

# LE STRATÈGE



## COLLECTIF STRATÉGIE

### Quels choix économiques face à la crise ?

Exposés : Quentin Peel, Abderrahmane Hadj Nacer, Mouna Cherkaoui,

Discutants : Mohamed Soual et Françoise Clottes

Synthèse : Adil El Mezouaghi

### Enjeux nationaux d'une crise globale

Omar Aloui

### Banques : que deviennent les règles prudentielles ?

Hicham Benjamaâ

### La crise et la tentation protectionniste

Alfredo Valladao

# Quels choix économiques face à la crise ?

En guise d'introduction

Adil El Mezouaghi, Cesem-Hem

**D**es subprimes aux faillites de nombreux établissements bancaires, la crise que connaît l'économie mondiale n'a pas fini de marquer notre époque. Invitant à réfléchir non seulement sur l'étendue de ses dégâts, mais également sur la gouvernance de l'économie mondiale, elle peut inciter les pouvoirs publics à imaginer une autre façon de gérer les questions économiques et financières. La mondialisation des échanges, ainsi que la libéralisation financière, ont transposé les effets de la crise, commencée aux Etats-Unis, puis dans la zone Euro et aux marchés asiatiques. Si ces effets sont apparus dans les places boursières, ils n'ont pas tardé ensuite à toucher l'économie réelle. Si cette crise a eu de fâcheuses répercussions partout, elle a le mérite de regorger d'opportunités, la principale étant d'offrir à des économies comme la nôtre de réfléchir sur leur structure, leurs projets, leur avenir. La crise nous interroge, par ailleurs, non seulement sur des thématiques économiques, mais aussi et surtout sur des problèmes politiques. La corruption, la concurrence, l'informel, les trafics de tout genre, la redistribution et l'ouverture régionale, sont, en réalité, des sujets qui incombent aux politiques, et qui peuvent être des facteurs aggravants ou, au contraire, des sorties potentielles de la crise économique. Si cette crise économique que connaissent des pays partenaires venait à être transférée au Maroc avec

la même intensité, elle revêtirait très vite un caractère social, avec toutes les répercussions sur la sécurité publique, la paix sociale, le bien-être et la quiétude des citoyens. Du coup, elle questionnerait ouvertement notre modèle de développement économique et notre mode de gouvernance.

Sur les aspects de la gestion de cette crise au Maroc, les décideurs ont rejoint les investisseurs pour afficher un certain optimisme, au début du moins. Leur discours a progressivement migré vers plus d'interrogations, plus de prudence, et aujourd'hui plus de pragmatisme. Ils admettent finalement que le Maroc sera touché par la crise mondiale. Les

**Le Collectif  
Stratégie ambitieuse,  
tout au long de l'année  
2009, de réfléchir  
sur l'impact de cette  
crise, sur les opportuni-  
tés à saisir, ou les  
risques à gérer**

nombreux accords de libre-échange de ce pays et sa balance commerciale éternellement déficitaire indiquent que ses exportations sont menacées. Ses principaux marchés sont en difficulté. Au niveau des IDE, deux visions antagonistes s'affrontent quant à l'impact de cette crise sur leur volume. La première tendance, pessimiste, indique clairement

qu'un ralentissement de la croissance ou une récession économique constatée dans des pays partenaires peuvent engendrer un affaiblissement de la capacité d'investissement des entreprises. La seconde tendance, qui se veut optimiste, espère que l'économie marocaine serve de base de repli à des capitaux menés à mal, ailleurs, par une mauvaise conjoncture. Une lecture avertie des IDE au Maroc montre que ceux-ci concernent particulièrement le secteur du tourisme, ce qui en fait un secteur à surveiller. Un affaiblissement du pouvoir d'achat de touristes potentiels pourrait engendrer une baisse des fréquentations. A tous ces impacts, s'ajoute le flux des transferts des MRE qui vivent dans les pays touchés par la crise. Les chiffres disponibles montrent que les volumes sont en légère baisse.

L'immobilier marocain se portait visiblement bien ces dernières années. L'avenir de ce secteur reste cependant dans l'expectative d'une politique de diversification de l'offre et de son orientation vers la classe moyenne locale.

Le Collectif Stratégie s'intéresse à ces questions et ambitionne d'appréhender la capacité de l'économie marocaine à tenir compte de ce nouveau contexte international. Tout au long de l'année 2009, Il sera amené à réfléchir sur l'impact de cette crise, sur les opportunités à saisir, ou les risques à gérer, sur la gouvernance de notre économie et son ancrage dans son environnement régional et international. ■

# Reconstruire un ordre équilibré !

**Quentin PEEL**

Editorialiste  
au **Financial Times**

Cette crise est sans aucun doute un moment dramatique, dont il est impossible de prédire les conséquences. Mais je vais essayer quand même de tirer quelques enseignements, et d'expliquer comment nous nous sommes retrouvés dans une situation extrêmement compliquée.

## Deux sonnettes d'alarme !

Mon collègue Martin Wolf a écrit cette semaine : "Soyez les bienvenus en l'année 2009 ! C'est l'année où le destin de l'économie mondiale va être décidé, peut-être pour des générations. Il y a des personnes qui croient toujours que nous pourrions rétablir la croissance déséquilibrée des années précédentes. Ils ont tort. Nous avons à peine le choix entre une économie mondiale mieux équilibrée et la désintégration. C'est un choix que nous ne pouvons pas remettre à plus tard. Il faut le faire cette année. Nous sommes saisis par une crise financière mondiale plus sérieuse que



toute autre depuis sept décennies, c'est-à-dire depuis les années trente. Si nous sommes intelligents, il est possible que la récession dure deux ou trois ans. Mais si nous poursuivons une politique fautive, qui emprunte la route du protectionnisme, comme dans les années 30, cela pourrait facilement devenir une dépression de dix ans."

Nowiel Ranbin, un économiste américain né en Turquie, disait il y a quelques mois que c'était un choix entre une récession symbolisée par la lettre V (on touche le fond et on

remonte rapidement) et une récession sous forme de U - devant durer 2 ou 3 ans. Mais maintenant il parle d'un choix entre le U et la lettre L - une récession de type japonais qui s'étale sur dix ans !

## Crise mondiale ou crise d'un système ?

Il y a un an, il y avait des gens qui croyaient que c'était un problème exclusivement américain, ou plutôt anglo-saxon. On parlait de "découplage", on disait que les économies

## Reconstruire un ordre équilibré !

émergentes, comme la Chine, pourraient compenser le ralentissement américain. L'Europe aussi pourrait échapper à la crise, racontait-on ! On voit maintenant que ce n'est pas vrai. L'économie chinoise a ralenti, passant d'une croissance de 12% par an à 5% - et peut-être moins. Pour un pays avec une population énorme et une attente encore plus grande, c'est dramatique. Dans la zone Euro, la récession est arrivée pour de bon. Les exportateurs de pétrole sont frappés eux aussi - surtout la Russie, mais aussi les pays du Golfe. La perte de demandes aux Etats-Unis et en Europe a un effet mondial. Les prix des produits minéraux, y compris le pétrole et le gaz, sont tombés dramatiquement des hauts niveaux où ils avaient été poussés par la spéculation, au commencement de l'année dernière. C'est une crise mondiale ! Mais comment sommes-nous arrivés à cette situation critique et pourquoi la sortie est-elle si difficile à prédire ? Est-ce une crise du capitalisme américain ? Ou seulement une crise cyclique plus sérieuse que d'habitude ? Prenons un peu de recul, pour regarder les changements dramatiques qui ont eu lieu en même temps.

