



POLICY PAPER

PP 20 - 36
Decembre 2020

IMPACTS DE LA **COVID-19** SUR L'ÉCONOMIE MAROCAINE : UN PREMIER BILAN

Par
Abdelaaziz Ait Ali | Karim El Aynaoui
Fayçal El Hossaini | Badr Mandri

Impacts de la Covid-19 sur l'économie marocaine : un premier bilan

Par Abdelaaziz Ait Ali, Karim El Aynaoui, Fayçal El Hossaini, Badr Mandri

Résumé

L'économie marocaine fait face à une année 2020 extrêmement difficile et complexe. La crise provoquée par le choc de la Covid-19 est singulière, multicanale et fondamentalement différente des crises précédentes. Elle altère le système productif par un double choc d'offre et de demande, amplifié, de passage, par une crise de confiance. Alors que l'année 2020 touche à sa fin, il est crucial de dresser une première évaluation circonstanciée des ramifications de cette crise, qui permettrait de mieux poser les défis et les enjeux de la politique économique pour les années à venir, devant un bilan économique à priori lourd. Ainsi, plusieurs approches ont été déployées pour fournir des ordres de grandeur approximatifs de l'impact de la crise sur l'activité économique et les équilibres macroéconomiques et sociaux.

Nos analyses s'accordent sur l'ampleur de la crise et révèlent une contraction sévère de l'activité économique de près de 7%, sous l'effet principalement des mesures de confinement et la baisse drastique de la demande étrangère. La distribution régionale du choc n'est pas uniforme et indique une plus forte exposition des régions du pays où le secteur informel est important, le taux du secteur public est faible et les activités touristiques et manufacturières sont prépondérantes. Ainsi, les plus grandes pertes économiques devraient être observées dans les régions de Casablanca-Settat, Tanger-Tétouan-Al-Hoceima et Marrakech-Safi, alors que les régions les moins touchées, éventuellement, sont celles de Dakhla-Oued Ed-dahab, Guelmim-Oued Noun et Laâyoune Sakia el-Hamra.

Des simulations ont été élaborées pour soumettre les équilibres sociaux et macroéconomiques domestiques à ce scénario de crise économique. A l'échelle sociale, la récession profonde agirait davantage sur les classes sociales les plus précaires, puisqu'elle basculerait environ 1 million de personnes vers la pauvreté et à peu près 900 milles autres sous la ligne de la vulnérabilité. Les équilibres macroéconomiques internes et externes de l'économie marocaine seraient soumis à de rudes épreuves en cette année 2020 et les déficits jumeaux seraient compris entre 6% et 8% du PIB. A l'échelle interne, la détérioration du déficit budgétaire traduirait davantage une baisse prévisible des recettes fiscales plutôt qu'un accroissement volontariste des dépenses budgétaires. Les actions de soutien aux agents économiques les plus touchés se sont appuyés sur le Fonds spécial du Covid-19, dont le montant alloué avoisine 3% du PIB. Sur la balance des paiements, le compte courant aurait considérablement pâti du « Sudden Stop » des recettes touristiques et la contraction profonde des exportations des biens et des autres services. Toutefois, l'ajustement des importations et la forte résilience des transferts

des Marocains résidents à l'étranger auraient apaisé considérablement la pression sur les réserves de change. Le recours exceptionnel au financement extérieur a plus que comblé le déficit en devises et s'est soldé par une augmentation des stocks des avoirs de réserves à des niveaux élevés, au point d'observer une relative appréciation nominale du dirham face au panier d'ancrage.

Ainsi, les décideurs économiques seraient tiraillés entre, d'une part, l'objectif de restauration des équilibres comptables et, d'autre part, le déclenchement de politiques expansionnistes à même de revigorer la reprise économique.

Nous proposons que les pouvoirs publics activent tous les leviers budgétaires et monétaires à leur disposition, y compris un élargissement des bandes de fluctuations du dirham, en anticipation des pressions sur les réserves de change. Dans ce contexte, les annonces successives de découverte de potentiels vaccins et le déclenchement prévisible de la campagne de vaccination au Maroc et dans les pays partenaires seraient de bon augure pour la reprise de l'économie marocaine et la dissipation progressive des facteurs d'incertitude économique et sanitaire. Ceci dit, relever les défis de relance et de retour à la normale ne serait pas le seul enjeu des politiques publiques à l'ère post-Covid-19, car de nouvelles tendances mondiales sont à l'œuvre et qui requièrent des politiques publiques adaptées, territorialisées et visionnaires.

Sommaire

| | |
|---|----|
| 1. La Covid-19 : une combinaison de chocs inédite | 5 |
| 2. L'activité économique en 2020 : une récession profonde | 6 |
| 3. Les aspects sociaux de la crise : la Covid-19 facteur d'aggravation de la vulnérabilité et de la pauvreté | 13 |
| 4. Les équilibres macroéconomiques : une nouvelle épreuve | 14 |
| 5. Un profil de reprise en U de plus en plus probable..... | 17 |
| 6. Recommandations..... | 19 |

Introduction

Le choc de la Covid-19 est unique en son genre, et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il s'agit d'un choc pandémique mais dont les ramifications transcendent la sphère sanitaire et constituent un bouleversement économique et social inédit. L'ampleur des pertes de production, d'emplois et de revenus est également une caractéristique propre à cette crise, mais sa brutalité est extrêmement saisissante et sans précédent. Ensuite, la durée et l'intensité de la propagation de la pandémie sont restées extrêmement incertaines pendant une longue période, et les décisions de confinement prises jusqu'ici par les différents gouvernements à travers la planète se sont avérées des solutions précaires dans la lutte contre la pandémie, dans l'attente d'une solution plus radicale. Ce n'est qu'avec les annonces successives de découverte de potentiels vaccins contre le Coronavirus qu'un vent d'optimisme s'est mis à souffler, laissant entrevoir une reprise économique probablement moins incertaine.

Le Maroc, et à l'instar de la plupart des pays, a pris un ensemble de mesures qui ont ciblé les dimensions sanitaire, sociale et économique. Le gel de l'activité économique durant plus d'un trimestre a été accompagné par des mesures de soutien au profit des couches sociales les plus vulnérables et des entreprises les plus touchées¹. Comme partout ailleurs, ces mesures ne prétendaient pas rétablir la situation économique du pays, mais d'amortir, dans un premier temps, l'ampleur du choc sur l'économie marocaine et de limiter en deuxième temps les séquelles sur les capacités productives du pays susceptibles de compromettre le retour à la trajectoire de long terme.

L'objectif de cette Note stratégique est de décrire les différents canaux de transmission du choc de la Covid-19 vers l'économie marocaine et d'en évaluer l'impact sur la croissance économique, et les équilibres macroéconomiques et sociaux. En guise de conclusion, certaines recommandations sont formulées en termes de politiques économiques afin d'enrichir la réflexion autour des différentes pistes de relance de l'économie marocaine et des facteurs nécessaires pour renforcer sa résilience.

1- La Covid-19 : une combinaison de chocs inédite

La crise provoquée par la Covid-19 est singulière, multidimensionnelle et fondamentalement différente des crises précédentes. Elle altère l'économie nationale par une combinaison de chocs d'offre et de demande, amplifiée par une crise de confiance et une incertitude exceptionnellement élevée (Baldwin et Di Mauri, 2020). Comprendre la nature de ce choc reviendrait à déceler ses canaux de transmission pour concevoir les politiques économiques appropriées.

Une année de confinement et de sécheresse

Une des particularités de cette crise est la mise en veille volontaire de l'activité économique, dans le cadre des mesures de lutte contre la propagation de la pandémie. Apprécier son ampleur est un défi majeur, car il s'agit d'un épisode singulier dans l'histoire

1. Pour une revue des mesures déployées par les autorités du pays, prière de consulter « [La Stratégie du Maroc face au Covid-19](#) » Policy Center for the New South, Policy Paper

récente et sans précédent. L'approche adoptée par l'Organisation de Coopération et de Développement économiques (OCDE) suggère qu'une économie dont la structure est comparable à celle du Maroc, verrait sa croissance annuelle amputée de quasiment 1,7 point pour chaque mois de confinement². A ce choc d'offre, s'ajoute une variable « quasi-habituelle » pour le Maroc, celle de la sécheresse, qui a réduit la production céréalière à 32 millions de quintaux, et devrait mener vers une baisse de la valeur ajoutée agricole d'environ 6%.

Les exportations en recul, certes, mais pas en termes nets !

La demande adressée au Maroc devrait nettement reculer avec la profonde récession frappant notre principal partenaire, l'Union européenne (UE). Toutefois, et à l'inverse des crises précédentes, la demande intérieure aurait également accusé le coup et tiré ainsi les importations vers le bas. Or, la question qui reste suspendue est l'ampleur de ces ajustements et de savoir quel serait, au terme de l'année, l'effet des exportations nettes sur la croissance.

Deux forces opposées agissent sur le revenu

Théoriquement, le revenu des agents économiques devrait conjuguer deux forces opposées. D'une part, un recul des transferts des Marocains résidents à l'étranger qui retentirait sur la demande finale des ménages. D'autre part, une amélioration nette des termes de l'échange qui pourrait soutenir partiellement la demande intermédiaire et finale. Au regard de l'ampleur de la baisse des cours de pétrole et la surprenante résilience des transferts des Marocains résidents à l'étranger, il est admis que l'effet net serait positif.

L'effet amplificateur de la crise de confiance

La crise économique actuelle couve également une crise de confiance³, susceptible de planer sur les programmes d'investissement et les plans de consommation des agents économiques. Dans des circonstances similaires, les ménages tendent à constituer une épargne de précaution, se détournent de leurs habitudes de consommation et gèlent leurs plans d'investissement (IMF, 2012). Les entreprises, à leur tour, suspendent une partie de leurs investissements et adoptent une attitude de « Wait and See », en attendant d'une plus grande visibilité. Ces comportements ont été historiquement observés dans les contextes de crises, particulièrement sanitaires (Jordà et al., 2020). Les décisions, parfois inopinées, des autorités publiques de suspendre les déplacements inter-villes pour réduire les risques de contagion ne peuvent que nourrir ce sentiment d'incertitude des agents économiques.

