définitive, en dépit de ses performances appréciables, le Maroc doit rester vigilant face aux difficultés rencontrées par nos partenaires économiques de l'Europe qui représentent notre principal marché et qui enregistrent un recul de leur croissance à hauteur de 4,2%. Les retombées négatives de cette situation commencent, comme nous l'avons vu, à se répercuter sur le Maroc.

En effet, tel qu'il ressort des dernières prévisions de croissance de Bank Al-Maghib, la forte contraction de la demande en provenance de nos principaux partenaires devrait continuer d'exercer un effet modérateur sur la croissance non agricole, qui s'établirait entre 2% et 3% en 2009. En revanche, la croissance économique globale devrait se situer entre 5% et 6%, niveau comparable à celui observé en 2008, portée par un rebond de la valeur ajoutée agricole qui a bénéficié de conditions climatiques exceptionnelles et dont le rythme de progression atteindrait 20% contre 16% en 2008.

Graphique 19 : Output-gap non agricole



C- Les premières réponses à la crise

Les réponses à la crise ont consisté en plusieurs actions du Gouvernement pour soutenir les secteurs productifs directement exposés à l'effondrement de la demande étrangère. Pour sa part, Bank Al Maghrib a pris les dispositions nécessaires en vue d'évaluer et de consolider la solidité du secteur bancaire et d'assurer la liquidité du système bancaire en vue de dynamiser l'activité économique.

1- Les mesures gouvernementales de soutien

Afin d'appuyer la demande et d'apporter un soutien aux entreprises affectées par la crise, le Gouvernement a mis en place un dispositif de suivi et d'évaluation des impacts de la crise.

Dès l'apparition des premiers signes de ralentissement de l'activité économique, un Comité de veille stratégique composé de l'ensemble des ministères concernés, de Bank Al Maghrib, de l'OCP et des associations et fédérations professionnelles a été institué en février 2009.

Ce Comité a pour mission de suivre les développements de la crise, ses impacts sur l'économie nationale et de proposer au Gouvernement les mesures de soutien appropriées aux secteurs affectés par la crise. Les travaux de ce Comité ont porté notamment sur la mise en place de plusieurs plans de soutien en faveur des secteurs du textile, du cuir, des équipements automobiles, de l'électronique ainsi que du tourisme. Les mesures sont destinées à sauvegarder les parts de marchés dans les secteurs affectés, le renforcement de la compétitivité des entreprises, l'amélioration de leurs conditions d'accès aux crédits et aux marchés à l'export et à éviter les suppressions d'emplois au sein de ces entreprises.

Les mesures arrêtées par le Comité s'articulent autour de trois volets : un volet social ayant pour objet le maintien de l'emploi, un volet financier visant à améliorer la trésorerie des entreprises touchées, et un volet commercial en appui à la diversification des débouchés et des marchés.

Les mesures relatives au secteur touristique ont porté sur le renforcement de la promotion et de la communication institutionnelle. Elles portent aussi sur la stimulation des ventes de package, la consolidation du transport aérien, le lancement de nouveaux produits et l'appui au tourisme interne.

S'agissant des transferts des Marocains résidant à l'étranger, les mesures préconisées visent l'appui et l'encouragement de l'investissement des MRE. A ce titre, un aménagement du dispositif "Dammane Assakane", a été envisagé pour mieux soutenir l'acquisition de logements au bénéfice de cette catégorie, parallèlement à d'autres actions d'accompagnement au niveau de leurs pays d'accueil.

Les secteurs exportateurs affaiblis par la baisse de la demande étrangère ont également bénéficié d'aides du Gouvernement destinées à améliorer leur compétitivité et à soutenir leur trésorerie.

Lors de sa septième réunion de travail tenue le 4 novembre 2009, il a été décidé de renforcer les missions du Comité de veille stratégique et d'adopter une nouvelle approche stratégique, basée sur le choix des thématiques afférentes à un meilleur positionnement post-crise. Malgré des signes de reprise encourageants dans les secteurs directement touchés par la crise, le Comité a recommandé le maintien de la vigilance et de la mobilisation de manière à continuer de corriger les déficiences structurelles révélées par la crise.

Parallèlement, la politique du Gouvernement a consisté en la prise de mesures directes en faveur de secteurs les plus vulnérables à la demande étrangère. Plusieurs mesures "structurelles" visant à réduire durablement la vulnérabilité de l'économie nationale dans le cadre d'un Contrat Programme 2009-2015 portant sur le Pacte National pour l'Emergence Industrielle ont été adoptées le 13 février 2009. S'inscrivant dans la continuité du Plan Emergence, ce Contrat a pour objet de mettre en œuvre une stratégie de long terme visant le développement de l'Industrie marocaine.

D'autres mesures de soutien par les pouvoirs publics en concertation avec le secteur privé, ont visé directement les entreprises exportatrices. Ces mesures visent essentiellement le maintien des emplois et des compétences au sein des entreprises exportatrices et devraient leur permettre de renforcer leur compétitivité par une amélioration des conditions d'accès aux crédits et aux marchés.

C'est ainsi qu'une convention a été signée entre l'Etat et la CGEM le 24 février 2009 dans et portent sur un montant de 3,24 millions de dirhams, se sont traduites par l'appui direct aux entreprises exportatrices dans leurs activités de promotion commerciale à travers la prise en charge par l'Etat de 80% des frais relatifs aux activités promotionnelles, le réaménagement des taux de prime et des quotités garanties de l'assurance à l'exportation et enfin le lancement de campagnes de communication sectorielles ciblées par Maroc Export.

Une convention a par ailleurs été signée entre en faveur du secteur de l'électronique entre le Gouvernement et l'Association du Secteur de l'Electronique. Ces mesures s'articulent autour de trois volets : un volet social visant le maintien de l'emploi à travers le remboursement par l'Etat des cotisations patronales des entreprises du secteur de l'électronique au titre des faibles salaires, un volet financier à travers des dispositions visant l'amélioration de la trésorerie des entreprises et un volet formation visant le maintien des emplois et compétences et permettant de préserver le positionnement desdites entreprises à l'international.