### Connexions historiques

Commençons par la fin des années 70, avec l'arrivée de Deng Xiao Ping à la tête du gouvernement chinois. C'est l'ouverture de l'économie chinoise qui a commencé, même si nous ne nous en sommes pas rendu compte tout de suite. Simultanément, il y a eu la révolution des transports, avec l'arrivée de containers et supertankers, et ensuite l'arrivée d'Internet... C'était le commencement de la deuxième période de la globalisation. La première date de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, avec l'arrivée du télégraphe, des

transports en bateaux, du fer, et de la réfrigération... Plus tard, d'autres révolutions se sont produites : le marché unique en Europe et la chute

### Le chômage en Europe aura des répercussions sur les migrants. Certains vont probablement vouloir revenir chez eux.

de l'empire soviétique. On croyait que c'était la fin de l'histoire et le triomphe de la démocratie libérale, style américain. Cette coïncidence, de l'ouverture de la Chine, la chute de l'URSS, de l'arrivée d'Internet et de l'accélération de la migration à travers les frontières, avec une libération du commerce grâce aux négociations de l'Uruguay round, c'était la révolution internationale ! Au moment du triomphe de l'Occident, a commencé un mouvement fondamental du pouvoir économique de l'Ouest vers l'Est. Derrière ces grands changements géopolitiques, il y avait une explosion de l'utilisation de capitaux financiers - Financial assets. En 1980, le total des capitaux financiers était à peu près de 109% du PIB global. En 1995, il représentait 218%, et en 2005, il arrivait à 316%. Du total des \$ 140 trillions, les Etats-Unis, l'Europe et le Japon possédaient 80 %. Mais pendant les années 90, a commencé un autre phénomène - global imbalance - le déséquilibre mondial, entre le surplus commercial de la Chine, du Japon, de l'Allemagne et des pays exportateurs de pétrole d'un côté, et

le déficit énorme des Etats-Unis de l'autre. L'accélération de ce déséquilibre pendant la dernière décennie a rendu la situation non viable (unsustainable imbalances).

### Même crise que dans le passé, moins le cavalier

Nous n'apprenons rien de l'histoire. C'est l'économiste J.K. Galbraith qui a dit : "Il peut y avoir peu de champs d'effort humain où l'histoire compte si peu, comme c'est le cas dans le monde des finances. L'expérience du passé est renvoyée comme le refuge de ceux qui n'ont pas la perspicacité d'apprécier les merveilles incroyables du présent". Il aurait pu parler de notre crise de 2008. Nos prédécesseurs n'ont jamais entendu parler de Hedge funds derivatives, structured assets, ou subprime mortgages, mais l'arrivée de cette crise et ses causes, ont été semblables à celles de toutes les crises financières depuis la deuxième guerre mondiale. Une longue période de prospérité apparente qui finit par une accélération rapide des prix immobiliers et des prix des actions de Bourse ; une période de croissance continue, mais graduelle, qui conduit à la recherche de profits élevés, par exemple dans les marchés émergents, à l'accélération des déficits commerciaux et de l'importation des capitaux.

Selon les études de Carmen Reinhart et Kenneth Rogdy, qui ont répertorié 18 crises bancaires depuis la seconde guerre mondiale, il y a eu aussi une accumulation de dettes publiques, un ralentissement du taux de croissance et, souvent, une période de dérégulation financière. Pensons aux années 1970, quand les pétrodollars - un autre déséquilibré

bre- arrivaient sur les marchés de capitaux et faisaient baisser les taux d'intérêt. Les banques avaient beaucoup d'argent et cherchaient partout de meilleurs rendements : elles ont trouvé les marchés émergents d'Amérique latine et d'Europe de l'Est. Mais tout a explosé quand le gouvernement mexicain a suspendu son service des dettes en 1982.

Nuance ! Dans le passé, à chaque crise, il y a toujours eu la cavalerie qui galopait au secours. C'était la cavalerie américaine. Cette fois, la crise a commencé aux Etats-Unis. Où est la cavalerie ? Elle est prise dans la crise ! C'est un moment curieux. La crise est venue en même temps très vite et très lentement ! Cela me rappelle le coyote qui poursuit le géocoucou (Bip-bip, the roadrunner) dans ces dessins animés de la Warner Bros : il arrive à la falaise et continue à courir très vite, mais il n'y a plus alors que le vide en dessous. Avec la faillite de Lehman brothers, on a vu les connexions mondiales de tout le marché financier. Le gel de crédits est rapidement devenu global.

## Quand la Chine se grippe ...

Au mois de juillet en Russie, un bon mot de Vladimir Poutine a entraîné une chute de la Bourse et, tout de suite, on a vu comment les oligarques étaient endettés vis-à-vis du monde extérieur. Au mois de septembre, j'ai rencontré le directeur d'une société sidérurgique russe : elle ne travaillait plus que trois jours par semaine, à cause de la perte de demande de la Chine. Et tout à coup, nous nous rendons compte que les Chinois produisent un surplus d'acier de 120 millions de tonnes par an, un surplus qui excède la production totale du Japon, deuxième producteur mondial. Tant que la Chine croissait de 12%



par an, il n'y avait pas de problème. Mais à un taux de croissance de 5%, il y a très vite eu un surplus. A un certain moment l'année dernière, il semblait que les sovereign wealth funds de la Chine, du Golfe, même de Russie, pourraient nous aider. Mais maintenant ils ont trop de problèmes chez eux. On croyait que l'Europe -l'Euro-zone - pourrait échapper aux pires conséquences. Mais le chômage croît en Allemagne. Pour toute la zone Euro, le chômage au mois de novembre a augmenté de 7,7% à 7,8% - contre un taux de 7,2% il y a un an. La vente d'automobiles en Allemagne - de Mercedes, Porsche et BMW- est tombée de 21% pendant l'année dernière. Aux Etats-Unis, les derniers chiffres du chômage sont choquants: 524 000 emplois ont été perdus au mois de décembre 2008, plus que dans tout autre mois depuis 1945. "Tous les secteurs commencent à baisser en même temps". En Europe de l'Est, il y a de grands problèmes, surtout dans les nouveaux pays membres de l'Union européenne, comme la Roumanie, où les consommateurs comme les sociétés, ont emprunté en euros. Dans la zone Euro, la spéculation immobilière en Espagne et en Irlande y a, en premier lieu, précipité la crise. Quelle est la différence entre Irlande et Islande ? Une lettre et six mois ! Maintenant le problème est peut-être plus sérieux en Grèce. Que va-t-il arriver si ce pays ne peut plus payer ses dettes publiques ? Il n'y a

pas de système de sauvetage fiscal dans la zone Euro. Il faut le créer.

