

La crise de la zone euro et son impact sur l'économie marocaine

Mouna Cherkaoui

«Le Maroc face à la Crise de l'Euro : Enjeux et Orientations de Politiques Publiques»

IRES 26 Janvier 2012

Plan

- **La crise de la zone euro**
- **Scénarios possibles pour l'avenir de la zone euro**
- **Evaluation et analyse d'impact de la crise sur la zone euro :
« Penser l'impensable et quantifier l'inquantifiable »**
- **Canaux de transmission des effets de la crise de l'euro au
reste du monde et au Maroc**
- **Les effets escomptés de la crise de l'euro au Maroc**
- **Conclusions et Recommandations**
- **Quantification de l'impact de la crise de l'Euro sur
l'économie marocaine**

La crise de la zone euro

- Une crise budgétaire,
 - Grèce, Irlande, Espagne et Italie: difficultés à se financer sur les marchés de capitaux
 - Aide importante: BCE, FESF, aide conditionnelle du FMI
- Une crise bancaire,
 - Caractéristiques du système bancaire européen
 - Interdépendance entre le secteur bancaire et la solvabilité des gouvernements nationaux
 - En vertu des accords de Bâle, les obligations souveraines sont jugées sans risque
- Une crise de compétitivité
 - La zone euro a été constituée de pays très divergents
- Une crise de conception
 - Pas de cadre de politique budgétaire et bancaire au niveau fédéral
 - Révision des traités, des amendements à des constitutions nationales et le déplacement de la souveraineté du niveau national au niveau de l'Union Européenne.

Scénarios possibles pour l'avenir de la zone euro

- *Le Statu quo : Scénario le plus probable ?*
- *La zone euro sort de la crise dans une autre forme*
- *Eclatement de la zone euro : quand et Comment?*
 - *Un ou plusieurs pays du Sud quittent la zone euro*
 - *Un ou plusieurs pays du Nord quittent la zone euro*
 - *Défis Juridiques et pratiques associés à la Sortie de la Zone Euro*

Le Statu quo : Scénario le plus probable ?

- Les différents pays doivent adopter un certain nombre de mesures qui permettent de dépasser la crise sans nécessairement adopter un fédéralisme fiscal et bancaire.
- Ces mesures comprennent les programmes d'aide financière, les actions entreprises par la BCE, les plans d'austérité, les réformes structurelles et une intégration plus importante de l'Europe.
- La probabilité de ce scénario dépend de la confiance que les marchés vont accorder aux mesures prises actuellement pour sortir de la crise.

La zone euro sort de la crise dans une autre forme

- Un autre scénario possible est que la zone euro sorte de la crise avec des transformations importantes de l'architecture de la zone euro impliquant une plus grande intégration économique et politique.

Eclatement de la zone euro : quand et Comment? Un ou plusieurs pays du Sud quittent la zone euro

- Dépréciation de la « nouvelle » monnaie par rapport à l'euro ce qui permettrait au pays sortant d'accroître sa compétitivité.
- Augmentation des exportations ce qui engendrerait une hausse de croissance et compenserait en partie la baisse de la demande résultant des mesures d'austérité.
- En termes de coûts, la « nouvelle » monnaie va probablement se déprécier par rapport à l'euro ce qui augmentera la valeur de la dette en monnaie nationale.
- Fuite massive de capitaux

Eclatement de la zone euro : quand et Comment?

Un ou plusieurs pays du Nord quittent la zone euro

- Les engagements pris par les pays au moment de la constitution de l'euro, l'indépendance de la BCE, les aides à accorder aux pays du Sud, une forte pression politique peuvent décourager un pays du Nord à rester dans la zone.
- Le retour à une monnaie nationale va permettre un meilleur contrôle de la politique monétaire et réduire les engagements financiers vis-à-vis des pays du Sud de l'Europe.
- Mais la nouvelle monnaie serait probablement plus forte que l'euro ce qui rendra difficile une politique de croissance basée sur les exportations.