En outre, pour contrecarrer à la baisse des transferts, l'Etat a mis en place des actions en faveur des Marocains résidant à l'étranger. Ces actions portent notamment sur la gratuité des transferts de fonds jusqu'à fin 2009 pour les MRE et une subvention étatique pour les projets d'investissements.

Par ailleurs, eu égard aux effets directs de la conjoncture internationale sur le tourisme, un plan d'action « CAP 2009 » a été lancé, doté d'une enveloppe de 100 millions de dirhams. Ce plan vise à consolider les parts de marché au niveau des pays émetteurs et à dynamiser l'activité touristique dans les principales villes visitées.

Enfin, le projet de loi de finances 2010 adopté le 17 novembre comprend une enveloppe budgétaire d'un montant de 160 milliards de dirhams consacrée à l'investissement, en hausse de 20% par rapport à 2009. Ce montant sera destiné à la promotion de la croissance pour limiter les effets de la crise, le soutien du pouvoir d'achat, l'accélération du rythmes des réformes entamées au Maroc et enfin le renforcement de la cohésion sociale.

2- L'action de Bank Al-Maghrib

Pour sa part, Bank Al Maghrib face au contexte international difficile, a adopté un ensemble de mesures visant la consolidation du système bancaire et la stabilité financière. Ainsi, des dispositions complémentaires en matière de gestion du risque pays ont été édictées en 2008 et le niveau minimum du ratio de solvabilité a été relevé à 10%. Par ailleurs, la banque centrale a recommandé aux banques la communication de reportings plus détaillés et fréquents sur les expositions directes et indirectes liées aux crédits subprimes. Elle a, en outre, invité le management des banques à rehausser le niveau de vigilance et à faire preuve d'une plus grande implication dans la gestion des risques de leurs établissements notamment ceux liés aux activités à l'international.

Afin d'assurer un suivi régulier des effets de la crise sur le secteur bancaire et de prévenir les évolutions futures, une cellule de veille permanente a été instaurée au sein de Bank Al Maghrib ainsi que du GPBM. En parallèle, les échanges d'informations avec les autres autorités de supervision du secteur financier ont été intensifiés, dans le cadre de la Commission de coordination, en vue d'entreprendre à temps les actions nécessaires et d'assurer toute l'efficacité requise aux mesures adoptées.

Dans le même sillage, Bank Al-Maghrib a pris un ensemble de mesures afin d'assurer au secteur bancaire un niveau de liquidité suffisant et, par conséquent, de soutenir l'activité économique.

En effet, dès que la situation est devenue difficile, Bank Al Maghrib a procédé à l'injection de liquidités sur le marché de plus de 22 milliards depuis le début de 2009 contre 5 milliards de dirhams en 2007 et 13 milliards en 2008. La Banque centrale s'est ainsi engagée à mettre à la disposition du marché interbancaire tous les moyens nécessaires aux établissements bancaires pour leur permettre de financer de manière saine et rigoureuse l'activité économique.

Dans le même temps, Bank Al Maghrib a recommandé aux banques d'assouplir les conditions d'octroi des crédits aux opérateurs économiques, en particulier à l'égard des secteurs les plus touchés par la crise.

Par ailleurs, en vue d'améliorer la liquidité des banques, le Conseil de Bank Al Maghrib a procédé à trois reprises à la réduction du taux de la réserve monétaire. Ce dernier qui s'établissait à 15% jusqu'à fin 2008, a été ramené à 12% en janvier 2009, puis à 10% à partir de juillet de la même année et enfin à 8% en octobre 2009. A travers cet instrument monétaire qui vise à atténuer le besoin en liquidité des banques, la Banque centrale contribue ainsi à augmenter la capacité d'offre des crédits du système bancaire national et par conséquent à soutenir la croissance. Bien évidemment, si la situation l'exige de nouveau, le niveau de ce taux sera réexaminé.

Outre le crédit et le taux de réserve, Bank Al-Maghrib n'a ménagé aucun effort à utiliser son taux directeur, en tant qu'outil indispensable de relance de la demande interne et de l'activité économique en général. Ce taux a été en effet révisé à la baisse en mars 2009, se situant à 3,25%, soit une réduction de 25 points de base. Il est à noter que cette mesure n'affecte pas le mandat de la banque centrale en termes de stabilité des prix, la décision ayant été prise après avoir constaté un reflux des pressions inflationnistes actuelles et futures.

Dans ce contexte, l'optique globale de Bank Al-Maghrib consiste à suivre de près les développements économiques et financiers récents, s'engageant ainsi à prendre toutes les mesures nécessaires afin de relancer l'activité économique nationale et ce, parallèlement à aux instruments budgétaires et fiscaux.

Parallèlement, des travaux sont en cours pour la mise en place d'un cadre de surveillance macro-prudentielle, basé à la fois sur des stress tests pour évaluer la résilience du système bancaire à différents chocs et sur la conduite de simulations de crise systémique, en concertation avec les autorités de régulation et de supervision du secteur financier. L'objet de ces travaux est de s'assurer l'efficacité des dispositifs actuels et d'identifier les axes de leur amélioration et ce, en vue d'asseoir, sur des bases solides, la coordination entre les autorités de régulation, en cas de survenance d'une crise systémique et d'assurer une veille globale sur la stabilité du système financier.

IV- Les stratégies de préparation de l'après-crise

La période actuelle est cruciale. Elle revêt des enjeux majeurs pour les pays confrontés à plusieurs problèmes de relance de leur économie. Elle est surtout l'occasion d'œuvrer pour un remodelage du cadre économique et financier mondial afin d'assurer une croissance solide, soutenue et équilibrée pour les années à venir. La situation actuelle doit permettre de faire sortir l'économie mondiale de la crise et de mettre en place les changements nécessaires et adéquats dans l'intérêt de la communauté internationale.

Il est impératif de tirer les leçons de la crise et d'éviter de renouveler les erreurs qui ont conduit aux difficultés actuelles. A cet égard, le modèle financier moderne, qui a assuré aux pays un développement certain pendant de longues années, doit être maintenu à condition toutefois de lui apporter les réaménagements nécessaires et d'améliorer ses conditions de fonctionnement.

Les préoccupations actuelles liées à la relance économique et à la restauration des marchés doivent contribuer définitivement à construire une nouvelle architecture mondiale basée sur ce même modèle, mais cette fois-ci accompagné de nouvelles dispositions plus contraignantes et de règles plus appropriées en termes de sécurité, d'efficacité et de transparence.