Et pour vous, les marchés émergents ? Le chômage en Europe aura des résultats sur les migrants marocains. Ils ne vont plus pouvoir envoyer d'argent. Certains vont probablement vouloir revenir chez eux. Le tourisme est une dépense de choix. On va prendre les vacances chez soi, surtout les Britanniques, qui ont vu la Livre Sterling baisser de 30% contre l'Euro.

## Qu'est-ce que l'on peut faire au niveau mondial ?

- 1) Persuader les pays en surplus - la Chine, le Japon, l'Allemagne, les pays du Golfe - d'augmenter la demande chez eux. Les Etats-Unis ne peuvent plus supporter la croissance mondiale avec leurs déficits énormes. C'est de la folie !
- 2) Coordonner le sauvetage de l'économie mondiale avec un G14, au moins avec la Chine, l'Inde, le Brésil. Le G7 ou G8 ne sont plus adéquats. Le G20 est trop difficile à coordonner !
- 3) La crise est aussi une occasion d'en profiter pour construire un ordre d'équilibre, et pas de déséquilibre ! Pascal Lamy, directeur général de l'OMC, a rêvé d'un grand accord : en même temps un accord sur Doha, le post-Kyoto, la réforme de l'ONU et la réforme des institutions de Bretton-Woods. Pourquoi pas ? ■

# Envisager une solidarité régionale !

**Abderrahmane**

**Hadj-Nacer**

**Economiste. Consultant international.  
Ancien Gouverneur  
de la Banque d'Algérie**

P our commencer, je voudrais rendre hommage à un des auteurs auxquels je ne peux que donner raison aujourd'hui ; c'est Roubini. Il fait partie des rares économistes à avoir prédit la crise actuelle, bien qu'il soit difficile de faire des prévisions en économie. A posteriori, on arrive toujours à avoir de belles explications. A priori, il est plus difficile de se prononcer. Ce qui est impressionnant au jour d'aujourd'hui c'est l'absence de propositions !

## Entre nostalgie et conscience régionale

A l'échelle du monde, comme à celles des continents, on se contente de retours vers le passé. On parle alors de New Deal. Ce que propose par exemple le Président Obama, c'est le rêve de pouvoir réappliquer les solutions des années 1930, basées sur les grands projets d'infrastructure et de construction. Or, aujourd'hui, le potentiel de développement de ce secteur aux Etats-Unis est minime. Tout est construit !

**L'Asie réagit face à cette crise comme une seule entité. La Chine vient de déclarer ne pas vouloir soutenir le dollar américain ad vitam aeternam sans contrepartie.**



Ceux qui ont réagi de la meilleure façon, ce sont les Japonais et les Chinois. Les Japonais ont conçu un fonds de 100 millions d'euros, non pour relancer leurs économies mais plutôt pour leur environnement régional. Sans faire de discours, ils sont allés participer davantage dans des économies avec lesquelles existait une interdépendance. Les Chinois, de leur côté, ont monté un fonds de 500 millions de dollars américains. Ils n'ont pas utilisé ce montant pour relancer la croissance interne. Ils ont dit qu'il servirait à la croissance régionale. Tout semble indiquer que l'Asie réagit face à cette crise comme une seule entité. La Chine vient d'ailleurs de déclarer qu'elle n'avait pas l'intention de soutenir le dollar américain ad vitam aeternam sans contrepartie. Ce n'est pas une menace, mais ça y ressemble. Que serait donc le dollar sous la pression chinoise ? De l'autre côté du monde, l'Amérique latine, dans un style moins ordonné, a laissé entrevoir une capacité à la solidarité régionale. Après de sérieuses rencontres entre Argentins et Brésiliens, on a montré un attache-



ment certain à une solution régionale de la crise actuelle. Concernant l'Amérique du Nord, on s'attend à un effet Obama, si tant est qu'il y en ait un. Son Congrès le suivra-t-il ? L'effet Obama, c'est un retour vers le New Deal, centré autour des questions locales. Il n'y a pas encore de pensée mondiale là-dedans.

### La réforme, quand ça arrange les grands !

De leur côté, les institutions internationales FMI et Banque mondiale restent encore à l'écart. Et quand le directeur général de l'OMC s'exprime, c'est pour dire "Je rêve !". Or, l'OMC est aujourd'hui le reflet des égoïsmes nationaux. L'OMC est donc tout sauf la globalisation : c'est la gestion commune des protectionnismes nationaux. Ne nous leurrions pas ! A l'OMC, on passe des barrières tarifaires aux barrières non tarifaires et ensuite aux barrières écologiques, etc. C'est un instrument de protection des plus puissants. En réalité, on ne veut pas réformer les institutions de Bretton-Woods. On ne veut pas non plus réformer la Banque des règlements internationaux. Cela indique, au fond, que les grands pays ne sont pas prêts. Ils n'ont pas mesuré les

## Les Etats du Sud ont intérêt à intégrer une logique de développement durable, et des industries utiles aux Etats du Nord

effets de la croissance. Tout ce que l'on constate aujourd'hui, c'est le passage du capitalisme marchand au capitalisme financier, en passant par le capitalisme industriel, pour arriver aujourd'hui au capitalisme du chaos. Tant que les plus puissants de ce monde n'auront pas trouvé une sortie de crise qui leur soit favorable, il ne faut s'attendre à aucune réforme. Cela explique certainement la réaction asiatique face à cette crise. Alors que les grands de ce monde s'occupent à trouver une issue, les Asiatiques agissent de façon solidaire. La globalisation, ayant montré ses limites, on est entré dans une nouvelle phase de régionalisme.

### C'est paradoxalement une chance pour la Méditerranée

Qu'en est-il alors de notre région, la Méditerranée ? C'est le centre du monde, car c'est le centre des problèmes ! Pour ce qui est de l'Europe, on a

un temps pensé à un New Deal également. Toutefois, de sérieuses études indiquent que même en doublant le nombre de TGV, et en reconstruisant tous les HLM, on ne gommara pas les effets de cette crise. Il faut donc trouver un réservoir de croissance. Il se trouve justement en Méditerranée et au-delà en Afrique sub-saharienne. Il ne s'agit surtout pas de "taper dans la poche du contribuable européen pour remplir celle du citoyen maghrébin". Il s'agit de trouver une nouvelle configuration dans laquelle un nouvel équilibre international serait pleinement réalisé. Les conditions à réunir pour arriver à cet équilibre seraient d'abord un changement géographique, un changement d'équilibre social et un changement des modèles de développement.