2. Selon une étude de l'OCDE, l'impact du confinement varie d'un pays à un autre et demeure tributaire de deux dimensions majeures : le degré du respect du confinement et la structure économique. La même étude estime que des économies dont la structure est relativement comparable à celle du Maroc, perdent pour chaque mois de confinement 1,7 point de croissance.

3. Les résultats d'une récente enquête menée par le Policy Center for The New South démontrent que l'inquiétude des ménages face à l'avenir n'a pas cessé d'augmenter au fil des semaines. « Le Maroc face à la pandémie Covid-19 : de la confiance à l'inquiétude », Mhammed Dryef, Saad Badaoui, Dominique Guillo, Policy Center for the New South 2020.

2- L'activité économique en 2020 : une récession profonde⁴

Le caractère idiosyncratique de la crise actuelle et la multitude des canaux de transmission présentés ci-dessus, rendent l'exercice de prévision et de simulation extrêmement important pour comprendre les répercussions de cette crise sur les dimensions économiques et sociales. Cependant, l'objectif de cet exercice n'est pas de fournir une estimation ponctuelle de l'impact de la crise, qui se rajoute aux différentes estimations des institutions nationales et internationales, mais de cerner au mieux les ramifications de cette crise à l'échelle de l'activité économique, le cadre macroéconomique et la situation sociale. Pour ce faire, trois approches complémentaires ont été retenues pour dégager une estimation de la croissance : une première, qui s'appuie sur les canaux recensés auparavant pour dégager un ordre de grandeur par type de choc ; une deuxième, fondée sur des techniques d'estimation économétriques, et, une troisième approche, qui puise dans les interrelations sectorielles établies par les tableaux entrées-sorties.

Contraction sévère de la production pouvant aller jusqu'à 7%

Les 3 approches déployées concluent sur la sévérité de la crise et estiment que la contraction de la production serait aux alentours de 7%, avant de rebondir, en 2021, à près de 4,5%. L'incertitude demeure prégnante, mais à une moindre échelle comparativement aux premiers mois de la crise.

Les deux chocs les plus violents sont relatifs aux mesures de confinement et au recul de la demande étrangère, dont l'ampleur peut amputer plus de 13 points de croissance au terme de l'année en cours. L'année agricole défavorable s'est confirmée, également, et devrait aggraver la récession. Il en résulte un affaissement de la demande intérieure, davantage amplifié par la détérioration du niveau de confiance⁵. La résilience des transferts des MRE devrait exercer un effet neutre sur la croissance, au regard de leur quasi-stabilité prévisible au terme de l'année.

Ces premières vagues prennent de l'ampleur avec le temps et se conjuguent sous un effet classique de boule de neige pour produire un impact encore plus profond⁶. Ces forces négatives seraient relativement nuancées, tout d'abord, par des ajustements automatiques, tel que le recul de nos importations, mais également par une externalité positive de cette crise, en l'occurrence la chute des prix du pétrole, qui devrait libérer un espace financier chez les agents économiques et se traduire par un effet expansif sur la croissance de 1,5% du PIB⁷, proche des estimations mondiales. Ces dernières

4. Les estimations des indicateurs macroéconomiques et sociaux sont présentées en annexe dans un tableau consolidé.

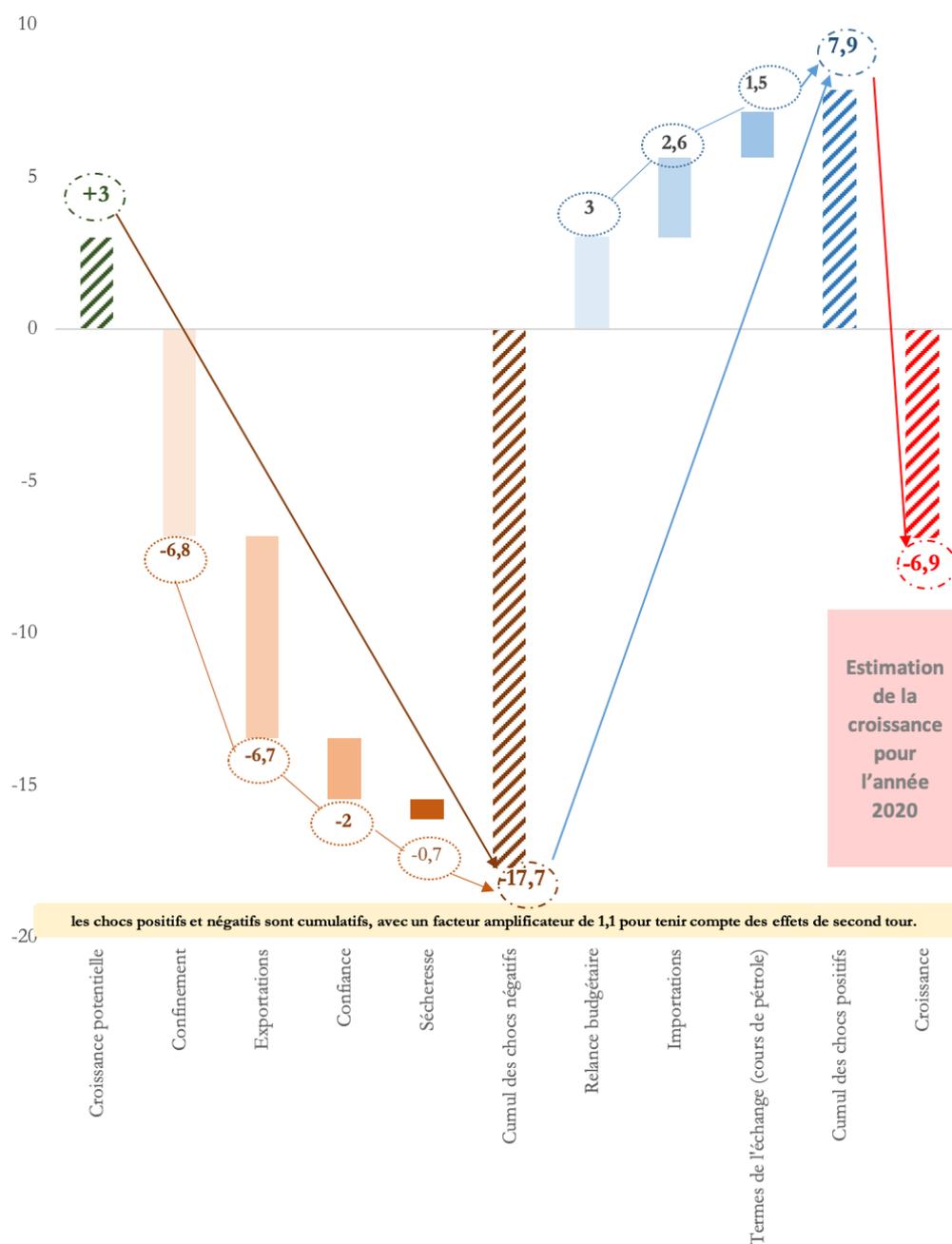
5. L'effet de confiance sur la croissance économique se manifeste souvent par une augmentation du taux de l'épargne. Durant la crise financière de 2008, le taux d'épargne dans les pays développés a augmenté de 2,3 points entre 2007 et 2009, dont une grande partie est attribuée à l'incertitude (FMI, 2012). Dans le cas national, nous retenons l'hypothèse de 2 points du PIB.

6. Nous avons considéré qu'un effet multiplicateur de 1,1, sur la base des analyses du Policy Center for the New South et du Haut-Commissariat au Plan (HCP). Ainsi, les cumuls des effets négatifs et positifs sont multipliés par un facteur de 1,1 pour tenir compte des effets de second tour.

7. La baisse de la facture d'énergie est estimée à 2,4% du PIB, sauf que 30% seraient réexportés et une autre partie équivalente à 10% devrait être épargnée plutôt que consommée. L'effet total serait ainsi équivalent à 1,5% du PIB.

suggèrent qu'une baisse de 10% des cours du pétrole augmente la croissance des pays importateurs de pétrole de 0,1 à 0,5 point de croissance. Pour l'économie turque, dont le poids des importations énergétiques est proche de celui de l'économie marocaine, l'effet net sur la croissance d'un recul de 45% des cours pétroliers est estimé à plus de 1% (Banque mondiale, 2015). A son tour, la création du Fonds spécial de la Covid-19 à l'initiative de Sa Majesté serait en mesure de mitiger les secousses économiques et irriguer les flux économiques de près de 3% du PIB. Au total, la contraction de la production se situerait proche de 7%, au lieu d'un scénario d'avant Covid-19 de +3% équivalent quasiment à la croissance de long terme de l'économie marocaine (Figure 1).

Figure 1 : Contribution des chocs à la croissance économique de 2020, (en point de pourcentage)⁸



8. Toutes les mesures sont présentées en point de croissance du PIB.

Cette approche permet de recenser les canaux de transmission et d'évaluer dans quelle mesure les politiques de relance seraient efficaces dans l'accompagnement du retour à la normale. Les politiques macroéconomiques sont réputées ainsi pour leur capacité à agir sur la demande finale mais démontrent leurs limites dans la relance de l'offre, au moins à court terme. La reprise économique s'installe progressivement à mesure que les restrictions sur la mobilité des citoyens ont été levées ou allégées, mais le retour à la normale demeure exogène au système économique domestique et contingent de l'amorce de la reprise chez nos partenaires. Ceci est, en fait, corroboré par nos analyses multivariées qui démontrent le rôle de la demande adressée au Maroc dans les perspectives de croissance pour l'année en cours. La récession sévère chez nos partenaires de la zone Euro ne manquerait pas de réduire le carnet de commandes adressées à nos entreprises, sachant qu'il s'agirait de la pire récession économique de l'histoire de l'Europe⁹. La contraction de la production nationale serait ainsi de près de 7% avant de rebondir aux alentours de 4,5% en 2021, insuffisante pour rétablir le niveau de 2019.