A- Vers une nouvelle configuration du cadre économique et financier mondial

1- Les enjeux majeurs de l'après-crise

Le paysage mondial a été profondément bouleversé par les dégâts causés par la crise financière. Les marchés d'actifs ont été sérieusement perturbés, causant des pertes colossales aux épargnants. L'activité économique et le commerce ont été lourdement affectés et subissent un net ralentissement. Le chômage a explosé dans la plupart des économies, environ 15 millions de personnes auraient perdu leur emploi suite aux effets de la crise. La pauvreté et la précarité ont sensiblement augmenté, particulièrement dans les pays à revenu limité.

La crise a, en effet, révélé des malaises profonds au niveau du système économique. Sur le plan financier, des dysfonctionnements latents continuent de caractériser les marchés. Au niveau réel, à cause du fléchissement drastique de la demande, l'appareil productif a été mis à mal, causant la faillite de nombreuses entreprises et bloquant l'activité économique. En même temps, l'intermédiation financière a été lourdement entravée. Dans presque tous les pays, les sommes colossales déboursées par les Etats pour venir en aide à leur économie ont alourdi les charges pesant sur les finances publiques.

Depuis quelques mois, un mouvement de reprise semble s'amorcer. Toutefois des questions persistent sur la pérennité de ce mouvement et en particulier sur son degré. Les risques les plus importants ont trait au fait que la croissance ne soit pas durable, en particulier si la demande émanant des pays avancés soit trop faible pour soutenir la relance économique. D'autres risques perdurent quant à la volatilité des marchés financiers internationaux. Enfin des risques préoccupants liés à la montée du chômage demeurent d'actualité en dépit des mesures adoptées par certains pays en faveur du marché du travail.

Face à cette problématique de stratégies de sortie de crise, le groupe du G20 a estimé, lors de sa réunion les 6 et 7 novembre 2009, que les conditions économiques et financières de l'économie mondiale se sont améliorées suite aux mesures coordonnées de leurs pays contre la crise. Toutefois, la reprise est inégale et reste tributaire de l'appui des politiques économiques et le niveau élevé du chômage constitue un problème majeur. Pour rétablir la santé du système économique et financier mondial, le Groupe s'est engagé à maintenir les mesures de relance économique tant que la reprise économique mondiale ne sera pas assurée. A cet égard, sept principes ont été édictés pour concevoir et mettre en œuvre les stratégies de sortie :

- Le calendrier des stratégies de sortie devrait dépendre de la situation de l'économie et du système financier et devrait pencher davantage du côté du soutien de la demande et du rétablissement de la stabilité du système financier ;
- A quelques exceptions près, l'assainissement budgétaire devrait constituer une priorité absolue dans la mise en place des stratégies de sortie. La politique monétaire peut s'ajuster avec souplesse quand la normalisation est nécessaire ;

- Les stratégies budgétaires de sortie de crise devraient être transparentes, complètes et clairement communiquées dans l'objectif de ramener la dette publique à des niveaux modérés dans des délais clairement précisés ;
- Le renforcement du solde primaire devrait être le moteur essentiel des politiques d'ajustement budgétaire, en commençant par des actions visant à faire en sorte que les mesures de relance budgétaires liées à la crise restent temporaires ;
- La politique monétaire non conventionnelle ne doit pas être nécessairement annulée avant que la politique monétaire traditionnelle soit restrictive ;
- La situation économique, la stabilité des marchés financiers et les mécanismes de base des marchés devraient déterminer quand et comment l'aide financière devrait être supprimée ;
- La mise en place de stratégies de sortie cohérentes devra améliorer les résultats de tous les pays. La coordination n'implique pas nécessairement la synchronisation, mais le manque de coordination de la politique pourrait créer des retombées néfastes.

2- Les orientations stratégiques du nouveau cadre mondial

Les stratégies de préparation de l'après-crise pourraient emprunter cinq voies majeures, à savoir l'exigence d'une meilleure concertation au niveau international, l'amélioration des systèmes de régulation, la nécessité de pallier aux insuffisances de la demande privée, le besoin d'une meilleure intégration des pays en développement ainsi que le renforcement du système monétaire international.

S'agissant de la concertation internationale, cette stratégie se traduirait par une collaboration étroite en matière de politiques mises en œuvre. Les effets de la crise ont été atténués grâce aux mesures conjointes prises dans le cadre de cette collaboration. La mise en place de plans de relance budgétaire associée aux mesures prises par les banques centrales ont permis de rétablir la confiance dans le système financier et de soutenir la production.

Cette collaboration est rendue d'autant plus nécessaire durant cette période de l'après crise pour assurer une croissance forte et équilibrée. Elle devrait notamment statuer pour déterminer l'opportunité propice pour retirer les mesures de soutien adoptées pour faire face à la crise. Elle est également utile pour promouvoir une intégration financière accrue mais solide et saine, compte tenu de l'interdépendance entre les différents marchés et acteurs financiers.

Le deuxième grand axe concerne l'amélioration des systèmes de réglementation et de supervision afin de garantir la stabilité financière. Eu regard à la défaillance des organes de régulation dans le déclenchement de la crise, il est urgent de réformer en profondeur les mécanismes d'encadrement et de contrôle des systèmes financiers. Parallèlement aux progrès réalisés récemment sur plusieurs aspects liés notamment au contrôle prudentiel, à la gestion des risques et à la sécurité des marchés, il s'agit à présent de mettre en place des règles internationales en matière de renforcement du capital des banques, d'amélioration des marchés de produits

dérivés et de réforme des pratiques de rémunérations. Par ailleurs, une attention soutenue doit être accordée à l'assainissement des bilans bancaires et à la réglementation des marchés de la titrisation. L'application de nouvelles règles en matière de régulation et de surveillance du système financier est la condition du retour à une croissance saine et durable.