Défis Juridiques et pratiques associés à la Sortie de la Zone Euro

- Un amendement au traité de l'UE
- Quitter l'UE en utilisant l'article 50 de la version consolidée du Traité de l'Union européenne
- La Convention de Vienne sur le droit des traités (article 44)
- Annoncer et immédiatement imposer un contrôle de capitaux, imposer un contrôle du commerce, imposer des contrôles aux frontières pour éviter la fuite des capitaux, fermer les banques, annoncer un nouveau taux de change, décider comment gérer les dettes libellées en euro, recapitaliser les banques, déterminer comment gérer les contrats commerciaux

Evaluation et analyse d'impact de la crise sur la zone euro :

« Penser l'impensable et quantifier l'inquantifiable »

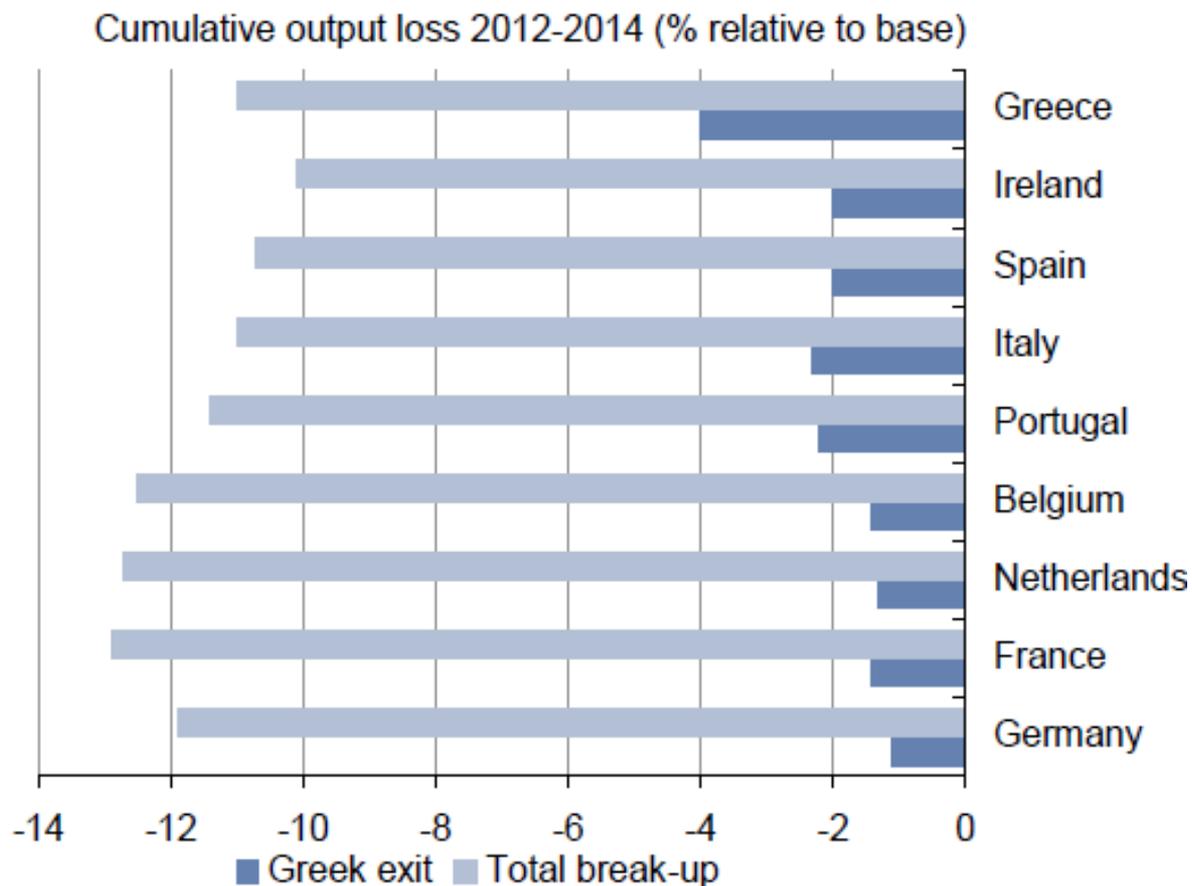
	Scénario 1	Scénario 2	Scénario 3	Scénario 4	Variables
ING	Survie de la zone euro	Un pays quitte la zone euro	démembrement complet		PIB, inf, banques, dette, r, ex, immobilier, bourse, prix des matières premières
Economist	Un ou deux pays font faillite mais la zone euro tient Prob = 50%	La zone euro tient mais en mauvais état Prob = 25%	Des pays quittent la zone euro Prob = 15%	La médecine fait mal, mais fonctionne Prob = 10%	PIB, Dette,
BCG	Maintient de la zone en évitant la récession	Récession avec des pressions déflationnistes	Niveau élevé d'inflation	Eclatement de la zone euro	Dans le meilleur des cas une longue période de faibles taux de croissance en Europe
Institut Montaigne	La France reste dans l'Euro	La France restaurer sa monnaie nationale 1euro=1FF suivi déval. = 20%			Dévaluation, hausse r, hausse dette, PIB varie entre -12 et -19 % à LT