Dans ce registre de changement du modèle de développement, les Etats du Sud ont intérêt à intégrer une logique de développement durable, en ce sens qu'ils devraient développer des



## Envisager une solidarité régionale !

industries utiles aux Etats du Nord, et à même de constituer des leviers de développement au Sud. La révolution écologique est donc une opportunité à saisir dès le départ. Ne parlons pas de délocalisation, mais de multi-localisation de ce type d'industrie. Nous avons donc à penser ensemble de nouvelles formes d'industrie, et non la réparation des anciennes. Nous avons également à penser ensemble les nouvelles routes du monde. La Méditerranée se retrouve à nouveau au centre du monde. Si les Chinois s'installent en Algérie, au Maroc et ailleurs, c'est surtout pour se rapprocher des marchés européens, et se retrouver au centre du monde justement. L'exemple de Tanger Med est un cas intéressant. Il intéresse les Chinois au premier plan. C'est plus une opportunité pour eux que pour les Marocains eux-mêmes. En réalité, l'Europe a aujourd'hui besoin d'un centre de dégroupage, à l'image de Dubaï ou de Rotterdam, qui n'existe pas dans le Sud. Ces changements ne sont hélas possibles qu'en créant des relations de solidarité avec le Nord, relations qui n'existent pas.

### Des évolutions nécessaires, mais douloureuses

Ces relations nécessitent deux types de révolution. Une, géographique, pour faire en sorte que la frontière sud de l'Europe soit le Sahel. Cet élargissement s'entend économiquement et non politiquement avec un objectif clair : déplaçons les activités et non les facteurs de production (ressources humaines et matières premières). Cela pourrait nous conduire à une troisième révolution, celle conduisant à une solidarité régionale des comptes sociaux. Je ne serais pas choqué

si un Algérien payait la retraite d'un Français, du moment que le travail se trouve en Algérie.

Cela suppose une évolution politique pour laquelle nous ne sommes pas prêts. L'intelligentsia européenne n'est pas prête. Dans le Sud, nous faisons face à une mémoire du Nord qui est arrogante. Notre mémoire dans

**Soit nous aurons, en Eurafrique, une perception les uns des autres qui diffère de l'actuelle, pour concevoir l'avenir ensemble, soit la situation annoncée de chaos engendra de nouveau une guerre**

le Sud est, quant à elle, blessée. La rencontre d'une mémoire arrogante et d'une mémoire blessée est difficile. L'islamophobie, qui a pris la place de l'arabophobie, est un nouveau phénomène inquiétant. Elle ne permet pas la réflexion sur des sujets concernant les changements des frontières. L'idée, selon laquelle nous faisons partie d'un même espace au sein de la Méditerranée avec une solidarité régionale, ne passe toujours pas. L'ouverture de l'Europe à l'Est est le résultat d'une conviction d'un partage de la même culture. La difficulté de l'ouverture vers le Sud, même si les intérêts sont évidents et la complémentarité flagrante, ne trouve pas d'autres explications à mes yeux.

### La solidarité ou le chaos !

Les rapports Nord-Sud, tels qu'ils sont, me font penser au néo-colonialisme. A chaque fois que les économies du Nord se trouvaient mal, on se retrouvait tous dans le sud, avec le même tramway pour doper ces économies en panne. A aucun moment, on n'a observé de montage de ces wagons dans le Sud. On est parfaitement dans une économie d'échange inégale. Cela me rappelle un rapport de la CIA selon lequel l'Iran deviendrait un pays fréquentable, et que "l'arc de crise", c'est le reste du monde musulman. Dans l'arc de crise, on retrouve le Maroc et l'Algérie, mais aussi la Somalie.

Cela veut dire que le chaos n'est pas loin. Une des façons de gérer le chaos, c'est la recolonisation, comme en Somalie. Les actes de piratage que ces côtes ont connus ont souvent été expliqués par la situation du pays, ses problèmes politiques, et son impasse socio-économique. Aujourd'hui, c'est la solution militaire qui est envisagée, avec l'intervention du G7 soutenue par quelques Etats du G20.

En conclusion, soit nous aurons, dans l'ensemble Eurafrique, une perception les uns des autres qui diffère de celle que nous vivons, pour concevoir l'avenir ensemble. Soit la situation annoncée de chaos engendra de nouveau une guerre, ou dans le moindre des cas, la désignation de l'autre comme bouc émissaire, celui qui est responsable de cette crise qui n'en est qu'à ses débuts. La Méditerranée, même si elle porte en elle tous les problèmes, est la solution à cette crise. Le Maghreb est manifestement appelé à jouer un rôle important dans cette nouvelle configuration régionale. ■



# Impact incertain et incertitude problématique!

**Mouna Cherkaoui**

Professeur d'Economie  
à l'Université Mohammed V.

**F**açons avant tout un travail d'explication de cette crise. C'est d'abord une crise financière qui s'étend à l'économie réelle au sein de la plupart des pays de l'OCDE. Un rapport de cette institution portant sur la situation économique, mais également sur des prévisions pour 2009 et 2010 indique qu'une récession est à prévoir pour 2009 et une relance pour 2010. Les taux de chômage sont eux prévus à la hausse, particulièrement dans la zone de l'Union européenne.

## Les chiffres de l'OCDE et les craintes du Maroc

Tout a commencé quand les Bourses ont enregistré des chutes importantes. Ensuite, le nombre de permis d'habiter – indicateur de l'état de l'immobilier – a chuté entre 2007 et 2008, dans beaucoup de pays, notamment aux Etats-Unis et en Espagne. Les ventes de voiture ont également baissé de façon significative. Ces chiffres indiquent qu'il y a récession au sein de l'OCDE, mais d'autres

montrent que dans des pays tiers également (Chine, Inde et Brésil), la croissance connaît un ralentissement. La confiance du monde des affaires baisse aussi. Les prix du pétrole, des métaux, des matières premières agricoles sont en baisse continue et le chômage continue toujours de grimper.

Face à cette crise, des plans de relance ambitieux ont vu le jour aux Etats-Unis et en Europe. Ce sont des plans d'envergure, et leur montant est important. L'Europe a demandé à ses Etats membres d'y consacrer 1,5 % de leur PIB. Donc, la marge de manœuvre des Etats est différente à chaque fois. Baisse des taxes, soutien aux entreprises, promotion de l'investissement, le panel des actions entreprises reste tout de même classique. Par ailleurs, le plan américain de relance contient les éléments suivants :

- Doublement de la production de l'énergie renouvelable
- Rénovation des bâtiments publics
- Reconstruction de routes, de ponts et d'écoles
- Mise à jour et informatisation du système de santé
- Construction d'écoles, de labora-



toires, et de bibliothèques du XXIème siècle

- Réduction d'impôts pour 95% des contribuables américains

Ces explications des manifestations de la crise dans les pays de l'OCDE peuvent justifier quelques craintes et préoccupations pour le Maroc, compte tenu des liens économiques qu'il entretient avec certaines économies de l'OCDE.