Les résultats du modèle économétrique indiquent, pour leur part, une prévision centrale de croissance de près de -7%, en liaison avec le recul de la consommation des ménages et de l'investissement domestique, ainsi qu'une demande extérieure nette en berne. Cette estimation ponctuelle ne doit pas occulter les incertitudes accrues qui entourent nos appréciations sujettes à des hypothèses, en particulier celle relative à l'évolution de l'activité économique dans la zone Euro qui reste instable. A moyen terme, une reprise soutenue de l'activité au Maroc demeure fortement tributaire de l'évolution de la pandémie et du rythme de déploiement du vaccin au niveau national. Dans ces conditions, l'économie marocaine devrait continuer d'être soutenue par des conditions de financement favorables et une amélioration progressive de l'activité et de la demande mondiales.

Les résultats de la troisième approche¹⁰, basée sur un tableau Entrées-Sorties régionalisé, ne s'éloignent pas des premiers et viennent corroborer la profondeur de la crise pandémique, indiquant une perte nette de croissance équivalente à 10%, soit vraisemblablement une croissance aux alentours de -7 %, compte tenu de la croissance de long terme de l'économie marocaine.

Au-delà de l'estimation ponctuelle, le mérite de cette approche réside dans la distribution spatiale et sectorielle du choc pandémique qu'elle fournit. Ainsi, il en ressort une concentration des pertes dans les régions contribuant le plus à la production nationale, notamment Casablanca-Settat, Tanger-Tétouan-Al-Hoceima et Marrakech-Safi. A l'échelle sectorielle, ce sont les hôtels et restaurants, textile et cuir, industrie métallurgique et bâtiment et travaux publics les plus exposés aux pertes économiques. La mobilisation de ressources financières dans le cadre du Fonds spécial de la Covid-19 a pu tempérer le choc initial de la pandémie, dans la mesure où la demande initiale de 2 milliards d'acquisition d'équipements sanitaires et des transferts forfaitaires au profit des personnes les plus affectées par la pandémie, a injecté l'équivalent de 2 points de croissance dans le circuit économique.

9. La mise à jour des perspectives du Fonds monétaire international (FMI) d'octobre fait savoir que l'année 2020 pourrait se solder par une contraction moins sévère qu'initialement anticipé, surtout pour la Chine, les Etats-Unis et l'Europe, ce qui est de bonne augure pour l'économie marocaine fortement ancrée sur celle européenne.

10. Ces résultats sont puisés dans Haddad et al (2020) "Assessing the Economic Impacts of the Covid -19 Pandemic on Sectoral and Regional Growth: The Case of Morocco", Policy Center for the New South.

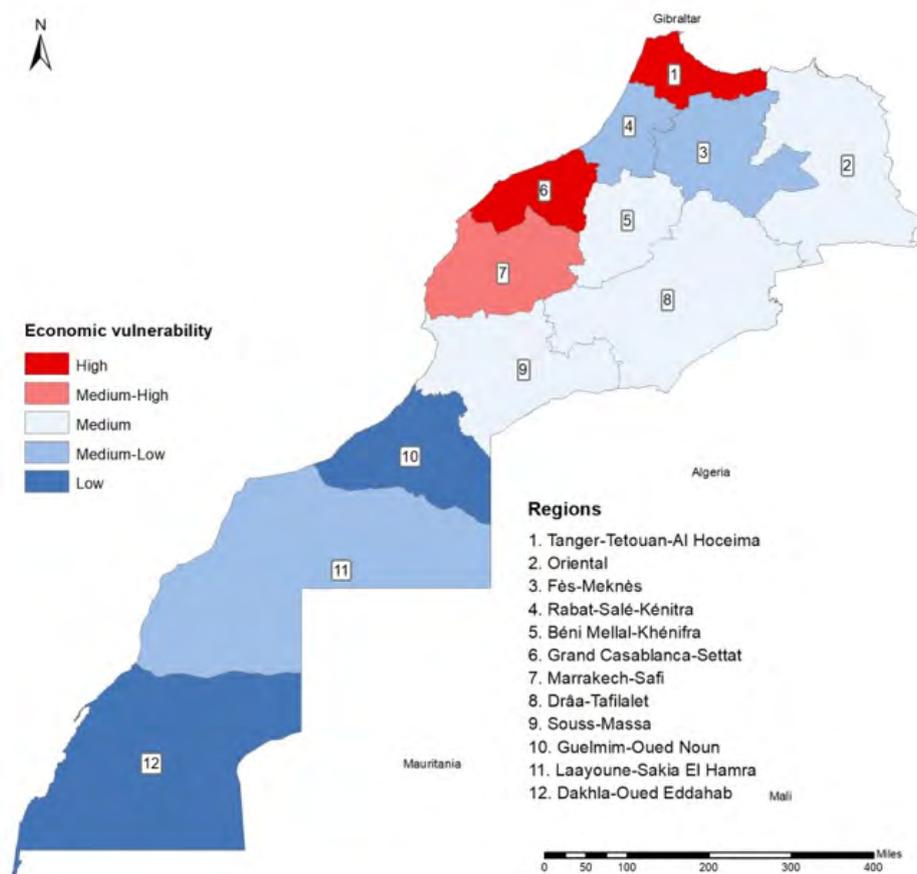
Tableau 1 : Impacts économiques par secteur et par région

| Sector | R1 | R2 | R3 | R4 | R5 | R6 | R7 | R8 | R9 | R10 | R11 | R12 | Morocco | % of sectorial GDP |
|---------------------------------------|-------------------|---------------|---------------|--------------------|----------------------|-------------------------|----------------|----------------|---------------|-------------------|-------------------------|---------------------|-----------------|--------------------|
| | Tanger-Tetouan-Al | Oriental | Fès-Meknès | Rabat-Salé-Kénitra | Béni Mellal-Khénifra | Grand Casablanca-Settat | Marrakech-Safi | Drâa-Tafilalet | Souss-Massa | Guelmim-Oued Noun | Laayoune-Sakia El Hamra | Dakhla-Oued Eddahab | | |
| Agriculture; Fishing | -761 | -805 | -1,815 | -1,307 | -1,448 | -1,537 | -1,548 | -629 | -1,042 | -198 | -73 | -153 | -11,316 | -7.23 |
| Mining industry | 0 | -230 | -39 | -157 | -2,859 | -14 | -2,088 | -668 | -6 | 0 | -525 | 0 | -6,586 | -17.02 |
| Food industry and tobacco | -248 | -85 | -468 | -272 | -175 | -2,514 | -309 | -18 | -711 | -36 | -79 | -30 | -4,946 | -7.37 |
| Textile and leather industry | -849 | -32 | -445 | -409 | -2 | -2,184 | -88 | 0 | -3 | 0 | 0 | 0 | -4,012 | -20.79 |
| Chemical industry | -92 | -32 | -107 | -189 | -10 | -2,353 | -268 | -2 | -53 | 0 | -55 | 0 | -3,162 | -15.15 |
| Metallurgical and electrical industry | -1,983 | -346 | -355 | -665 | -44 | -4,340 | -50 | -4 | -90 | 0 | -3 | 0 | -7,880 | -20.16 |
| Other manufacturing | -646 | -120 | -366 | -418 | -77 | -3,757 | -361 | -9 | -271 | -12 | -70 | -9 | -6,115 | -17.86 |
| Electricity and water | -130 | -65 | -106 | -252 | -50 | -288 | -125 | -19 | -78 | -8 | -15 | -1 | -1,137 | -5.74 |
| Construction | -1,100 | -853 | -795 | -1,196 | -579 | -1,900 | -1,328 | -518 | -540 | -85 | -209 | -21 | -9,127 | -13.99 |
| Trade | -1,362 | -1,332 | -1,463 | -1,756 | -766 | -3,838 | -1,474 | -256 | -898 | -157 | -135 | -34 | -13,469 | -13.59 |
| Hotels and restaurants | -389 | -155 | -343 | -227 | -47 | -670 | -2,011 | -150 | -1,453 | -11 | -13 | -13 | -5,483 | -21.53 |
| Transport | -438 | -448 | -552 | -814 | -254 | -1,607 | -529 | -133 | -360 | -84 | -69 | -19 | -5,308 | -13.40 |
| Post and telecommunications | -38 | -83 | -12 | -44 | -2 | -331 | -30 | -11 | -26 | -8 | -10 | -1 | -596 | -2.00 |
| Financial activities and insurance | -170 | -160 | -171 | -738 | -77 | -1,934 | -282 | -32 | -164 | -13 | -14 | -2 | -3,759 | -6.78 |
| Real estate | -957 | -946 | -1,148 | -4,102 | -482 | -8,631 | -1,610 | -233 | -902 | -104 | -98 | -27 | -19,240 | -15.62 |
| Public administration | -69 | -35 | -44 | 3 | -56 | -157 | -120 | -22 | -45 | -30 | -75 | -10 | -659 | -0.61 |
| Education, health and social action | -167 | -181 | -314 | -391 | -139 | -652 | -256 | -61 | -196 | -32 | -38 | -15 | -2,442 | -2.39 |
| Other non-financial services | -188 | -133 | -177 | -456 | -93 | -641 | -301 | -38 | -127 | -16 | -15 | -5 | -2,188 | -13.52 |
| Total | -9,588 | -6,042 | -8,719 | -13,390 | -7,161 | -37,351 | -12,777 | -2,804 | -6,963 | -795 | -1,497 | -339 | -107,424 | |
| % of regional GDP | -11.36 | -9.00 | -8.33 | -8.41 | -9.60 | -11.96 | -10.81 | -9.05 | -9.77 | -5.79 | -8.13 | -5.92 | -10.13 | |

Source : Haddad et al (2020) "Assessing the Economic Impacts of the Covid -19 Pandemic on Sectoral and Regional Growth: The Case of Morocco"

Les structures économiques, différentes d'une région à l'autre, exposent de manière disproportionnée chaque territoire au choc pandémique. Les régions qui concentrent davantage les activités touristiques ou manufacturières sont plus enclines à subir les répercussions de la crise. Les poids du secteur informel et de la fonction publique conditionnent fortement, à leur tour, la sensibilité de chaque région, puisque les régions les moins vulnérables au choc sont celles à activité informelle contenue et à forte présence d'activités publiques.