ING Financial Market Research

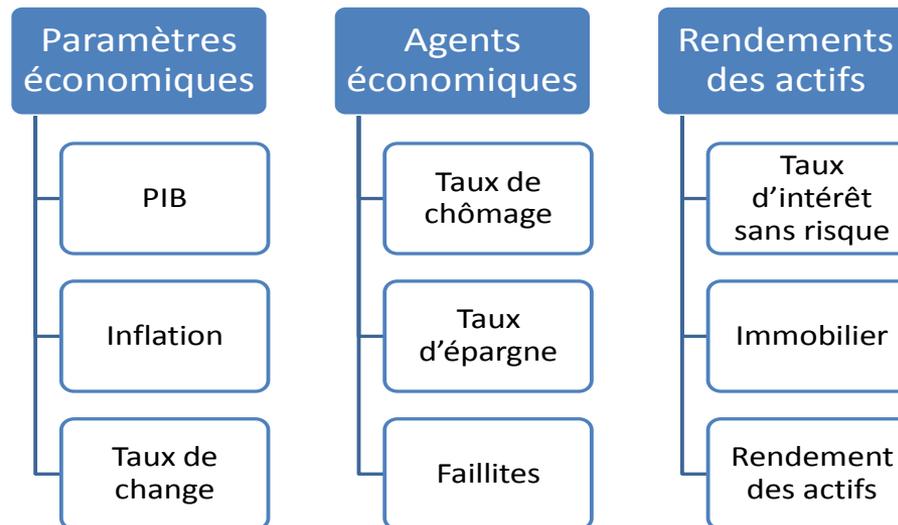
Décembre 2011

- L'appréciation de l'impact de la crise de la zone euro sur l'économie Marocaine passe d'abord par un suivi de l'évolution de cette crise et de son impact sur les principaux pays européens partenaires du Royaume.
- ING évalue trois scénarios : (a) Survie de la zone euro ; (b) Un pays du Sud (la Grèce) quitte la zone euro et (c) Un éclatement de toute la zone euro avec tous les membres abandonnant l'euro.
- Les hypothèses qui doivent être faites pour évaluer chaque situation sont très restrictives : comment cela va t-il arriver? Quand cela va-t-il arriver? Il s'en suit que la quantification des différents scénarios est un immense défi avec des marges d'incertitudes très significatives

Tableau 2 : Perte de production cumulée des pays de la zone euro par rapport au scénario de base dans le cas d'une sortie de la Grèce et dans le cas d'un éclatement de la zone euro (source ING)



Canaux de transmission des effets de la crise de l'euro au reste du monde



Les paramètres économiques: PIB, Inflation et taux de change

- Une croissance faible en Europe va réduire de manière significative la demande mondiale et réduire les exportations de biens et services dans plusieurs secteurs (exportations en volume, bénéfices des exportations).
- Augmentation de la compétitivité des produits européens et accroissement des importations en provenance du continent européen.
- La baisse de l'activité économique va également affecter le prix des matières premières.
- Finalement les taux d'inflation dans les différents pays vont changer.

La détérioration de la situation des agents économiques : Chômage, faillites et taux d'épargne

- Chômage
- Faillites

Les rendements des actifs : taux d'intérêts sans risques, rendement des actions, immobilier

- La BCE va maintenir des taux d'intérêts à un niveau faible
- Les mouvements de capitaux vont s'accroître
- Les marchés financiers vont devenir plus volatiles
- Les problèmes du secteur financier sont accentués par une baisse probable du prix des logements et du prix des actions

Canaux de transmission des effets de la crise de l'euro au Maroc

- Similaires aux canaux de transmission des effets de la crise de l'euro sur le reste du Monde
- Exportations de biens et services du Maroc vers l'Europe et en particulier le secteur manufacturier, le textile et cuir et le tourisme.
- Ancrage de la monnaie marocaine à l'euro et les conséquences que peut avoir sur la compétitivité du Maroc une dépréciation importante de l'euro par rapport au dollar.
- Les changements des prix des matières premières telles que le pétrole et les phosphates
- Une détérioration de la situation financière des banques internationales (en particulier françaises)
- Entrée de capitaux spéculatifs et son impact sur l'inflation.