## Impact incertain et incertitude problématique !

### Le moral des entrepreneurs potentiellement affecté

Les liens importants que le Maroc entretient avec ces pays de l'OCDE font qu'il y a déjà un impact de cette crise sur le Maroc. Sur les données de janvier à novembre 2008, les recettes des MRE, qui avaient connu une hausse constante depuis 2003, viennent de connaître une sensible baisse. Pour les recettes au titre des IDE et des prêts privés étrangers, il y a également une baisse. Les données concernant les importations et les exportations, celles concernant les

manufacturier,

- Une diminution des effectifs dans les branches industries du textile et du cuir, et dans celle des industries alimentaires,
  - Une hausse des effectifs dans les différents secteurs couverts par l'enquête,
  - Une hausse de la production du secteur minier
  - Une baisse de la production du secteur de l'énergie.
- Un premier constat : les secteurs qui emploient le plus de salariés se déclarent plutôt à la baisse, et en proie à des pertes d'emplois.

c'est de savoir avec quelle ampleur nous serons touchés ! Ces effets se manifesteraient comme suit :

- Baisse des transferts des MRE
  - Baisse des IDE
  - Baisse des exportations
  - Baisse de la croissance
  - Hausse du chômage
  - Accroissement de la pauvreté et difficultés à maintenir les progrès réalisés pour la poursuite des objectifs du millénaire
- Ces effets risquent d'être accentués du fait de quelques fragilités de notre économie. Nos exportations sont concentrées sur l'Europe, région aujourd'hui touchée de plein fouet par la crise. Du fait de l'importance du tourisme, de l'importance des IDE et de celle des transferts de MRE, notre économie se trouve davantage exposée à des retombées de cette crise mondiale.

**Observateurs et acteurs de l'économie sont convaincus que les effets de la crise arriveront bel et bien. Le tout, c'est de savoir avec quelle ampleur nous serons touchés !**



recettes des voyages, le textile et le cuir, connaissent une baisse aussi. Le prix du phosphate, quant à lui, a baissé pour rebondir. Mais qu'en pensent les entrepreneurs ? Une étude du HCP a sondé leur moral pour le 4<sup>ème</sup> trimestre 2008. Leur pronostic révélé par cette étude fait état de :

- Une quasi-stagnation de l'activité du BTP,
- Une quasi-stagnation du secteur

### Les effets de la crise sont bel et bien là

Pascal Lamy a déclaré que cette crise allait "avoir un impact profond et prolongé sur les pays en développement". D'ailleurs, pour ce qui est du Maroc, une revue de presse avertie nous a révélé que tous les observateurs et acteurs de l'économie nationale sont convaincus que les effets de la crise arriveront bel et bien. Le tout,

### Que disent les études au Maroc sur l'impact de la crise ?

En ces temps difficiles pour notre économie, subsiste une question relative à l'existence d'études pouvant nous éclairer sur l'impact de cette crise. Dans les études explorées, trois thématiques primordiales à cerner :

- Impact des chocs externes sur la croissance marocaine
  - Impact d'une baisse des exportations sur l'économie
  - Impact d'une baisse des exportations sur la dynamique de l'emploi
- En 2005, Mustapha Ziki, professeur à l'Université de Marrakech, s'est intéressé, par une approche économétrique dite des SVAR, à la contribution des chocs internes et externes sur les fluctuations macroéconomiques

pour le Maroc. Il en est résulté que les chocs externes pouvant affecter l'économie marocaine étaient : les chocs et contrechocs pétroliers, l'évolution des termes de l'échange, la tendance de la croissance mondiale, la turbulence du système financier international, et les crises politiques internationales. Chiffres intéressants qui ressortent de cette étude : 80% des fluctuations du PIB réel sont expliquées par les chocs domestiques pour seulement 20% expliquées par des chocs externes ; et une augmentation du PIB réel chez nos partenaires de 1% entraînerait une augmentation du PIB réel au Maroc de 0,6%. On pourrait en déduire qu'inversement, une baisse du PIB réel en Europe par exemple pourrait engendrer une baisse du PIB domestique. D'autres études sont venues démontrer l'importance des exportations dans l'économie marocaine. L'une d'entre elles révèle que l'ouverture commerciale par la promotion des exportations a un impact positif important sur la création d'emplois.

## Faut-il repenser nos choix économiques ?

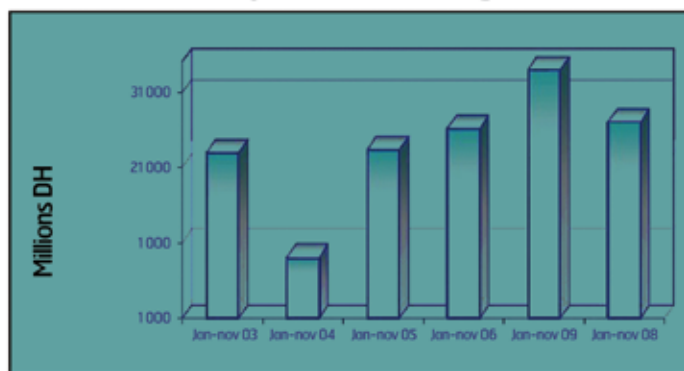
Cette crise appelle-t-elle une remise en question des choix économiques du Maroc ? Les objectifs économiques fondamentaux ne changent pas : le Maroc aspire à plus de croissance économique, à créer des emplois, à lutter contre la pauvreté, à améliorer sa politique d'éducation, ses infrastructures, son environnement, et son urbanisation. Cependant, cela devient difficile à réaliser.

Mais une fois cette crise constatée, que peut-on faire ? Des politiques industrielles à mettre en place, des mesures budgétaires en marge de la

loi de finances 2009, et tout un travail de suivi. Sur les politiques industrielles, Najib Harabi a listé quelques facteurs ayant un effet positif sur la croissance économique :

- Les politiques du gouvernement qui visent à améliorer la quantité et la qualité des infrastructures, des transports, la sécurité, et l'accès au crédit,
- Les stratégies centrées sur la diversification des marchés surtout à l'export,
- La taille des entreprises,
- La localisation,

## Recettes au titre des investissements Prêts privés étrangers



- Une demande forte et prévisible pour l'entreprise.
- Il a, à l'opposé, dressé une liste de facteurs ayant un impact négatif sur la croissance des entreprises :
- La structure du marché et la concurrence
  - L'âge : les entreprises les plus jeunes ont le taux de croissance le plus élevé,
  - Le manque d'accès aux travailleurs qualifiés,
  - Le manque de terrains industriels et la localisation en dehors des grands centres urbains,
  - Les politiques fiscales et politiques de change,
  - La corruption.