Un troisième axe consiste à pallier aux problèmes du côté de la demande. Les prévisions actuelles font état d'une reprise de la croissance dans les pays pour les trimestres à venir. Néanmoins, cette reprise sera insuffisante pour résorber durablement le chômage que la crise a amplifié considérablement. De plus, la reprise s'appuie largement sur les politiques de relance budgétaires et la reconstitution de stocks par les entreprises et non sur la vigueur de la consommation privée. Cette situation risque de créer un alourdissement marqué de l'endettement des pays. Il est nécessaire de mettre en place dès à présent les mesures nécessaires de relance de la dépense privée pour soutenir de manière saine l'investissement, d'autant plus que des incertitudes continueront de peser sur une véritable reprise de la demande des ménages tant que les questions liées au chômage ne seront pas résolues.

En ce qui concerne les pays en développement, les économies émergentes ont relativement bien résisté collectivement à la crise et plusieurs d'entre eux ont été parmi les tout premiers à amorcer un redressement qui a redynamisé l'activité économique mondiale. Toutefois, la crise continuera à faire des ravages dans le monde en développement. La forte contraction du commerce mondial, la diminution des envois de fonds et le recul du tourisme, ainsi que le resserrement persistant du crédit ont entraîné un net ralentissement de la croissance, des pertes d'emplois massives, un accroissement de la pauvreté et des tensions sociales dans de nombreux pays. Dans ce contexte perturbé, il est essentiel de continuer à appliquer des politiques budgétaires et monétaires anticycliques coordonnées et de prendre des mesures pour relancer le crédit, promouvoir la création d'emplois et la mise en place de filets de sécurité. Dans ce cadre, une attention particulière doit être accordée aux pays à faible revenu. Ces pays déjà affaiblis par la crise alimentaire et pétrolière et confrontés à une forte instabilité des flux d'aide, ont été durement frappés par la crise financière.

Le dernier axe est relatif au renforcement de la stabilité du système financier international grâce à l'existence d'un prêteur mondial de dernier recours. Les exigences accrues en matière de financements lors de périodes de crise telle que celle que nous venons de vivre ont démontré la nécessité de disposer d'un prêteur en dernier ressort, représenté par le FMI, qui assurerait ce rôle déterminant dans la distribution de fonds aux économies fragilisées et leur apporterait l'assurance de se prémunir contre un repli des flux de capitaux en temps de crise. Au Maroc, dès l'apparition des premiers effets de la crise, les autorités ont mis en œuvre, de manière concertée et rapide, les mesures nécessaires pour venir en aide aux secteurs affectés. Mais au-delà de l'enclenchement de la reprise, il s'agit d'ores et déjà de mettre en œuvre et d'accélérer les stratégies de sortie de la crise destinées à remédier aux insuffisances structurelles de l'économie que la crise a contribué à mettre en exergue, de même à assurer à l'avenir une croissance forte et durable.

B- Les réformes structurelles à mener par le Maroc

Les évolutions récentes de l'environnement international et les implications de la crise mondiale sur l'économie marocaine suscitent plusieurs grandes interrogations : quel positionnement pour le Maroc sur l'échiquier international ? Quelles sont les voies stratégiques à privilégier au sein de la gestion macroéconomique de notre pays ?

Plusieurs défis nous attendent dans les années à venir. Il s'agit tout d'abord et sans plus attendre de mettre en place les réformes indispensables à une accélération de la croissance sur une base durable. Ces réformes qui accusent déjà un certain retard dans leur mise en œuvre sont rendues d'autant plus nécessaires et urgentes que la crise a mis en évidence les problèmes structurels dont souffre l'économie marocaine.

Un autre défi concerne la gouvernance et l'efficacité des politiques économiques dans notre pays. La crise a, en effet, bien montré l'importance des mécanismes de coordination et de mise en cohérence des politiques économiques, ainsi que la nécessité de dispositifs efficaces de suivi-évaluation. A cet égard, le risque le plus important consiste à assurer une cohésion dans les différentes politiques publiques. La multiplication des approches sectorielles ne doit pas prendre le pas sur la vision macroéconomique.

Les enjeux sociaux ne doivent pas être minimisés. La résorption du chômage représente un défi majeur pour notre économie. A ce titre, la flexibilité du marché du travail pourrait constituer une mesure fructueuse à l'avenir. Les carences en matière d'éducation nationale et de santé doivent être rapidement comblées. Les problèmes liés à la lutte contre la pauvreté ne doivent pas être non plus occultés dans cette période de l'après-crise.

Enfin, nous devons tirer les leçons de cette crise sans pour autant priver notre économie du bénéfice de la libéralisation et des innovations financières.

Pour relever avec succès les défis auxquels elle doit faire face, notre pays doit dès à présent s'atteler à résoudre les problèmes structurels dont le caractère critique a été exacerbé par la crise actuelle et préparer avec détermination l'après-crise. A cette fin, plusieurs réformes majeures doivent être rapidement envisagées.

1- La préservation des équilibres macroéconomiques et l'accroissement de la compétitivité de l'économie

Afin d'assurer une croissance saine, la préservation de l'acquis de la stabilité macroéconomique est indispensable. La nécessité de répondre aux défis actuels exige, en effet, le maintien d'un équilibre approprié au niveau des politiques économiques.

En matière budgétaire, la consolidation de la soutenabilité budgétaire est un acquis primordial qui doit être maintenu dans le moyen terme afin de pouvoir mener les actions visant la résorption des déficits sociaux. Le Maroc a réalisé un excédent de 0,4% en 2008 et les prévisions pour 2009 et 2010 laissent indiquer un retour à un déficit se situant respectivement à 2,7 et 4%, en liaison notamment avec la hausse des dépenses d'investissement. De plus, les dépenses de fonctionnement demeurent extrêmement élevées et devront progresser de 11% par rapport à l'année 2008. A cet égard, des efforts de rationalisation au niveau de ces dépenses méritent d'être entrepris dans les meilleurs délais. Par ailleurs, il est nécessaire de procéder au renforcement de la dynamique des recettes par le biais d'une résorption de l'informel et d'une réforme de la fiscalité. De même, et compte tenu du risque systémique qu'elles comportent, une attention particulière doit être accordée à l'équilibre financier des caisses de retraite, à la lumière de l'allongement de l'espérance de vie.