Figure 2 : Vulnérabilité économique régionale¹¹



Encadré 1

L'incertitude, facteur déclencheur de la réallocation du portefeuille, une préférence pour la liquidité et une constitution d'une épargne de précaution : quelques constats pour le Maroc

La ruée vers la liquidité, la qualité et la constitution d'épargne de précaution en temps d'incertitude est une réaction classique des agents économiques (Keynes, 1937 ; Lechmann, 1937). La crise récente, exogène au système économique, a alimenté l'aversion au risque des investisseurs et des ménages et les a poussés

11. Nous définissons la vulnérabilité économique comme la part d'une région dans la perte totale du PIB national par rapport à la contribution de la région au PIB national. Par la suite, le score est normalisé entre 0 et 1.

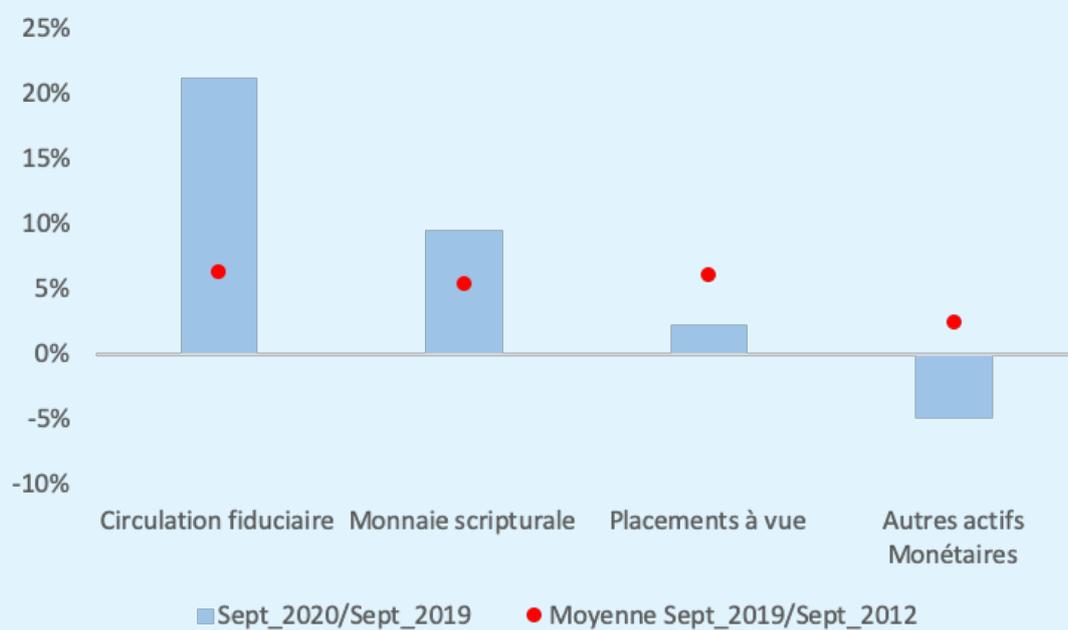
à considérer une suspension de leurs décisions d'investissement et à réallouer une partie de leur portefeuille vers les actifs les plus sûrs et les plus liquides. Ces mouvements ont été observés à deux niveaux. À l'échelle mondiale, nous avons remarqué un afflux massif des capitaux vers les « safe heavens » en provenance des économies émergentes (IIF, 2020). À l'échelle locale, les agents économiques ont procédé à une réallocation de leur portefeuille vers les classes d'actifs liquides, notamment le cash et les dépôts à vue (Financial Stability Board, 2020).

Au Maroc, le comportement des agents économiques n'a pas échappé à cette règle. Au niveau des investissements des Marocains à l'étranger, il est à noter que les investissements de court terme ne démontrent pas des signes de mouvement marquant durant la première moitié de l'année. Cette rubrique demeure, d'ailleurs, peu dynamique et ne constitue qu'une faible part du total des avoirs détenus par les investisseurs nationaux. Ce sont les investissements directs, dont la dynamique récente fait preuve de cessions de 2,6 milliards de dirham sur les 9 premiers mois de l'année, soit quasiment le double de la moyenne observée sur la même période de ces 2 dernières années.

À l'échelle domestique, les arbitrages et les réallocations de portefeuille sont plus nets sur les 9 premiers mois de l'année. Les statistiques monétaires de la Banque centrale font figure, effectivement, de préférence pour la monnaie fiduciaire et les comptes à vue. Ces derniers ont marqué des taux de croissance soutenus de 21% et 10%, respectivement, par rapport à la même période de l'année précédente. Les entreprises ont cherché ainsi à alimenter leurs trésoreries pour assurer le financement de leurs fonds de roulement et éviter une pénurie de la liquidité. Les ménages, de leur part, se sont empressés de convertir une partie de leurs avoirs en cash et constituer, dès lors, une épargne de précaution. La contrepartie de ces mouvements est une réduction de leurs positions sur les autres actifs monétaires constituant l'agrégat M3, notamment les dépôts à terme auprès des banques commerciales et du trésor.

Ce « dash for cash » ou cette ruée vers la liquidité n'est pas un phénomène propre au Maroc. Nombreux sont les pays développés et émergents où la circulation fiduciaire a augmenté en ce temps de crise (Ashworth et Goodhart, 2020). Les analystes ont beaucoup parié sur cette crise pandémique pour mettre une fin à l'utilisation du liquide et accélérer le processus de dématérialisation des transactions commerciales, d'autant plus que les billets de banque peuvent être des vecteurs de propagation du virus. Certains gouvernements et diverses institutions se sont même engagés dans des campagnes de sensibilisation des consommateurs à l'utilisation des paiements électroniques au détriment du liquide (Cohn and Megaw, 2020). Au Maroc, comme partout ailleurs, il semble que l'incertitude économique, exceptionnellement élevée, a pris le dessus sur les risques sanitaires inhérents à l'utilisation du fiduciaire pour déclencher ce processus de thésaurisation.

Figure 3 : Evolution des composantes de la masse monétaire, glissement annuel, en %.



Source : Bank Al-Maghrib, Calculs des auteurs

3- Les aspects sociaux de la crise : la Covid-19 facteur d'aggravation de la vulnérabilité et de la pauvreté

Face à la violence du choc, il n'était pas surprenant d'observer des pertes d'emplois massives et, par conséquent, un repli du niveau de vie d'une large frange de la population marocaine.

Selon les chiffres du HCP, 190 milles personnes sont passées en situation de chômage depuis le début de la crise, entre le premier et le troisième trimestres de 2020, faisant augmenter le taux de chômage à 12,7% au lieu de 10,5%. En se basant sur une prévision de croissance négative de 6% au dernier trimestre, la situation du marché de travail devrait encore s'aggraver d'ici la fin de l'année et le taux de chômage pourrait atteindre 13,6%¹².

Dans ces conditions, les équilibres sociaux seraient nettement fragilisés et le risque de voir, en perspective, des taux plus élevés de vulnérabilité et de pauvreté est considérable. La population la plus exposée est celle opérant dans le secteur informel, dont 80% sans couverture sociale (El Aynaoui et Ibourk, 2018). Celle-ci est répartie essentiellement entre le textile et l'habillement, le transport, le BTP, le commerce et la restauration, des

12. Cette estimation prend en considération le coefficient d'Okun qui met en relation le taux de chômage et la croissance économique, et qui est de l'ordre de -0,15 au Maroc.

secteurs où les déclarations d'arrêt d'activité ont atteint en moyenne 67% et qui peinent à retrouver leur vitesse de croisière (HCP, 2020). Bien que l'Etat ait compensé cette population qui s'est déclarée vulnérable, cela n'aura pas empêché les personnes ayant perdu totalement leurs revenus et n'ayant aucune épargne, de tomber dans le spectre de la pauvreté¹³.

Il est vrai que dans le contexte actuel, une estimation de l'ampleur de l'impact de la Covid-19 sur la pauvreté serait une tâche difficile, qui nécessite beaucoup d'hypothèses et comporte quelques incertitudes. D'autant plus que les dernières mesures de la pauvreté et des niveaux de vie au Maroc remontent à 2014, ce qui rend l'exercice encore plus délicat. Nous proposons, toutefois, d'exploiter les dernières estimations de la Banque mondiale datant de 2018 et d'appliquer la méthode « Augmented Poverty Line » utilisée dans les travaux de l'UNU-WIDER (Sumner et al., 2020)¹⁴. Sur la base d'un scénario de croissance négative de 7%, nous estimons que le choc pourrait faire passer 1 million de Marocains au-dessous de la ligne de pauvreté de 3,2\$PPA par jour (13dh par jour)¹⁵. Par conséquent, le taux de pauvreté pourrait augmenter de 5,4% à 8,2% entre 2018 et 2020. Au même titre, la population vulnérable vivant à moins de 4,8\$/j (20dh par jour), devrait représenter 5,8 millions de personnes à la fin de 2020, en accroissement de 900 000 personnes.

Tableau 2 : Impact du choc de la Covid-19 sur le niveau de vie de la population

| | Personnes vivant sous | | Personnes supplémentaires vivant sous | |
|--|-----------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|
| | Seuil de pauvreté (3,2\$/j) | Seuil de vulnérabilité (4,8\$/j) | Seuil de pauvreté (3,2\$/j) | Seuil de vulnérabilité (4,8\$/j) |
| 2018e | 1,9 | 4,9 | | |
| Baisse de la croissance de 7% en 2020 | 2,9 | 5,8 | 1 | 0,9 |

Source : Banque mondiale, Calculs des auteurs

13. Les bénéficiaires de l'aide publique se sont élevés à 5,5 millions de ménages. Tenant compte du montant alloué à cette opération qui est de l'ordre de 5,5 milliards de dirhams par mois de confinement, l'aide financière devrait avoisiner en moyenne 1000 dirhams par ménage, soit 227 dirhams par personne par mois, ce qui est en dessous du seuil de pauvreté.