Quant aux réponses budgétaires, il

est légitime de s'interroger sur leur prise en compte ou non du contexte international. La loi de finances 2009 a programmé une augmentation de 24,3% de l'investissement par rapport à 2008, par un appui aux nouvelles stratégies sectorielles dans l'agriculture, l'énergie, l'industrie et les nouvelles technologies de l'information. Malgré la hausse de la TVA, elle contient quelques mesures pour augmenter le pouvoir d'achat (hausse des salaires des fonctionnaires, des allocations familiales, baisse de l'IR).

En conclusion, il y a une récession importante dans nos pays partenaires, qui attendent un approfondissement de la crise en 2009. Quel impact leurs plans de relance programmés auront-ils ? Et quel impact la situation chez eux aura-t-elle sur le Maroc ? Grosso modo, l'impact sur le Maroc dépendra de l'ampleur de la crise dans ces pays, et de la rapidité ou

non de leur sortie de cette crise. L'impact sur le Maroc peut également être atténué par des développements internes ou par des circonstances climatologiques favorables et par les politiques adoptées dans le passé et actuellement. En réalité, l'impact net est incertain, et cette incertitude est elle-même problématique. Les objectifs économiques et sociaux du Maroc restent au même niveau d'ambition. Il devient plus difficile de les réaliser dans le contexte actuel. Cela nécessite alors un suivi régulier de l'impact de la crise dans les pays partenaires, un effort plus important dans les réformes entamées, un plan de relance et surtout une réflexion sur l'après-crise. ■

# Améliorer la gouvernance surtout

## Françoise Clottes

Représentante de la Banque mondiale à Rabat

La Banque Mondiale, par ses instances centrales et depuis ses bureaux de Rabat, suit de très près l'évolution de cette crise et ses retombées éventuelles sur le Maroc. Il n'y a pas d'instance ou d'institution qui ait les compétences, la capacité, et la responsabilité de faire face – comme avec une baguette magique – à cette crise. Derrière ce phénomène, il y a une ampleur géopolitique notable. Quentin Peel nous a donné une nécessaire perspective historique longue. Abderrahmane Nacer nous a dressé une inquiétante dimension géopolitique régionale de cette crise économique et de ses sorties potentielles. Mouna Cherkaoui a recentré sur le Maroc la lecture de cette crise, par un suivi chiffré très fin de la conjoncture. Elle y dresse les prémices des effets de cette crise sur l'économie réelle.

## Et les pauvres dans tout ça ?

Je regrette que le terme de pauvreté n'ait pas été prononcé. Derrière des situations de crise économique, il y a des réalités humaines complexes, et des impacts contrastés sur le quo-

tidien d'une grande catégorie de la population. Pour eux, la crise signifie l'augmentation des prix des denrées alimentaires et des sources d'énergie. Il y a déjà une vulnérabilisation de certai-



nes catégories tombées dans l'extrême pauvreté. Ces populations seront davantage touchées par le chômage, et par les priorités budgétaires données à d'autres préoccupations. Dans ce contexte-là, les pauvres souffrent manifestement plus que les riches. Leur dépendance à l'emploi est plus grande, leur filet de sécurité est moins bien établi, et leur marge de manœuvre est plus réduite.

Cette crise appelle d'autres remarques. Elle est d'un sérieux extrême, sans rapport avec ce qui a été mesuré par le passé. Elle risque encore d'engendrer une cascade d'impacts financiers et

économiques. Il y a tout juste un an, nous étions très loin de pouvoir imaginer ce qui se passe aujourd'hui. Imaginer la nationalisation d'une banque en Grande-Bretagne ou mesurer l'ampleur des montants servant aux plans de sauvegarde, aurait été inconcevable dans un passé récent.

## Face à l'incertitude de la crise, améliorons la gouvernance

Ce qu'il faut surtout constater avec une dose de modestie, c'est l'énorme incertitude du moment. Ni de nécessaires modélisations économiques, ni de sérieuses projections et évaluations d'impacts ne nous mettent suffisamment en garde contre une crise d'une telle ampleur. Une crise où il est difficile de construire des enseignements sur ce qu'il convient de faire sur le plan global, de trouver des équilibres nouveaux en termes géopolitiques de façon à mieux répondre aux défis du moment. Si par exemple les institutions de Bretton-Woods sont invitées à se réformer, la question mérite surtout un angle de supervision de la finance internationale. Finalement, ce sont des questions relatives à la gouvernance économique,

politique et financière du monde qu'il convient de se poser, pour aboutir à un nouveau système. Par ailleurs, d'autres sérieuses interrogations subsistent notamment sur notre mode de consommation, notre mode de partage, notre mode d'exploitation de l'environnement, etc. C'est une double préoccupation stratégique à long terme, avec une nécessaire adaptation aux contraintes quotidiennes liées à l'incertitude.

Bon élève, poursuivez !

En ce qui concerne le Maroc, j'aimerais souligner à quel point la situation est extraordinaire par rapport au reste du monde. Ce n'est ni un incident, ni un hasard, si au niveau bancaire et financier, il n'y a eu aucun impact, mais il faut s'attendre à des effets sur l'économie réelle. D'où l'intérêt de se focaliser sur l'amélioration des outils de gouvernance et l'environnement des affaires. Les politiques menées au Maroc ces dernières années ont concouru à la bonne santé de l'économie marocaine. Sa capacité de résilience peut être démontrée à plus d'un niveau. Cette résilience est intimement liée à des aspects de bonne gouvernance, à la bonne gestion des ressources humaines et leur employabilité, et à la productivité des entreprises. Elle sera faite de l'amélioration du climat d'investissement, toujours aspirant à devenir un levier de création d'entreprise. L'économie marocaine fait également face à d'autres défis, notamment ceux de favoriser les ajustements nécessaires à l'exportabilité et d'encadrer l'agriculture dont l'enjeu social et économique est considérable. Par ailleurs, la réforme de la justice, avec sa branche de droit commercial, aura un rôle sur le développement économique. Enfin, le volet social, mériterait un cadre juridique bien établi et une politique de sécurité sociale plus efficace. ■

# Mettre en place de nouveaux leviers

**Mohamed Soual**  
Ingénieur, membre du  
Collectif Stratégie

**E**n marge de cette crise, à chaque fois que j'entends parler de "plan de relance", j'ai envie d'y substituer l'expression "plan de résistance". C'est de cela qu'il s'agit pour le Maroc. Le Maroc semble à l'abri des effets directs de cette crise, en particulier pour ce qui concerne la dépréciation d'actifs, compte tenu de l'absence d'actifs toxiques. Sans doute faut-il y

en particulier ceux dépendant de la demande extérieure. De la même façon, une attention particulière devrait être portée aux transferts de nos concitoyens résidant à l'étranger ou aux investissements directs étrangers.