En outre, il convient de réfléchir à la problématique du déficit du compte courant de la balance des paiements. Des mesures profondes visant à rehausser la compétitivité des entreprises et dynamiser ainsi le secteur des exportations doivent être adoptées. A cet égard, les voies à privilégier portent notamment sur l'amélioration de l'environnement des affaires, l'approfondissement de la lutte contre la corruption, les progrès en matière d'éducation et de formation, ainsi que la flexibilité du marché du travail.

Par ailleurs, en plus des mesures prises en vue d'accroître les transferts des MRE, les actions susceptibles de renforcer les avoirs extérieurs doivent être privilégiées afin d'éviter les conséquences fâcheuses observées durant la période qui prévalait avant la mise en place du Programme d'Ajustement Structurel dans les années 80.

2- Les réaménagements en matière de politique monétaire et de change

Afin de pouvoir accompagner les changements économiques, le cadre de politique monétaire et de change doit être adapté en permanence. Ainsi, la nécessité de faire évoluer à moyen terme l'objectif de la politique monétaire et de change vers un régime de ciblage d'inflation et de change plus flexible découle du processus d'insertion du pays dans l'économie mondiale. Cette dynamique est en phase d'accélération, notamment du fait de l'approfondissement du démantèlement tarifaire avec l'Union Européenne et la signature d'accords de libre échange avec de nouveaux pays. Les engagements pris par le Maroc, dans le cadre de ces accords, vont approfondir davantage son ouverture financière et commerciale.

Pour ce faire, notre pays doit consolider les éléments nécessaires à un passage réussi vers la stratégie du ciblage d'inflation. Ces pré-requis s'articulent principalement autour de la préservation de la stabilité macroéconomique, la poursuite des progrès en matière de transparence de la politique monétaire, la solidité du système financier ainsi que le renforcement de la capacité analytique technique et opérationnelle de la Banque Centrale.

Parallèlement, l'effet cumulatif du processus d'assouplissement graduel de la réglementation des changes commence à produire ses effets sur l'intégration financière du pays. Il s'agit à présent de se préparer aux évolutions futures afin de réussir le passage à un régime de change plus flexible, davantage cohérent avec le degré d'ouverture attendu de l'économie marocaine.

3- La poursuite de la consolidation du secteur bancaire et de la modernisation du système financier

La consolidation de la stabilité financière doit se poursuivre avec la convergence des normes applicables au secteur bancaire vers les standards internationaux. Au cours des dernières années, les indicateurs de solidité et d'activité du système bancaire se sont continuellement améliorés sous l'effet du renforcement du cadre prudentiel et du dispositif proactif de détection et de gestion des risques. Ces efforts doivent être maintenus dans les prochaines années et le secteur bancaire doit continuer son évolution sur des bases saines et solides et selon une gestion d'actifs la plus rigoureuse possible.

Par ailleurs, il est urgent de procéder à une bancarisation plus poussée de la population. La pénétration des services financiers demeure extrêmement modeste et en deçà de son potentiel, et doit constituer dans les années à venir un objectif majeur pour le secteur bancaire.

Pour ce qui est de la modernisation du marché financier, il est important que la Bourse de Casablanca recouvre son dynamisme pour qu'elle puisse remplir efficacement son rôle dans l'économie. Les règles d'intégrité et de transparence doivent être également renforcées. En outre, des produits financiers tels que le Plan Epargne Logement ou le Plan Epargne Actions doivent voir le jour dans les meilleurs délais en vue de promouvoir l'épargne longue et de dynamiser le marché financier.

Enfin, des projets de loi importants tels que la complète autonomie des autorités de régulation (CDVM et DAPS) ainsi que la création d'un marché à terme de produits financiers doivent être rapidement adoptés.

4- L'approfondissement de l'insertion de l'économie marocaine à l'international

En parallèle des réformes menées sur les plans monétaire et financier, il convient de capitaliser sur les avancées accomplies pour renforcer l'attractivité de notre pays et assurer le succès de sa transformation en plateforme financière internationale. Ce projet de grande envergure qui contribuera assurément à la réussite de l'intégration de l'économie marocaine au sein de son environnement mondial, nécessite toutefois d'approfondir les réformes amorcées comparativement à d'autres places financières car la concurrence en ce domaine est extrêmement forte.

Par ailleurs, compte tenu des faibles perspectives de croissance dans la Zone euro, le Maroc aurait avantage à s'acheminer vers l'intégration à des espaces régionaux qui comme le montre l'expérience internationale en la

matière, sont susceptibles d'agir plus largement. A cet égard, l'intégration maghrébine pourrait constituer un vecteur efficace de croissance pour l'ensemble des pays. A court terme, des rapprochements au plan financier avec certains pays pourraient représenter une première phase à développer.

5- La refonte des politiques sociales

Au plan social, l'orientation stratégique consistera à consolider le lien social par le biais d'une refonte profonde des politiques sociales. Pour cela, une réorganisation du paysage national des acteurs de développement social doit être entreprise. Cette réorganisation se traduirait par plusieurs actions.

Tout d'abord, il s'agit de consolider le lien social et mettre l'accent sur le développement humain, sans lequel aucune croissance économique n'est viable à long terme. Les actions de lutte contre la pauvreté et la précarité doivent être considérablement renforcées. A cet égard, le Maroc a organisé sa stratégie de politique sociale dans le cadre de l'INDH. Il est nécessaire d'approfondir ces programmes sociaux, notamment au moyen de l'accès aux services sociaux et de meilleure qualité, de l'accélération du rythme de création d'emplois et d'une évaluation régulière des programmes afin d'identifier et de pallier aux insuffisances constatées.

Ensuite, les politiques sociales devraient être réformées en profondeur à travers une évaluation de l'efficacité des programmes de développement humain et une refonte du système de compensation en vue d'assurer une meilleure équité sociale en faveur des couches les plus défavorisées et les plus vulnérables. Enfin, il est nécessaire d'accélérer et d'approfondir les réformes en matière d'éducation nationale et de justice.

V- Conclusion

A la lumière des évolutions récentes de la crise internationale, il est permis de constater que si notre pays a pu surmonter relativement les effets de la crise au plan financier et limiter ses conséquences sur le secteur réel, les défis auxquels la politique macroéconomique aura à faire face se sont en revanche intensifiés sous l'effet de la détérioration de la conjoncture mondiale. En conséquence, la qualité de la gestion macroéconomique et le choix des réponses apportées revêtent dans ce contexte une importance toute particulière.