14. Les auteurs de l'article utilisent un outil de simulation de la pauvreté mis en ligne par la Banque mondiale « PovcalNet » et qui permet d'estimer les taux de pauvreté selon différents seuils. Ils partent de l'hypothèse qu'une contraction de la consommation ou du revenu des ménages d'une proportion donnée correspond à une élévation du seuil de la pauvreté de la même proportion.

15. En se basant sur des élasticités estimées entre la dépense de consommation finale des ménages et la croissance économique, une baisse de la croissance de 7,2% impliquerait un recul de la dépense annuelle moyenne par personne (DAPM) des 4 premières déciles de la population d'environ 10%.

4- Les équilibres macroéconomiques : une nouvelle épreuve

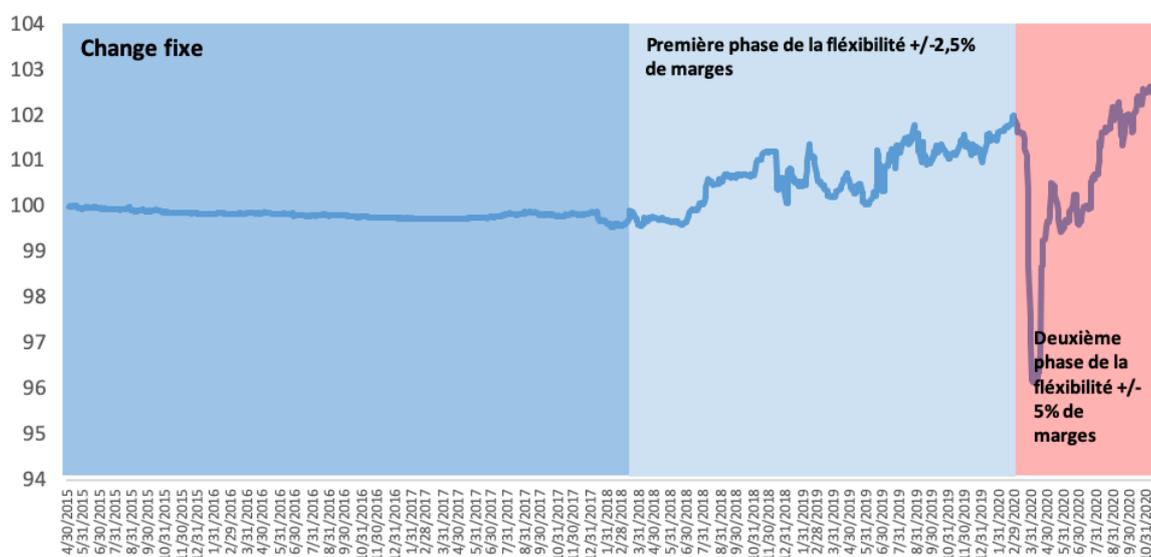
Les équilibres internes et externes de l'économie marocaine seraient soumis à de rudes épreuves en cette année de 2020. On serait témoins d'un creusement des déficits jumeaux, s'établissant entre 6% et 8% du PIB. Les marges de manœuvre dont disposent les autorités, budgétaire et monétaire, pourraient absorber partiellement le choc de la Covid-19 dans le court terme mais seraient sous stress pour accompagner la relance sur les années à venir.

Les finances publiques seraient en première ligne de cette marée, et les recettes budgétaires, qui restent élastiques à l'activité économique, ne manqueraient pas de se compresser au regard de la violence des chocs mais également des mesures déployées par les autorités publiques pour alléger la pression sur le tissu productif. Du côté des dépenses, la loi de Finances rectificative est venue avec une principale vocation : réduire le train de vie de l'Etat et réaffecter les enveloppes budgétaires, de telle sorte à prioriser les dépenses courantes qui ont trait à la lutte contre la pandémie. Dans un tel contexte, et tenant compte de nos estimations de croissance, nous devrions assister à une détérioration du déficit budgétaire qui pourrait passer à 8% du PIB, consécutive à une chute des recettes ordinaires d'environ 15% par rapport à l'année 2019 et sous l'hypothèse d'une augmentation du niveau total des dépenses de 10 milliards de dirhams par rapport aux prévisions de la loi de Finances 2020. Par conséquent, la dette du trésor devrait dépasser 76% du PIB, soit le plus haut ratio depuis 1997¹⁶.

Le compte courant devrait se détériorer, à la suite de la récession sévère qui sévit dans les pays partenaires du Maroc et la fermeture des frontières, mais il resterait à des niveaux inférieurs à ceux observés durant la période 2011-2013. Dans ces conditions, l'année 2020 devrait se solder par un déficit du compte courant supérieur à 6% du PIB, soit un creusement de plus de 2 points de pourcentage par rapport à l'année 2019, sous l'hypothèse d'un recul des recettes voyages de plus des deux tiers et des exportations de biens de plus de 10%. Les transferts des Marocains résidents à l'Etranger, quant à eux, devraient globalement maintenir le même niveau de l'année précédente, malgré la profondeur de la crise frappant les pays hôtes de notre diaspora. Le financement de ce déficit devrait se heurter à un reflux des entrées nettes des IDE à près de 1% du PIB et des emprunts publics venant à échéance équivalents à quasiment 3% (Ministère de l'Economie et des Finances, 2020). Le tirage sur la ligne de précaution et de liquidité (3% du PIB), l'émission obligataire du trésor et les prêts contractés auprès des institutions multinationales (Banque africaine de Développement (BAD), Banque mondiale (BM) et Fonds monétaire arabe-FMA), permettraient de plus que compenser la diminution des devises. Au terme de l'année, les réserves de change couvriraient 6 mois et demi d'importations. La stabilité éventuelle du « pouvoir d'achat de nos réserves de change » est due, également, à l'ajustement automatique de nos importations et au choc positif dont bénéficie l'économie marocaine relatif à la chute des cours pétroliers.

16. Les projections macroéconomiques sont fondées sur une contraction de l'activité économique de -7%.

Figure (4) : Indice du taux de change multilatéral du Dirham vis-à-vis du Dollar et de l'Euro, base 100, Mai 2015



Source : Bank AL-Maghrib, calcul auteur.

L'accumulation des réserves de change pour les raisons expliquées ci-dessus se fait sentir sur le marché de change, avec une appréciation nominale nette du Dirham. En effet, depuis que le Maroc a formellement tiré sur la totalité de la ligne de précaution et liquidité (LPL), le Dirham n'a cessé de s'apprécier face à son panier de cotation, atteignant son niveau le plus élevé depuis au moins avril 2015. Le tirage sur l'intégralité de la LPL a émis, apparemment, un signal fort aux acteurs du marché, selon lequel les autorités publiques sont engagées à défendre la parité du Dirham et financer autant que possible les besoins de l'économie nationale en devises. D'ailleurs, la LPL a été exclusivement dédiée au financement de la balance des paiements, puisqu'elle prend la forme d'un swap de change Dollar/Dirham entre Bank Al-Maghrib et le FMI. Cette orientation haussière du Dirham a été confortée par la loi de Finances rectificative, adoptée fin juillet, qui prévoit une mobilisation exceptionnelle des financements extérieurs en 2020 et un relèvement du plafond à 60 milliards de dirhams au lieu de 30 milliards initialement programmés.

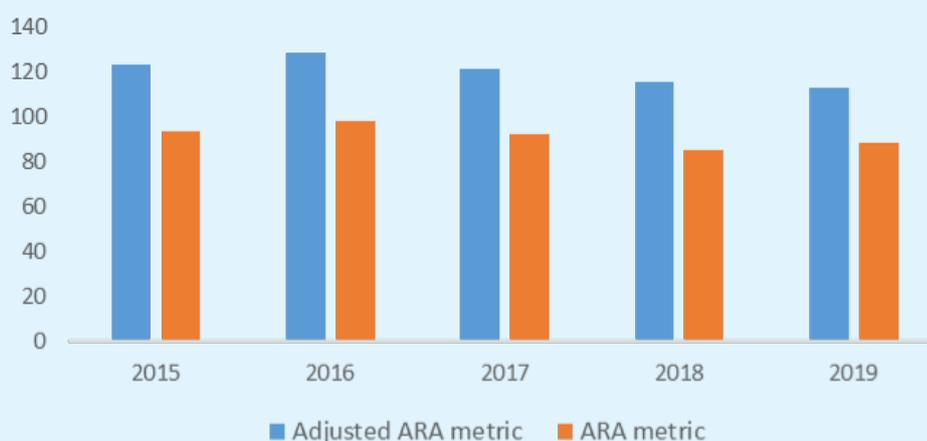
Encadré 2

Le stock des réserves de change : un facteur de risque pour la stabilité macroéconomique ?

Si le doute sur la capacité de nos avoirs extérieurs à couvrir nos besoins est souvent mis en avant, les analyses empiriques disent le contraire. Tout d'abord, nos réserves en devises se situent au-dessus du seuil symbolique des 3 mois des importations et arriveraient même à couvrir une pression éventuelle émanant du bas de la balance des paiements. Le Fonds monétaire international a mis en place un nouvel outil simple à manipuler et assez intuitif pour évaluer l'adéquation des réserves de change. Le « Assessing Reserves adequacy » (ARA) métrique permet d'évaluer si les

réerves sont suffisantes pour couvrir toute sortie éventuelle de devises. Ce niveau de réserve dit adéquat prend en considération la dette arrivant à échéance sur l'année à venir, la masse monétaire comme indicateur de pression éventuelle sur le compte capital, les exportations pour capter les pertes éventuelles en cas de choc et les autres exigibilités à court terme. Aussi, le FMI adapte cette mesure pour prendre en compte les caractéristiques de chaque économie. Pour le Maroc, les réserves effectives ressortent inférieures au niveau souhaité sur la récente période. Toutefois, le compte capital, relativement fermé pour les résidents, peut conférer une protection additionnelle à l'économie marocaine contre une attaque spéculative. C'est dans ce sens que l'indicateur a été ajusté pour tenir compte de cette dimension, indiquant que les réserves de change sont plutôt à des niveaux confortables et dépassent de 13% le niveau requis. Un autre facteur qui peut conforter le niveau des réserves est l'engagement dans la deuxième phase de flexibilisation du Dirham. L'élargissement des bandes de fluctuation, bien qu'il reste étroit, devrait conférer plus de pouvoir aux règles de l'offre et la demande pour circonscrire, dans la mesure du possible, la demande de devises, si les conditions l'exigent.