Canaux de transmission des effets de la crise de l'euro au Maroc

- La détérioration de la situation des agents économiques peut affecter directement le Maroc au travers d'une détérioration de la situation des Marocains résidents à l'étranger.
- La faillite de certaines entreprises européenne va réduire les investissements directs étrangers
- Impact indirecte de la baisse de l'activité économique et de son impact sur le prix des logements et sur la capacité de remboursement des crédits par les individus et les sociétés sur la fragilité des banques.
- Le budget peut aussi se détériorer suite à la baisse des recettes fiscales

Les effets escomptés de la crise de l'euro au Maroc

- Effet potentiel sur la demande des biens et services exportés par le Maroc et donc sur l'emploi dans les secteurs exportateurs.
- Les IDE et les transferts des marocains résidents en Europe pourraient baisser.
- Les évolutions des chiffres pour les derniers mois de 2011 font déjà ressortir les effets des incertitudes liées au futur de l'Euro.

Les déterminants de l'impact de la crise de l'euro sur l'économie marocaine

- *Une économie toujours fortement orientée vers l'Europe*
- *Une économie beaucoup plus fragile qu'en 2007*
- *Des attentes sociales plus grandes*

Une économie toujours fortement orientée vers l'Europe

- Le Maroc entretient des liens solides avec l'Union Européenne. L'Europe est le principal marché pour les exportations marocaines, c'est aussi de là que viennent la majorité des produits que nous importons.
- L'Europe est aussi la principale destination des marocains résidents à l'étranger et la principale source des transferts de MRE.
- L'Europe est aussi la principale source des investissements directs étrangers.
- Les touristes qui visitent le Maroc viennent pour la plupart de pays Européens.
- le secteur bancaire Marocain est très proche du secteur bancaire Européen et la valeur du taux de change est déterminée en grande partie par rapport à l'Euro.

Une économie beaucoup plus fragile qu'en 2007

- Le Maroc a abordé la crise de 2008 dans une situation relativement confortable Ceci a permis au gouvernement de contrecarrer la crise de 2008 en adoptant une politique de relance et en prenant un ensemble de mesures permettant de maintenir le pouvoir d'achat de la population.
- La situation relativement confortable qui prévalait à la veille de la crise de 2008 n'est plus en vigueur aujourd'hui.
- Les marges de manœuvre pour réagir à une crise qui peut devenir une crise majeure restent limitées

Principaux Indicateurs 2005-2010

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PRODUIT INTERIEUR BRUT (Prix courants)	527 679	577 344	616 254	688 843	732 449	764 302
<i>Variation</i>	4,5%	9,4%	6,7%	11,8%	6,3%	4,3%
<i>Produit Intérieur Brut hors agriculture</i>	464 747	496 197	547 538	605 874	631 692	665 040
PIB en volume (Prix de l'année précédente)	3,0%	7,8%	2,7%	5,6%	4,8%	3,7%
<i>dont Agriculture</i>	-13,5%	25,3%	-20,8%	16,3%	30,4%	-1,6%
PIB hors agriculture	5,6%	5,4%	6,5%	4,2%	1,4%	4,5%
<i>Activités secondaires</i>	4,9%	4,8%	6,6%	3,6%	-4,7%	6,4%
<i>Activités tertiaires</i>	6,3%	5,2%	6,1%	4,1%	3,6%	3,3%
Consommation finale intérieure	405 282	439 067	472 242	518 527	551 858	571 653
<i>Variation en %</i>	5,8%	8,3%	7,6%	9,8%	6,4%	3,6%
Investissement	151 955	169 902	200 187	262 560	261 075	268 434
<i>Variation en %</i>	3,3%	11,8%	17,8%	31,2%	-0,6%	2,8%
<i>En % du PIB</i>	28,8%	29,4%	32,5%	38,1%	35,6%	35,1%
Epargne nationale brute	163 470	185 628	199 379	226 623	221 201	235 244
<i>Variation en %</i>	4,3%	13,6%	7,4%	13,7%	-2,4%	6,3%
<i>En % du PIB</i>	31,0%	32,2%	32,4%	32,9%	30,2%	30,8%
INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION	1,0%	3,3%	2,5%	3,7%	1,0%	0,9%