Sur le plan économique, le défi primordial consiste aujourd'hui pour notre pays à renforcer sa capacité à faire face aux chocs exogènes. En outre, la croissance en Europe, principal partenaire du Maroc, devrait rester faible au cours des prochaines années, conjuguée à une volatilité persistante des cours du pétrole et des produits de base sur les marchés internationaux, ce qui devrait poser des défis importants.

Afin de relever avec succès les défis auxquels il est confronté, le Maroc doit continuer à mener des politiques macroéconomiques saines tout en rehaussant la cohérence globale et l'efficacité. Pour cela, il est déterminant d'approfondir et d'élargir les champs des réformes, en particulier celles liées au relèvement de la compétitivité afin d'améliorer la productivité des entreprises et la qualité du capital humain, au maintien des équilibres fondamentaux, à la poursuite des réaménagements nécessaires en matière monétaire, financière et de change, à une meilleure intégration de notre économie au sein de l'environnement international ou encore celles visant à apporter une réponse appropriée aux déficits sociaux.

S'il est nécessaire de mettre l'accent sur les plans sectoriels et d'évaluer leur contribution à l'amélioration de la croissance, il faudra veiller également à renforcer la cohérence des réformes en les intégrant dans une vision macroéconomique globale susceptible de maximiser les effets de ces réformes sur le niveau de la croissance et la réduction de la pauvreté.

A cet égard, l'enjeu stratégique pour les années à venir consistera à adapter en permanence l'orientation des politiques publiques aux fluctuations de l'activité économique. L'amélioration de la gouvernance des politiques publiques ne pourra résulter en effet que d'un suivi continu et rapproché des actions menées. Dans ce sens, une réactivité forte et régulière des pouvoirs publics est la condition indispensable à l'adaptation des réformes entreprises aux mutations de leur environnement.

Il conviendrait également pour assurer une croissance viable et équitable que le Maroc accélère le rythme des réformes dans les domaines sociaux, notamment ceux de l'éducation, de la santé et de la justice. Il importe à ce niveau de remédier à la rigidité de la réglementation du travail qui restreint les perspectives de

l'emploi et de réorganiser le système de protection sociale. Le secteur de la santé doit également faire l'objet d'améliorations notables tandis que la réforme de l'éducation mérite d'être accélérée et davantage recentrée en fonction de l'évolution des besoins de l'économie. Le fonctionnement de la justice doit être enfin revu pour consolider l'état de droit et favoriser l'amélioration du climat des affaires.

La nouvelle configuration du cadre économique et financier mondial de l'après-crise impose enfin de nouvelles contraintes au Maroc, liées notamment au positionnement de son économie à l'environnement international. La crise actuelle a mis en évidence le caractère décisif des ensembles régionaux solides et intégrés. A cet égard, l'intégration régionale devrait être une voie à privilégier, en particulier au sein de l'espace maghrébin et avec d'autres pays africains, en vue d'une accélération durable de la croissance et de l'amélioration du niveau de vie de la population.

VI- Annexes

Annexe 1

Principaux événements de la crise financière internationale en 2008 et en 2009

| Date | Evénement |
|---|--|
| Les temps forts de la crise financière en 2008 | |
| 16-Mar | Rachat de la cinquième banque d'investissement américaine, Bear Stearns, par JP Morgan Chase (avec la garantie de la Fed). |
| 7-Sep | Mise sous tutelle des deux géants du refinancement du crédit immobilier en difficulté Fannie Mae et Freddie Mac. Le Trésor américain envisage d'y investir 200 milliards de dollars pour les sauver. |
| 15-Sep | Faillite de Lehman Brothers, et rachat de Merrill Lynch par Bank of America. |
| 17-Sep | AIG, premier assureur américain, est sauvé par l'État au prix d'un prêt de 85 milliards de dollars accordé par la Fed et d'une nationalisation du capital à hauteur de près de 80%. |
| 19-Sep | La banque britannique Halifax-Bank of Scotland (HBOS) est rachetée pour 12,2 milliards de dollars par sa compatriote Lloyds TSB. |
| 25-Sep | Faillite de la 1ère caisse d'épargne américaine, Washington Mutual, et son rachat par JPMorgan Chase pour 1,9 milliards de dollars. |
| 28-Sep | - Fortis est nationalisée partiellement, les trois États du Bénélux apportant 11,2 milliards d'euros de capitaux propres pour 49,9% du capital. - La banque britannique Bradford & Bingley, spécialisée en crédit immobilier, est nationalisée. - La banque allemande Hypo Real Estate, spécialisée dans le financement de l'immobilier, est sauvée par un plan d'urgence de 50 milliards d'euros. |
| 30-Sep | La première banque mondiale pour le financement des collectivités locales, la franco-belge Dexia, lève 6,4 milliards d'euros auprès des gouvernements belges, français et luxembourgeois ainsi qu'auprès des actionnaires existants. |
| 3-Oct | La banque américaine Wachovia est rachetée, pour 15 milliards de dollars, par sa compatriote Wells Fargo. |
| 3-Oct | Vote du Congrès américain pour la création d'un fonds (Troubled Asset Relief Program, TARP) de 700 milliards de dollars, visant à racheter des actifs toxiques. 250 milliards de dollars seront mobilisés pour recapitaliser des institutions financières. |
| 5-Oct | BNP Paribas prend le contrôle de Fortis en Belgique et au Luxembourg pour 14,7 milliards d'euros, tandis que l'État belge devient le premier actionnaire du groupe français. |
| 8-Oct | Sept banques britanniques (Barclays, HBOS, Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB, Standard Chartered, Nationwide et Abbey filiale de Santander) sont partiellement nationalisées. |
| 8-Oct | Baisse coordonnée de 50 pb des taux directeurs de six principales banques centrales (Fed, BCE, BoE, BoC, Riksbank, SNB). |
| 9-Oct | L'assureur japonais, Yamato Life, se déclare en faillite. |
| 12-Oct | Les gouvernements de l'UEM se coordonnent pour soutenir leurs systèmes bancaires : plans de soutien aux banques de 1900 milliards d'euros. |
| 16-Oct | Sauvetage de la banque suisse UBS : la BNS rachète 90% des actifs toxiques d'UBS, pour un montant de 54 milliards de dollars. L'Etat suisse achète en outre pour 6 milliards de francs d'obligations convertibles en actions et devient ainsi un des principaux actionnaires d'UBS. |
| 7-Nov | General Motors, numéro un américain de l'automobile, annonce qu'il risque d'être à court de liquidités en 2009. |
| 23-Nov | Plan de sauvetage de Citigroup (injection de capital de 20 milliards de dollars et garantie pour les actifs risqués à hauteur de 306 milliards de dollars). |
| 19-Déc | Le gouvernement des Etats-Unis annonce qu'il est prêt à débloquer 17,4 milliards de dollars pour sauver les constructeurs de voitures General Motors, Chrysler et éventuellement Ford, proches de la faillite. À cours de liquidités, General Motors reçoit immédiatement 9,4 milliards de dollars et Chrysler 4 milliards de dollars. |