Figure 5 : Rapport entre les réserves effectives et le niveau requis, en %



Source : Assessing Reserve Adequacy, Fonds monétaire internationa

5- Un profil de reprise en U de plus en plus probable

Au Maroc, il existe une grande incertitude quant au moment et à la manière dont la reprise économique aura lieu. La forme de la reprise dépendra, notamment, de la résilience du système de santé, des effets des politiques économiques visant à soutenir les ménages et les entreprises, ainsi que de la disponibilité d'un vaccin efficace. Par rapport à ce dernier point, il est évident que l'acquisition par le Maroc d'un vaccin contre la Covid-19, les préparatifs actuels pour le lancement de la campagne nationale de vaccination, ainsi que la décision royale en faveur de la gratuité du vaccin constituent une nouvelle qui porte à l'optimisme sur les plans sanitaire et économique.

Dans ces conditions, un profil de reprise graduelle en U pourrait être le scénario le plus probable pour le Maroc. Cela peut nécessiter une période de résilience durant laquelle les fondamentaux économiques doivent demeurer solides. Lors de cette période, il est

crucial de préserver les capacités productives de l'économie marocaine, et de saisir l'ensemble des opportunités susceptibles de faire booster la productivité des facteurs. En même temps, les mesures de santé publique doivent être davantage renforcées, et les pouvoirs publics doivent continuer d'activer les leviers budgétaires et monétaires dont ils disposent. La reprise se ferait graduellement à un rythme déterminé par la résolution de la pandémie, à travers une vaccination généralisée, qui permet d'agir favorablement sur l'offre de travail et la productivité, ainsi que par la normalisation des conditions mondiales, en particulier chez nos principaux pays partenaires.

Cependant, certains facteurs risquent d'influencer négativement les perspectives de croissance. Tout d'abord, la dégradation de la situation bilancielle des agents économiques privés lors de l'impact de la Covid-19 (ex. baisse des revenus, dégradation des fonds propres et de la trésorerie, hausse de l'endettement, arriérées) pourrait déclencher ce que l'économiste américano-taiwanais Richard Koo appelle « une récession des bilans ». Une situation qui pousse les ménages et les entreprises, pendant la phase Post-Covid-19, à se préoccuper par la reconstitution de l'épargne et le remboursement de la dette au détriment de la consommation et de l'accumulation du capital, entraînant ainsi un ralentissement de la demande intérieure privée et un essoufflement de la croissance économique.

Ensuite, il y a la dette publique qui poursuit sa tendance haussière, en raison essentiellement de l'assouplissement de la politique budgétaire. Il est clair que la dette publique a un rôle important à jouer dans le lissage des cycles économiques, la réponse aux crises de tous genres, en l'occurrence la crise sanitaire, ainsi que dans le financement des investissements publics et d'infrastructure. Cependant, et bien que le Maroc n'ait jusqu'à présent pas atteint un niveau critique de la dette publique, cette dernière demeure soumise aux risques de taux de change et de maturité. Si le ratio dette publique sur produit intérieur brut continue sur sa tendance haussière et atteint un niveau critique dans le futur, le Maroc pourrait bien manquer d'espace budgétaire et ne pas être en mesure de déployer des ressources publiques nécessaires pour contrer tout autre choc négatif. En outre, la « fuite vers la qualité » sur les marchés financiers pourrait bien signifier que pour certains pays à revenu intermédiaire, comme le Maroc, il sera plus difficile d'emprunter pour couvrir leur déficit budgétaire (Hausmann, 2020). La montée de l'aversion au risque pourrait également durcir les conditions d'accès au financement extérieur et limiter les ressources nécessaires pour faire face aux chocs de la balance des paiements.

Encadré 3

Quel impact de la dégradation de la note souveraine sur le coût de financement externe ?

Le risque pour le cadrage macroéconomique ne provient pas des niveaux de réserves mais plutôt d'un dérapage macroéconomique qui peut conduire à une dégradation de la note souveraine du Maroc, dans un contexte où les levées en devises sont de plus en plus fréquentes et nécessaires pour refinancer la dette arrivée à échéance. Évaluer la majoration du taux d'intérêt imputable à un déclassement du Maroc du « Investment Grade » en catégorie spéculative est un exercice complexe, car les spreads dépendent non seulement de la note souveraine mais de facteurs

très souvent idiosyncratiques, surtout en temps de crise où les comportements des investisseurs et des agents économiques de manière générale deviennent relativement imprédictibles et extrêmes. Cet exercice revêt une importance cruciale au Maroc, surtout à la lumière de la récente décision de Fitch rating de dégrader la note souveraine du Maroc du BBB- à BB+, faisant perdre au Maroc son « investment grade ».

Figure 6 : Spread moyen de l'indice obligataire Maroc, par rapport au BB+ d'un échantillon de pays



Source : EMBI, JP Morgan à partir de WDI et calculs des auteurs

Sur la période allant de 2017 à fin 2019, trois économies émergentes en l'occurrence la Turquie, la Russie et l'Afrique du Sud, ont été notées par les agences internationales (Fitch et S&P) BB+, sachant que ces mêmes pays ont vu leurs notations évoluer dans un sens ou dans un autre tout au long de cette période. De ce fait, nous n'avons procédé à nos comparaisons que si effectivement le pays était catégorisé BB+ par une des agences de notations. En moyenne, le spread s'élevait à 110 points de base sur toute la période d'étude. Le spread passe en moyenne à 136 points et 110 points par rapport à la Turquie et l'Afrique, alors qu'il se rétrécit à moins de 40 points de base par rapport à la Russie.

6- Recommandations

L'économie marocaine est dans la voie de connaître une récession probablement plus sévère que celle de 1995. Cette récession interpelle les décideurs économiques quant à leur capacité à juguler une crise de cette envergure et les marges de manœuvre dont ils disposent pour amortir les répercussions socio-économiques, dans un premier temps, avant de revigorer l'activité économique dans une seconde phase. Les leviers des autorités publiques s'articulent autour de 2 dimensions principales : macroéconomique, pour une meilleure gestion dans le cycle, et, structurelle, qui tient compte des implications éventuelles du choc sanitaire sur les nouvelles tendances fondamentales de l'économie nationale et mondiale.

Politique budgétaire : le levier des « dépenses ciblées » devrait être activé pour une orientation contra-cyclique de la politique budgétaire

Les premiers signes continuent d'indiquer que la politique budgétaire n'emprunte pas une voie contra-cyclique, qui vise à soutenir la demande finale. Le levier des dépenses publiques semble être désactivé dans ce contexte de crise économique. Les mesures prises dans le cadre du Comité de veille économique n'évoquent que rarement le rôle de la commande publique ou de la dépense publique de manière générale dans l'amortissement des chocs économiques et la préparation de la relance. Au contraire, parfois les autorités ont procédé à la réduction des dépenses de fonctionnement, mais surtout au gel ou le report de certaines dépenses d'investissement au début du mois de mars. Depuis, les mesures adoptées tiennent plus à la composante des recettes, à travers notamment le report des échéances fiscales. Les différentes initiatives à caractère budgétaire ont été prises dans le cadre du Comité de veille économique et s'appuient sur le Fonds spécial, dont l'apport effectif du trésor est inférieur au tiers, soit moins de 1% du PIB. De la même façon, la loi de Finances rectificative est restée relativement conservatrice dans l'activation de ce levier. Les ressources allouées à l'investissement ont été ainsi revues à la baisse, alors que celles-ci devraient être le principal levier pour amorcer la relance économique et générer des effets d'entraînement positifs sur tout le système économique. Aussi, les premières lignes directrices de la loi de Finances 2021 ne dérogent-elles pas à cette règle et plaident pour un resserrement de la dépense publique dans une orientation pro-cyclique de la politique budgétaire. Ce n'est qu'avec le discours du Trône que l'engagement des pouvoirs publics à soutenir le tissu productif a franchi un nouveau cap, en perspective d'une injection conséquente dans l'économie nationale équivalente à 120 milliards de dirhams ou 12% du PIB. 75 milliards seront mobilisés pour l'accès des entreprises à un financement bancaire avantageux, et 45 milliards seront alloués au « Fonds d'investissement stratégique » créé pour accompagner les activités productives et le financement des projets d'investissement public-privé¹⁷.

Si l'investissement public peut s'avérer un choix de prédilection pour soutenir l'activité économique, il est primordial de privilégier les projets d'investissement à impact quasi immédiat sur l'activité économique et sociale. Les plans d'investissement « Marshalliens » dans des projets d'envergure ne sont pas les mieux adaptés pour réanimer le tissu

17. عرض السيد وزير الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة أمام اللجنة المكلفة بالمالية بمجلس النواب ونظيرتها بمجلس المستشارين بخصوص إحداث حساب مرصد لأمر خصوصية يحمل اسم "صندوق الاستثمار الاستراتيجي"

économique puisqu'ils risquent de marquer un délai assez conséquent avant de retentir sur l'activité et apporter une bouffée d'oxygène à l'économie. Le facteur « impact-instantané » est l'élément critique dans ce contexte et toute décision d'investissement ou de mesure de relance gagnerait à être gouvernée par ce principe.