## Situation des agrégats économiques

Avant de présenter les éléments de



voir un effet préventif du contrôle des changes. Mais le Maroc ne vit pas en autarcie et, peu ou prou, certains secteurs sont touchés par la crise,

ce qui pourrait constituer un plan de résistance, passons rapidement en revue ce qui caractérise la situation économique et en particulier

## Mettre en place de nouveaux leviers

les agrégats macroéconomiques. L'on relève d'abord une tendance à la déconnexion du PIB par rapport aux revenus agricoles. Le PIB non agricole, indépendant des aléas climatiques, est en constante progression ces dernières années. C'est essentiellement dû à une évolution lente des structures de production. Le Maroc migre progressivement des secteurs traditionnels (agriculture, industrie et administration), vers des secteurs technologiques (en particulier les télécoms dont la part dans le PIB est passée en moins de 10 ans de 1,9% à 6,3%), des services (60% de la valeur ajoutée en 2007 contre 54%, 10 ans plus tôt, du bâtiment et du tourisme. Des nuances sont à apporter tout de même pour certains secteurs, comme le tourisme, globalement en progression, mais dont la branche hôtels/restaurants est restée stable.

### Explosion du crédit, tassement de l'épargne

En réalité, ce sont la consommation et l'investissement qui tirent la croissance vers le haut. Sur la consommation intérieure, le levier du crédit a joué un rôle extrêmement important. Faut-il s'en réjouir ou s'en inquiéter, lorsqu'on sait que la progression du stock de crédit, qui annuellement était traditionnellement de 3 à 4 milliards de dirhams, a atteint près de 100 milliards de dirhams pour la seule année 2007, dopant ainsi à la fois la consommation et l'investissement ?

La tendance qui s'observe par ailleurs concerne l'évolution de l'épargne par rapport à l'investissement. L'épargne, même dopée par les transferts des MRE, est en train de connaître un tassement, alors que l'investissement évolue à la hausse. Mais ces deux agrégats sont aujourd'hui à des niveaux exceptionnels, dépassant les 30% du PIB.

Nos comptes courants ont été en quasi-équilibre ces dernières années, même si un léger déficit est constaté à la suite du renchérissement de certains produits alimentaires et des produits énergétiques, en particulier durant le premier semestre de 2008. Par ailleurs, la Caisse de compensation appelle quelques interrogations, vu son poids dans les dépenses publiques (4,5% du PIB en 2008) qui ne permet pas de tirer profit des bonnes recettes fiscales. En 5 ans, celles-ci ont fait un bond de 5% du

### Bonifier les transferts par un taux de change approprié motiverait encore plus le maintien de ce flot indispensable à l'équilibre de la balance des paiements

PIB. Sur les dépenses publiques (25% du PIB), on continue de privilégier la paix sociale au détriment de l'efficacité, compte tenu du poids excessif de la composante "salaires" dans ces dépenses.

L'élément le plus positif concerne le poids de la dette, en recul par rapport au PIB. Nos avoirs à l'étranger connaissent un bon niveau. Cela nous conduit à constater qu'au niveau des marges de manœuvre en matière de finances publiques, le gouvernement dispose d'une latitude pour agir. Ce qui pose problème en revanche, c'est le déficit commercial qui se creuse mois après mois. La facture énergétique y a été pour beaucoup. Quant au chômage, en dépit d'une évolution positive, ses chiffres deman-

dent à être nuancés, compte tenu de son mode d'évaluation, en particulier en ce qui concerne les taux d'activité et d'emploi dans le monde rural. Il continue cependant à frapper durement les jeunes et les femmes en milieu urbain. Par ailleurs, une vigilance accrue est nécessaire sur l'extension de la carte de la pauvreté.

### Des réformes structurelles indispensables

En dépit de cette embellie macroéconomique, des réformes structurelles nécessitant des moyens conséquents sont nécessaires. Elles concernent des secteurs vitaux comme l'agriculture (Plan vert à près de 50 milliards de dirhams), l'énergie et en particulier la production énergétique, ainsi que la préservation des bassins d'eau. Elles concernent également le cadre de vie avec le transport urbain, l'assainissement et le traitement des déchets solides.

Ce panorama rapide délimite le cadre des hypothèses sur lesquelles reposent les mesures du plan de résistance que nous esquissons ici. D'ordre monétaire, budgétaire et institutionnel, elles concernent :

- **La réserve monétaire** : le soutien à l'activité passe par le crédit, notamment en faveur des PME/PMI. La banque centrale a déjà réduit cette réserve de 15% à 12%, injectant 9 milliards de dirhams. Une baisse supplémentaire et opportune serait la bienvenue pour injecter les liquidités nécessaires utiles aussi bien au maintien de taux bas que pour une distribution pas trop restrictive.

- **La (re)mise en place d'une prime de transfert** : les transferts MRE constituent ces dernières années une source de devises et d'alimentation de l'épargne appréciable (près de 57

milliards de dirhams en 2007). Il serait utile de restaurer ce qui s'apparentait, il y a quelque temps, à une prime de transfert. Bonifier les transferts par un taux de change approprié constituerait une motivation supplémentaire pour le maintien de ce flot indispensable à l'équilibre de la balance des paiements

- **l'engagement massif, concerté et intégré des investissements publics prévus** (132 milliards de dirhams). Le volontarisme des pouvoirs publics en matière d'investissements publics est appréciable. Le soutien à l'activité par ce biais, ainsi que les investissements prévus par les établissements publics, constitue un moteur irremplaçable de soutien à l'activité par ces temps de frilosité ambiante. La mise en place d'une unité interministérielle de pilotage pourrait être utile pour augmenter les effets multiplicateurs de ces investissements, notamment en matière d'impact sur la croissance et la promotion de l'emploi.

- **le financement de la PME et le soutien de l'export** : la Loi de finances 2009 a déjà prévu un fonds de soutien à l'export doté de 500 millions de dirhams. Une structure adaptée (autour de l'association de promotion des exportations), réunissant professionnels et pouvoirs publics, doit être mise rapidement en place pour cibler, concentrer les actions de promotion et de soutien.

- **un programme massif pour le logement**. A cet effet, la mobilisation de l'épargne populaire et le cadre de son emploi en faveur de ce programme seraient à envisager. Il est impératif de soutenir aussi bien l'offre, par une mobilisation du foncier nécessaire, que la demande, par un système d'aide ciblé et approprié.

- **une réforme de la Caisse de compensation** : la Loi de finances 2009 a prévu, à titre expérimental, un système d'aide directe et ciblée, notamment pour lutter contre la déperdition scolaire. La baisse des prix internationaux de certains produits agricoles et des hydrocar-

bures ne doit pas renvoyer la réforme indispensable aux calendes grecques. Au contraire, l'explication et la concertation sont nécessaires pour mener à bien cette réforme difficile mais indispensable pour l'équité et l'efficacité. N'oublions pas que l'égalité que permet la Caisse de compensation est souvent préjudiciable à l'équité.