| Les temps forts de la crise financière en 2009 | |
|---|--|
| 08-Janv | La Commerzbank est recapitalisée à hauteur de 10 milliards d'euros par le gouvernement allemand. |
| 15-janv | Bank of America reçoit une nouvelle injection de capital de 20 milliards de dollars, portant l'aide du Trésor américain à 45 milliards de dollars depuis octobre 2008, ainsi qu'une garantie de l'Etat sur 118 milliards d'actifs en détresse. |
| 20-Janv | Les valeurs financières baissent de 15% à Wall Street. La crise bancaire devient un sujet prioritaire pour le nouveau gouvernement américain. |
| 9-Fév | La France annonce l'octroi d'un prêt de 6 milliards d'euros sur une durée de 5 ans aux deux constructeurs automobiles PSA Peugeot et Renault. |
| 10-Fév | Les États-Unis présentent un plan de stabilité financière comprenant : un «Financial Stability Trust» pour consolider les fonds propres des banques qui en auraient besoin, un «Fonds d'investissement public privé» pour délester les banques de leurs actifs toxiques, un «Consumer and Business Lending Initiative» pour relancer les prêts aux consommateurs et aux petites entreprises, et enfin des fonds devant servir à éviter les saisies immobilières. L'enveloppe affectée à ce plan peut aller jusqu'à 2.000 milliards de dollars, financée par le Trésor et la Fed. |
| 4-Fév | Le Congrès américain approuve un plan de relance économique de 787 milliards de dollars. |
| 26-Fév | La fusion « Caisses d'Epargne - Banques Populaires » est officialisée, donnant naissance au deuxième groupe bancaire français, baptisé «BPCE». Le soutien de l'Etat au nouveau groupe est confirmé et se traduira par la souscription d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires jusqu'à 20% du capital. |
| 27-Fév | Le Trésor US a signé une entente lui permettant d'augmenter sa participation jusqu'à 36% du capital de Citigroup. Dans le cadre de cette entente, le gouvernement américain a décidé d'acquérir pour 25 milliards de dollars d'actions préférentielles sur un montant total émis de 27,5 milliards de dollars. |
| 2-Mars | AIG, premier assureur américain, a annoncé une perte de 61,7 milliards de dollars pour le 4e trimestre 2008 et près de 99,3 milliards de dollars pour toute l'année 2008, la pire perte historique pour une société américaine. Le gouvernement fédéral américain a ainsi décidé de prêter 30 milliards de dollars additionnels pour soutenir les activités d'AIG. |
| 8-Mars | Après Northern Rock, Bradford et Bingley, Royal Bank of Scotland, le gouvernement britannique nationalise une quatrième banque, Llyods Banking Group, dont il va acquérir 65%. |
| 28-Mars | L'Etat allemand a entamé la nationalisation de la banque immobilière en faillite Hypo Real Estate (HRE) avec l'acquisition de 8,7% du capital de la banque, avant l'expropriation prévue des autres actionnaires. |
| 07-Mai | Le gouvernement US, après les stress tests des banques américaines, annonce que 17 des 19 plus grandes banques devraient être recapitalisées à hauteur de 74,6 milliards de dollars. |
| 1-Juin | General Motors a demandé au tribunal des faillites de New York sa mise sous chapitre 11. Après lui avoir octroyé 19,4 milliards de dollars de financement publics depuis décembre 2008, le Trésor US accorde une rallonge de 30,1 milliards de dollars. A l'issue de la procédure engagée, le Trésor devient le principal actionnaire à 60% du nouveau GM. |
| 04-Nov | La banque allemande nationalisée, Hypo Real Estate, toujours en grande difficulté, a obtenu une recapitalisation supplémentaire de l'Etat allemand de 3 milliards d'euros. Ce dernier avait déjà déboursé environ 3,3 milliards d'euros pour monter à 100% du capital de la banque début octobre 2009, et a fourni 100 milliards d'euros de garanties depuis plus d'un an pour l'aider à se refinancer. |

Annexe 2

Révision à la baisse à plusieurs reprises des prévisions de croissance du FMI

| | Projections du FMI pour 2009 | | | | | | |
|---|------------------------------|--------------|---------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| | juillet 2008 | octobre 2008 | novembre 2008 | janvier 2009 | avril 2009 | juillet 2009 | octobre 2009 |
| Croissance économique mondiale | 3,9 | 3,0 | 2,2 | 3,0 | -0,8 | -1,4 | -1,1 |
| Economies avancées | 1,4 | 0,5 | -0,3 | 1,1 | -3,3 | -3,8 | -3,4 |
| Etats-Unis | 0,8 | 0,1 | -0,7 | 1,6 | -2,6 | -2,6 | -2,7 |
| Zone euro | 1,2 | 0,2 | -0,5 | 0,2 | -3,2 | -4,8 | -4,2 |
| Allemagne | 1,0 | – | -0,8 | 0,1 | -4,0 | -6,2 | -5,3 |
| France | 1,4 | 0,2 | -0,5 | 0,7 | -2,4 | -3,0 | -2,4 |
| Italie | 0,5 | -0,2 | -0,6 | -0,1 | -3,5 | -5,1 | -5,1 |
| Espagne | 1,2 | -0,2 | -0,7 | -0,1 | -3,0 | -4,0 | -3,8 |
| Japan | 1,5 | 0,5 | -0,2 | 0,6 | -5,8 | -6,0 | -5,4 |
| Royaume Uni | 1,7 | -0,1 | -1,3 | 0,2 | -3,8 | -4,2 | -4,4 |
| Economies en développement et émergentes | 6,7 | 6,1 | 5,1 | 5,0 | 2,0 | 1,5 | 1,7 |
| Chine | 9,8 | 9,3 | 8,5 | 8,0 | 6,5 | 7,5 | 8,5 |
| Inde | 8,0 | 6,9 | 6,3 | 6,5 | 4,5 | 5,4 | 5,4 |
| Brésil | 4,0 | 3,5 | 3,0 | 3,5 | -0,7 | -1,3 | -0,7 |
| Russie | 7,3 | 5,5 | 3,5 | 1,3 | -3,0 | -6,5 | -7,5 |