Politique macro-prudentielle : il est temps qu'elle soit activée !

La mission de stabilité financière figure, ainsi, explicitement parmi les prérogatives de la Banque centrale, au même titre que la stabilité des prix. Elle se penche sur les risques inhérents au système financier, mais elle peut, en même temps, servir indirectement à booster le crédit bancaire. Les dernières décisions prises dans ce sens par la Banque centrale pour libérer de la liquidité bancaire par un relâchement des règles prudentielles obéissent globalement à cet objectif. La violence du choc a incité les autorités à s'investir dans cette voie, mais il est primordial que des fonctions de réaction explicite soient instaurées pour permettre un déclenchement automatique de cette palette de mesures à chaque fois que notre position dans le cycle économique ou financier l'impose. En plus, l'ajustement des ratios de « Loan to Value » ou de « Debt to Income » dans ce contexte de morosité de la demande ne seraient pas sans effet sur la dynamique du crédit bancaire. Les mesures de contrôle sur les flux de capitaux peuvent être envisagées, tel que recommandé par le FMI dans ce contexte assez particulier. Il peut, en effet, s'inscrire dans l'agenda des réformes macroéconomiques à moyen et long termes, pour une simple raison que le compte capital demeure relativement fermé pour les résidents et l'attraction du marché des capitaux pour les non-résidents n'est pas bien établie.

Un Policy mix équilibré qui s'appuie sur un régime de change encore plus flexible : nécessaire pour une relance soutenable

Les orientations des politiques macroéconomiques sont globalement expansionnistes. La Banque centrale a conforté l'orientation accommodante de sa politique monétaire en ramenant à zéro la réserve monétaire et en réduisant de 25 et de 50 points de base son taux directeur, lors des réunions de son Conseil de mars et juin 2020. Les règles prudentielles ont été assouplies et les banques commerciales sont mieux capitalisées pour soutenir l'activité économique. La politique budgétaire s'est appuyée sur le Fonds spécial de Covid-19 pour relancer la demande et serait amenée à déployer ses leviers pour amorcer la reprise économique. Si cette orientation expansionniste est nécessaire, il est fort probable qu'elle se traduise à court ou à moyen termes par des équilibres externes encore plus dégradés.

Il est bien établi que les déficits budgétaires et du compte courant évoluent dans le même sens (Benlamine, 2015), puisque la forte dépendance de l'économie marocaine vis-à-vis des importations fait en sorte qu'une partie de la demande est destinée à des produits étrangers. De même, la redynamisation du crédit bancaire pour rétablir la situation économique ne serait pas sans effets sur les équilibres externes. Ainsi, les effets économiques escomptés des politiques expansionnistes seraient heurtés à des 'fuites', réduisant ainsi leur portée sur la croissance. Une manière de procéder serait de redimensionner le rôle du taux de change dans l'équation de gestion macroéconomique. En conférant plus de souplesse au taux de change pour s'ajuster en fonction des règles classiques d'offre et de demande, les autorités économiques instaureraient des garde-fous pour éviter tout dérapage des politiques de relance et des déséquilibres externes plus accentués. Plus précisément, toute politique monétaire expansionniste se trouve toujours limitée dans

son champ d'action par la nécessité de maintenir les réserves de change et les déséquilibres externes à des niveaux soutenables. Plus de souplesse dans le régime de change signifie plus d'autonomie pour la politique monétaire dans l'atteinte de ses objectifs et, par conséquent, une meilleure effectivité de ses décisions. En plus, l'élargissement des bandes de fluctuation gagnerait en pertinence dans des conditions monétaires détendues, où les opérateurs sont relativement confiants. En effet, le marché de change n'indique pas, à fin novembre 2020, des signes de pressions à la baisse, au contraire le Dirham continue de s'apprécier.

Politique commerciale : recentrer l'effort sur les partenaires du voisinage du Maroc avec le Maghreb et l'Afrique comme priorités

La Covid-19 marque un nouveau tournant dans l'histoire économique. Les perturbations qu'ont connues les chaînes de valeur mondiales ainsi que le commerce international, devraient amener les grandes puissances économiques, en particulier l'Europe, à redéfinir certains schémas de production et de commercialisation. De par sa géographie très favorable, le Maroc serait en meilleure position pour tirer profit d'une éventuelle reconfiguration. Il est pertinent, également, que le Maroc fasse de ses partenaires de voisinage un choix de premier ordre. Le Maghreb, une des régions les moins intégrées dans le monde et qui regorge de potentialités, devrait être érigé en priorité stratégique pour tous les pays de la région. Dans l'espoir d'un Maghreb plus intégré, le Maroc devrait renforcer son ancrage africain et faire de l'Afrique francophone un axe de redéploiement sur tout le continent. L'entrée en vigueur début 2021 de la zone de libre-échange continentale (ZLEcaf) serait le vecteur essentiel d'une densification des relations commerciales avec le continent et intégration plus approfondie du tissu productif national avec son homologue africain. Les changements qui se pointent à l'horizon pourraient installer de nouveaux paradigmes économiques, et le libre-échange céderait la place à une ouverture plus réfléchie et axée sur la proximité.

Ciblage social : la Covid-19, déclencheur d'une politique sociale efficace

La brutalité de la crise a poussé, à fond, le niveau d'ingéniosité des décideurs économiques du pays. Le recours, pour la première fois dans l'histoire du pays, à un système de transfert direct au profit des ménages vulnérables du secteur informel de cette envergure est un défi qui a été relevé par les autorités dans des délais serrés. Le système n'est pas bien évidemment exempt de toute reproche ou amélioration, mais il peut constituer une première base solide pour la mise en place d'un programme de transfert permanent et conditionnel pour cette classe sociale capable de lui garantir un revenu minimum. L'instauration de ces filets sociaux devrait s'inscrire dans une politique sociale exhaustive qui viendrait suspendre les différents programmes sociaux sectoriels ou de niche active. Le poste budgétaire de cette rubrique ne devrait pas alourdir les finances publiques, mais plutôt être alimenté sur la base des programmes déjà existants.

La digitalisation : la stratégie de transition numérique une nécessité plutôt qu'un luxe

La crise sanitaire de la Covid-19 devrait impulser un nouvel élan dans les stratégies de transition numérique des entreprises, des gouvernements et des économies de manière générale. Elle devrait scinder les structures productives entre un groupe engagé dans

cette stratégie et un autre dépassé et qui peinerait à retrouver ses niveaux de productivité d'avant Covid-19. Si les frontières vont se dresser devant le commerce, d'autres vont certainement s'écrouler devant l'échange des services, voire des compétences. Une nouvelle ère de digitalisation pourrait débarquer et reconfigurer les relations commerciales et les dynamiques sur le marché de travail. Le Maroc a tout intérêt à ériger les stratégies de transition numérique en priorité nationale pour saisir cette prise de conscience collective et pérenniser ce mouvement à travers une stratégie ambitieuse et intégrée.

Administration territoriale : la Covid-19 nous interpelle quant au rôle des autorités locales dans la prise de décision

La crise a été révélatrice de la nécessité de revisiter le rôle et les marges de manœuvre dont disposent les autorités locales pour une prise en main effective des territoires et de leur devenir. La crise, qu'elle soit dans sa dimension sanitaire ou économique, a agi de manière non uniforme à travers les régions du Royaume. Aussi bien les indicateurs de contamination que les répercussions économiques témoignent de la divergence des trajectoires d'une région à l'autre. Pourtant, le déploiement des pouvoirs de l'administration territoriale est resté fortement circonscrit, exception faite des services des ministères de l'Intérieur et de la Santé. Désormais, la réticence du central à partager ses prérogatives et en assurer une déclinaison au point le plus fin du territoire devrait s'estomper. Il est, de ce fait, impératif que les autorités centrales impliquent davantage leurs homologues territoriales et les responsabilisent dans la prise de décision, sous un schéma de gouvernance conforme aux dispositions de la Constitution de 2011, très ouverte au principe de la régionalisation avancée.

Références:

- Ashworth, J and C A E Goodhart (2020), "[Coronavirus panic fuels a surge in cash demand](#)", CEPR Discussion Paper 14910.
- Baldwin, R. & Di Mauro, B.W., (mars 2020). « Economics in the time of Covid-19 ». Centre for Economic Policy Research.
- Bank Al-Maghrib, (juin 2020). « [Rapport sur la politique monétaire](#) ». N° 55/2020.
- Benlamine Mokhtar, 2015 "[Les déficits jumeaux au Maroc du mythe aux réalités : quelles implications pour l'économie marocaine](#) », Research Paper, Policy Center for the New South.
- Bernanke, B.; Gertler, M. & Gilchrist, S., (1996). « [The financial accelerator and the flight to quality](#) ». Review of Economics and Statistics, vol 78, no 1, pp 1-15.
- Bernanke, B.S.; Gertler, M. & Gilchrist, S., (1999). « [The financial accelerator in a quantitative business cycle framework](#) ». Handbook of macroeconomics, Volume 1 Part C, Handbooks in Economics, pp 1341-1393.
- Cohn, G (2020), "[Coronavirus is speeding up the disappearance of cash](#)", Financial Times.
- El Aynaoui, K. & Ibourk, A., (2018). « [Les enjeux du marché du travail au Maroc](#) ». Policy Center for the New South.
- Fonds Monétaire International, (juin 2020). « [Perspectives économiques mondiales](#) ».
- Haut-Commissariat au Plan et Policy Center for the New South, (2019). « [Croissance économique au Maroc : Théories, évidences et leçons des expériences récentes](#) ». Les Cahiers du Plan, numéro spécial, volume 2.