Principaux Indicateurs 2005-2010

FINANCES PUBLIQUES

<i>Recettes ordinaires</i>	122 442	135 377	156 788	186 300	172 596	174 040
Recettes Fiscales	100 603	113 579	135 204	167 276	150 853	154 099
I.S	19 378	24 182	30 013	46 290	42 395	37 163
I.R	22 880	24 386	28 009	33 312	26 728	24 912
T.V.A	22 825	27 361	34 811	42 875	38 555	46 224
<i>Dépenses ordinaires</i>	127 850	125 040	134 435	157 036	152 245	161 212
Masse salariale	61 897	63 164	65 665	70 315	75 527	78 447
Compensation	11 269	13 143	16 350	31 450	12 788	27 195
Dépenses d'investissement	20 519	23 846	28 212	37 740	46 219	46 431
Déficit global	-21 344	-10 044	3 479	3 070	-15 412	-35 174
En % du PIB	-4,0%	-1,7%	0,6%	0,4%	-2,1%	-4,6%

Principaux Indicateurs 2005-2010

COMPTES EXTERIEURS

<i>Exportations</i>	99 265	111 979	125 517	155 740	113 020	147 948
Variation en %	12,9%	12,8%	12,1%	24,1%	-27,4%	30,9%
Exportations hors OCP	12,2%	13,5%	9,4%	1,1%	-9,0%	18,4%
<i>Importations</i>	184 379	210 554	261 288	326 042	263 982	297 089
Variation en %	16,8%	14,2%	24,1%	24,8%	-19,0%	12,5%
Importations hors énergie	10,0%	14,3%	25,1%	22,2%	-17,2%	9,1%
Solde commercial	-85 115	-98 574	-135 771	-170 303	-150 962	-149 141
En % du PIB	-16,1%	-17,1%	-22,0%	-24,7%	-20,6%	-19,5%
Taux de couverture	53,8%	53,2%	48,0%	47,8%	42,8%	49,8%
<i>Recettes Voyages</i>	40 967	52 486	58 674	55 551	52 834	56 564
Variation en %	17,7%	28,1%	11,8%	-5,3%	-4,9%	7,1%
<i>Transferts des MRE</i>	40 738	47 834	55 001	53 072	50 211	54 103
Variation en %	8,9%	17,4%	15,0%	-3,5%	-5,4%	7,8%
Compte courant	11 069	15 354	-414	-36 074	-39 873	-33 189
En % du PIB	2,1%	2,7%	-0,1%	-5,2%	-5,4%	-4,3%
Investissements étrangers directs	26 708	26 070	37 959	27 963	25 250	32 327
Variation en %	181,6%	-2,4%	45,6%	-26,3%	-9,7%	28,0%
Avoirs de reserves	165 997	191 537	208 069	197 099	192 714	192 742

Des attentes sociales plus grandes

- Plus récemment les institutions et la culture politique ont permis de gérer au mieux et d'apporter des réponses aux revendications économiques, sociales et politiques liées au printemps Arabe.
- Il n'en reste pas moins que suite à la nomination du nouveau gouvernement les attentes sociales notamment en matière d'emploi sont très importantes.

Conclusion et recommandations

- La sortie de crise nécessite des plans de sauvetage qui apparaissent de plus en plus coûteux, une politique monétaire favorable de la BCE, des mécanismes permettant d'atteindre la stabilité budgétaire et des changements institutionnels.
- Les différentes tentatives de résoudre les problèmes ont échouées.
- La crise de crédit qui a suivi a détérioré la situation de l'économie réelle.

Conclusion et recommandations

- Pour les pays ayant des liens importants avec l'Europe ceci implique des ajustements d'abord de leurs prévisions économiques à court et à moyen terme mais aussi
- une détermination des actions à entreprendre pour minimiser les effets prévisibles d'un ralentissement programmé de l'activité de son principal partenaire et pour
- augmenter la capacité de l'économie à absorber les chocs.

Conclusion et recommandations

- Pour le Maroc les politiques de relance qui ont été adoptées pour faire face à la crise de 2007-2008 ne peuvent pas être reconduite.
- Les marges de manœuvre dans l'application des politiques de relance sont réduites.
- Les exportations de produits vers l'Europe seront amenées à jouer un rôle moins important que celui pris ses dernières années.
- Le commerce Sud-Sud et la demande intérieure vont être les principaux moteurs de la croissance

Conclusion et recommandations

- Les entreprises doivent se préparer à une situation économique qui comporte un niveau de risque élevé et où des changements importants peuvent survenir.

Quantification de l'impact de la crise de l'euro sur l'économie Marocaine