Source : World Economic Outlook du FMI

Annexe 3

Plans de relance déployés par les pays face à la crise

TROIS ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES

| | | |
|--------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
| Plan de sauvetage USA : 700 MM \$ | Plan de relance Japon : 416 MM € | Plan de relance UE : 700 MM € |
|--------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|

PRINCIPAUX PAYS DE L'UE

| | | |
|------------------------------------|---|-------------------------------------|
| Plan de sauvetage RU : 530 MM € | Plan de relance Allemagne : 100 MM € | Plan de relance France : 26 MM € |
|------------------------------------|---|-------------------------------------|

DEUX DES PRINCIPAUX PAYS ÉMERGENTS

| | |
|--------------------------------------|-----------------------------------|
| Plan de relance Chine : 586 MM \$ | Plan de relance Inde : 8 MM \$ |
|--------------------------------------|-----------------------------------|

Mesures de relance de la demande et de soutien au secteur financier

| | Royaume-Uni | Allemagne | France |
|--|---|--|--|
| Enveloppe financière | Plan de sauvetage : 530 milliards d'euros | - Plan de sauvetage de 50 milliards d'euros - Un deuxième plan de relance de 50 milliards d'euros sur 2 ans, approuvé le 05 janvier 2009. | Plan de relance : 26 milliards d'euros |
| Mesures de politique Monétaire | Réduction du taux directeur de 50 Pb pour atteindre 1,5% (8 janvier 2009) | | |
| Appui au secteur financier | - Nationalisation du Royal Bank of Scotland. - Achat d'HBOS par Lloyds TSV (15 milliards d'euros). - 50 milliards de livres sterling de recapitalisation des banques. - 250 milliards de livres sterling de lignes de crédits aux banques. | - Nationalisation partielle de la deuxième banque allemande Commerzbank. Acquisition par l'Etat de nouvelles actions émises par cette banque d'un montant de 1,77 milliards d'euros. - Garantie de l'Etat d'une valeur de 5 milliards d'euros à une émission obligatoire faite par Commerzbank. - Garanties et provisions pour risques sur des titres adossés à des actifs apportées par le fonds public d'aide au secteur bancaire. | 10,5 milliards d'euros de recapitalisation des banques en difficulté. |
| Mesures fiscales | Baisse temporaire de 17,5% à 15% applicable à partir du 1er décembre 2008 à fin 2009. | 18 milliards d'euros de baisses d'impôts pour les particuliers et les entreprises | |
| Mesures sectorielles (entreprises, immobilier, social) | - 5,4 milliards d'euros d'aides aux familles pauvres et aux personnes ayant perdu leur emploi. - Prime de 2800 d'euros accordée aux entreprises pour chaque recrutement d'un employé en chômage durant plus de 6 mois. - 22 milliards d'euros de garanties de prêts à court terme contractés par les PME. | - 17 milliards d'euros d'investissement dans l'éducation, la formation et le développement d'infrastructures. - Prime exceptionnelle de 100 d'euros par enfant. - Diminution de la cotisation pour l'assurance maladie de 0,6 point pour atteindre 14,9%. - Aide au secteur automobile sous forme de prime à la casse pour encourager l'achat de voitures neuves. | - 11,6 milliards d'euros de soutien à la trésorerie des entreprises. - 2 milliards d'euros d'aides de soutien à l'automobile (prime à la casse) et au logement. - 2 milliards d'euros pour le soutien à l'emploi et l'aide aux ménages à revenu modeste. |

Bibliographie :

- Bank Al-Maghrib, Rapport sur la politique Monétaire, N°12, 2009.
- Bank Al-Maghrib, Rapport Annuel, 2008.
- Banque de France, « La crise financière », Documents et débats n°2, février 2009.
- Banque Mondiale, « Royaume du Maroc : des conditions propices à une croissance plus rapide et plus équitable », novembre 2007.
- BLANCHARD O. « Comment entretenir la reprise mondiale ? », Finances & Développement, septembre 2009.
- Comité de veille stratégique, « Crise internationale : scénarii d'impact sur le Maroc et réponses stratégiques possibles », Ministère de l'Economie et des Finances, Documents de travail, 2009.
- Conseil National du Crédit et de l'Épargne, procès-verbal de la troisième réunion tenue le 28 juillet 2009, Direction des Etudes et des Relations Internationales-Bank Al Maghrib.
- Institut Royal des Etudes stratégiques, « Le Maroc face à la crise financière et économique mondiale : enjeux et orientations des politiques publiques », Mai 2009.
- International Monetary Fund, Meetings of G-20 Finance Ministers and central banks governors, november 6-7, 2009.
- JOUAHRI A. « La récente crise financière et son impact sur le Maroc: Eléments d'analyse », Intervention de Monsieur le Gouverneur de Bank Al-Maghrib, Conseil d'orientation de l'Institut Royal des Etudes Stratégiques », novembre 2008.
- STRAUSS-KAHN D. « Tirons le meilleur parti d'une occasion historique: trois principes pour redessiner les contours du cadre économique et financier mondial », Fonds Monétaire International, octobre 2009.

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

Administration Centrale

277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

Tél. : (212) 5 37 70 66 45

Fax : (212) 5 37 20 67 68

E mail : deri@bkam.ma

www.bkam.ma

بنك المغرب
بنك المغرب