- Jordà, Ò.; Singh, S.R. & Taylor, A.M., (avril 2020). « [Longer-run economic consequences of pandemics](#) ». Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper DP14543.
- Loayza, N.V. & Pennings, S., (mars 2020). « [Macroeconomic Policy in the Time of Covid-19: A Primer for Developing Countries](#) ». Research and Policy Briefs, no. 28, The World Bank.
- Mody, A.; Ohnsorge, F. & Sandri, D., (2012). « [Precautionary Savings in the Great Recession](#) ». IMF Working Paper, WP/12/42.
- Organisation de Coopération et de Développement Economiques (juin 2020). « [Perspectives Economiques de l'OCDE](#) ». Volume 2020 Numéro 1.
- Organisation de Coopération et de Développement Economiques, (juin 2020). « [Evaluating the initial impact of Covid-19 containment measures on economic activity](#) ».
- Organisation de Coopération et de Développement Economiques, (mai 2020). « [The Covid-19 crisis in Morocco](#) ».
- Policy Center for the New South, (avril 2020). « [La Stratégie du Maroc face au Covid-19](#) ». Policy Paper 20-07.
- Policy Center for the New South, (juillet 2020). « [L'Etat au révéléateur de la Covid-19](#) ».
- Policy Paper 20-17. Summer, A.; Ortiz-Juarez, E. & Hoy, C., (juin 2020). « Precarity and the pandemic: Covid-19 and poverty incidence, intensity and severity in developing countries ». United Nations University WIDER, WIDER Working Paper 2020/77.
- Thomas, D and N Megaw, (2020), « [Coronavirus accelerates shift away from cash](#) », Financial Times.

Annexe :

| Principaux indicateurs et agrégats macroéconomiques | | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| | Réalizations | | | Estimations | | Projections |
| Secteur réel | | | | | | |
| Croissance nationale, en % | 1,1 | 4,2 | 3,1 | 2,5 | -7,2 | 4,6 |
| Consommation finale des ménages, en % | 3,7 | 3,8 | 3,4 | 1,8 | -5,1 | 3,0 |
| Formation brute de capital, en % | 8,7 | 4,2 | 5,7 | 0,1 | -8,3 | 6,7 |
| Output gap, en % | -1,2 | 0,6 | 2,0 | 3,4 | -4,7 | -0,6 |
| Inflation (IPC), en % | 1,6 | 1,2 | 1,6 | 0,2 | 0,4 | 1,4 |
| Secteur des administrations publiques / Trésor | | | | | | |
| Recettes ordinaires, en % | 3,4 | 5,6 | 1,4 | 8,3 | -15,0 | 5,1 |
| Dépenses ordinaires, en % | 1,1 | 1,6 | 3,4 | 12,5 | 5,3 | -3,0 |
| Dépenses d'investissement, en % | 8,5 | 5,3 | -2,0 | 7,2 | -14,24 | 15,0 |
| Solde Budgétaire, en % du PIB | -4,3 | -3,5 | -3,7 | -4,1 | -8,0 | -7,4 |
| Solde Primaire, en % du PIB | -1,7 | -0,9 | -1,3 | -1,5 | -6,0 | -4,6 |
| Dettes du Trésor, en % du PIB | 64,9 | 65,1 | 65,3 | 62,7 | 76,3 | 79,7 |
| Secteur extérieur | | | | | | |
| Importations de biens et services, en % | 10,0 | 8,0 | 9,0 | 1,0 | -16,2 | 14,0 |
| Exportations de biens et services, en % | 4,0 | 11,0 | 8,0 | 4,0 | -25,1 | 23,0 |
| Transferts Privé (dont MRE), en % | 2,0 | 4,0 | -2,0 | 3,0 | 0,0 | 0,0 |
| Déficit du compte courant, en % du PIB | 4,1 | 3,3 | 5,5 | 4,1 | 6,3 | 5,2 |
| IDE net, en % du PIB | 2,1 | 2,4 | 3,0 | 1,3 | 1,2 | 2,3 |
| Réserves en mois d'importations | 6 mois et 10 jours | 5 mois et 20 jours | 5 mois et 10 jours | 5 mois et 18 jours | 6 mois et 22 jours | 5 mois (*) |
| Secteur monétaire et financier | | | | | | |
| Crédit au Secteur Privé (**), en % | 2,8 | 3,5 | 2,8 | 5,7 | 3,0 | 4,8 |
| Agrégat de monnaie M3 (***), en % | 4,8 | 5,6 | 4,1 | 3,8 | 5,5 | 4,2 |
| Vélocité de la monnaie | 0,85 | 0,85 | 0,85 | 0,85 | 0,74 | 0,76 |
| Taux de pauvreté (3,2\$PPA/j) | | | 5,4 | | 8,2 | - |
| Hypothèses de travail | | | | | | |
| PIB de la zone Euro (****), en % | 1,8 | 2,7 | 1,9 | 1,3 | -8,3 | 5,2 |
| Prix du Pétrole Brent, en USD le Baril | 44 | 54,4 | 71,1 | 64,0 | 42,8 | 45,9 |
| Taux de change du MAD | 9,8 | 9,7 | 9,4 | 9,6 | 9,5 | 9,2 |
| Taux interbancaire (*****), en % | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 1,8 | 1,5 |
| PIB agricole, en % | -13,7 | 15,2 | 3,7 | -5,8 | -6 | 12,6 |
| (*) Sous l'hypothèse que le gouvernement ne contracte pas des emprunts en devise | | | | | | |
| (**) Encours fin de période. Sociétés non financières privées, et autres secteurs résidents. (***) Encours fin de période. | | | | | | |
| (****) Hypothèses FMI - WEO / Octobre 2020. | | | | | | |
| (*****) Maintenu fixe et tenu compte de la baisse de 50 points de base décidée lors de la réunion du Conseil de la Banque Centrale le 16 juin 2020. | | | | | | |

À propos des auteurs

Abdelaziz Ait Ali

Abdelaziz Ait Ali est un économiste senior résident qui a rejoint Policy Center for the New South après une expérience de cinq ans à la Banque Centrale du Maroc. Il a occupé le poste d'économiste au département des études et des relations internationales. Il était en charge du suivi et de l'analyse de l'Indice des prix des actifs immobiliers ainsi que d'autres prix d'actifs, y compris les marchés des actions, pour des fins de conception de politique monétaire et mais également pour des objectifs de stabilité financière. Ainsi, Les questions macroéconomiques continuent de constituer un champs d'intérêt pour lui. En outre, Abdelaaziz s'est penché sur les problématiques de long terme et notamment, la question de la transformation structurelle et le rôle du secteur manufacturier dans le développement au Maroc mais également dans le continent africain. Abdelaziz est titulaire d'une maîtrise en économétrie de l'Université de Hassan II à Casablanca.

Karim El Aynaoui

Président du Policy Center for the New South, et Doyen de la Faculté de Gouvernance, Sciences Economiques et Sociales et Vice-Président Exécutif de l'Université Mohammed VI Polytechnique. De 2005 à 2012, il a servi à la Banque Centrale du Maroc en tant que Directeur des Etudes Economiques, des Statistiques et des Relations Internationales. Il était auparavant économiste à la Banque Mondiale. Il exerce des fonctions scientifiques et consultatives auprès de plusieurs institutions, dont le Malabo-Montpellier Panel, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, et l'Institut Français des Relations Internationales. Il est également conseiller du PDG du Groupe OCP, membre du Conseil d'administration de la Fondation OCP et Global Member de la Commission Trilatérale. Il est titulaire d'un doctorat en économie de l'Université de Bordeaux.

Faiçal Hossaini

Faiçal Hossaini est actuellement professeur assistant d'économie à la Faculté de gouvernance, sciences économiques et sociales de l'Université Mohammed VI – Polytechnique (UM6P) à Benguerir. Avant de rejoindre l'UM6P, M. Hossaini a travaillé en tant qu'économiste à la Direction des Etudes Economiques à Bank Al- Maghrib. Il a également enseigné l'économie et l'économétrie dans plusieurs universités au Maroc et à l'étranger. M. Hossaini est titulaire d'un Doctorat en économie et gestion, obtenu de l'Université Mohammed V à Rabat, ainsi qu'un Master en sciences économiques (M.Sc.) de l'Université du Québec à Montréal (Canada) et un MBA en finance de la même université. Ses intérêts de recherche portent essentiellement sur des problématiques économiques au sein des pays en voie de développement, incluant le Maroc, avec des thématiques qui s'inscrivent dans certains axes de recherche, notamment, cycles et politiques économiques, macroéconomie ouverte et économétrie appliquée.

Badr Mandri

Badr Mandri est économiste au Policy Center for the New South. Il a rejoint le centre après une expérience au Haut-Commissariat au Plan. Ses activités de recherche se concentrent sur la macroéconomie de développement, en particulier sur les questions liées à la politique budgétaire et à la dette publique. Badr Mandri est titulaire d'un master en économie appliquée et actuellement doctorant à l'Université Mohamed V de Rabat

À propos de **Policy Center for the New South**

Le Policy Center for the New South : Un bien public pour le renforcement des politiques publiques.

Le Policy Center for the New South (PCNS) est un think tank marocain dont la mission est de contribuer à l'amélioration des politiques publiques, aussi bien économiques que sociales et internationales, qui concernent le Maroc et l'Afrique, parties intégrantes du Sud global. Le PCNS défend le concept d'un « nouveau Sud » ouvert, responsable et entreprenant ; un Sud qui définit ses propres narratifs, ainsi que les cartes mentales autour des bassins de la Méditerranée et de l'Atlantique Sud, dans le cadre d'un rapport décomplexé avec le reste du monde. Le think tank se propose d'accompagner, par ses travaux, l'élaboration des politiques publiques en Afrique, et de donner la parole aux experts du Sud sur les évolutions géopolitiques qui les concernent. Ce positionnement, axé sur le dialogue et les partenariats, consiste à cultiver une expertise et une excellence africaines, à même de contribuer au diagnostic et aux solutions des défis africains.

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur.



Policy Center for the New South

Suncity Complex, Building C, Av. Addolb, Albortokal Street,
Hay Riad, Rabat, Maroc.

Email : contact@policycenter.ma

Phone : +212 (0) 537 54 04 04 / Fax : +212 (0) 537 71 31 54

Website : www.policycenter.ma