- **une restructuration des participations publiques** : contrairement à une certaine perception, le secteur public (entreprises et établissements publics, EEP) demeure important et constitue un levier efficace d'accompagnement

en distinguant clairement ses rôles de stratège, de prescripteur de normes, de contrôleur et d'actionnaire. Pour ce faire, il faudrait envisager des structures différentes pour remplir chacun de ces rôles. Il est probablement temps de créer des holdings appropriés, en vue de regrouper les participations de l'Etat par affinités ou complémentarités des activités exercées. Ces entités permettraient d'identifier clairement la propriété du capital, d'améliorer la qualité des reportings et de renforcer le rôle des conseils d'administration dans les délibérations des grandes décisions

## Il faut des holdings appropriés pour regrouper les participations de l'Etat par affinités ou complémentarités



des politiques publiques, en matière de développement économique et social. En 2007, les EEP ont investi près de 50 milliards de dirhams, totalisé un total bilan de plus de 600 milliards et disposent de plus de 185 milliards de fonds propres. Ils mobilisent près de 30 milliards de capacité d'autofinancement. Les participations croisées entre l'OCP et la BCP sont un exemple à méditer, mais il faut aller plus loin en gérant le portefeuille de l'Etat autrement. Il est probablement temps de réfléchir sur les modalités dévolues à l'Etat en matière de gestion de ses participations,

de stratégie et de gestion. Cette évolution bien pensée et bien menée créerait un environnement qui permettrait à ces EEP de déployer les stratégies adéquates en vue de constituer un puissant levier d'accompagnement économique et social, mais aussi pour constituer un environnement propice à une plus grande création de valeur, où les participations croisées et l'ouverture de capital au privé seraient lisibles et productives, répondraient à des impératifs stratégiques et constitueraient un matelas d'ajustement économique et financier. ■

# Ils ont dit ...

## Karim Tazi

**Pas de sortie de crise en solitaire**



la situation de non-retour qu'est en train de connaître notre environnement. En réalité, nous vivons une crise civilisationnelle. En admettant ce constat, il est illusoire de penser une sortie de crise en solitaire pour le Maroc.

## Michel Perald

**Que le Maroc fasse de la destruction créatrice**

Il est aujourd'hui plus confortable d'être anthropologue qu'économiste. A travers les différents discours tenus, n'apparaît pas une logique de crise mais plutôt une "logique

chaotique". On en est à la 18ème crise financière depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Nous sommes donc inscrits dans un processus sismique et non dans une configuration de crise où il s'agirait d'un événement exceptionnel. Si crise il y a, c'est la faillite de toute une pensée économique. Il ne s'agit pas simplement de l'école de Chicago, mais de l'économie vue comme processus de modélisation que nous sommes censés élaborer. L'économie capitaliste est directement rattrapée par l'économie réelle. Cette crise mondiale peut être une opportunité pour le Maroc de faire de la "destruction créatrice", à condition

Il y a plusieurs lectures possibles de cette crise. Une première, par l'analyse des indices économiques et des explications chiffrées. Une seconde qui prend en compte le fait que cette crise est une crise de valeurs. En se plaçant au niveau des valeurs, il est possible de lier plusieurs crises entre elles. Il est possible de lier la crise financière avec ses retombées dévastatrices, la crise économique avec ses énormes inégalités, et la crise écologique avec





qu'il profite de la complexité de son économie et de sa société pour penser un autre modèle de développement. Il faut surtout qu'il évite le fameux effet Tchernobyl, qui consistait à dire en France que malgré l'explosion nucléaire de 1986, la France ne serait pas du tout affectée. Or cette crise internationale ressemble fort à Tchernobyl. L'opportunité dont je parlais pour le Maroc vaut aussi pour le reste de l'Afrique. Cependant, elle ne doit pas être dans l'imitation. Elle nous incite à l'innovation technologique et à l'innovation par captage des compétences. Et s'il y a un domaine auquel le Maroc doit s'intéresser c'est l'environnement et l'écologie avec une logique productive et transnationale. Un des derniers enseignements de cette crise, c'est qu'elle est venue aggraver les monstrueuses inégalités qui caractérisent nos sociétés.

### **Driss Khrouz** **Profitons-en pour dépasser nos fragilités**

La fonction d'un économiste n'est pas de prédire l'avenir, mais d'expliquer les événements en faisant éventuellement des hypothèses sur de possibles anticipations. La crise actuelle n'est que le reflet de l'épuisement d'un modèle qui subit également une crise de confiance dans son système financier. Cette crise est le moment d'une mutation, avec quelques victimes, et des changements de cap nécessaires, de façon à essayer les retombées de l'économie spéculative. Ce n'est ni une crise du capitalisme, ni une crise d'un paradigme, c'est l'épuisement d'un mode de fonctionnement caractérisé par une dérégulation excessive.

Par rapport au Maroc, il n'existe pas aujourd'hui de crise financière, d'abord parce que le système



### **Mohamed Ali Ghannam** **L'audace de choisir des secteurs du futur**

Entre le court terme et le moyen terme, le secteur des aménagements et des grands projets structurants, il y a trois remarques à formuler. La première concerne des aspects de la crise qui appellent le Maroc à la vigilance. La seconde, c'est que le Maroc s'est engagé depuis 2000 dans des grands projets structurants avec de lourds investissements. La crise actuelle nous incite à utiliser les leviers classiques monétaires et budgétaires, mais nous pousse surtout à réallouer nos ressources vers des investissements plus ciblés. Il s'agit de consolider nos acquis et de valoriser les projets réalisés. En termes de sortie de crise, il faut faire de cette crise une vraie opportunité. Ayons l'audace de nous placer sur les secteurs du futur : l'environnement, l'eau et le développement durable.

bancaire n'a jamais joué le jeu d'une économie financière transparente. C'est une économie où 200 familles marocaines bouclent le secteur. Par ailleurs, notre économie est essentiellement une économie de rente. Autre exemple de dysfonctionnement. On estime à 30% la proportion de logements neufs qui ne demandent ni à être loués, ni à être vendus. En matière de règles du marché (offres, demandes, investissements) cela crée des désordres.

Si nous échappons à la crise financière, la crise économique arrive bel et bien. Commerce international, revenus des MRE, tourisme, il y aura forcément un effet. Cependant, réjouissons-nous que, sur le plan des équilibres macroéconomiques, le Maroc soit plutôt dans une bonne situation. L'autre avantage de cette crise pour le Maroc, c'est qu'elle offre une opportunité pour pointer du doigt les fragilités structurelles que sont les inégalités, le secteur informel, la précarité du secteur agricole, et le [néo-patrimonialisme] de notre économie.



### **Larbi Jaïdi** **Pour un plan de relance et des actions ciblées**

Si le Maroc n'a pas encore été directement touché par cette crise internationale, c'est que notre économie est en marge de l'économie mondiale. Nous ne sommes pas

## Ils ont dit...



suffisamment insérés. L'élément endogène important à citer, c'est que notre économie, dans sa structure propre, n'est pas encore suffisamment ancrée autour des industries technologiques. Nous dépendons trop du textile et de l'agro-alimentaire. Parmi les pays émergents, le Maroc se particularise par son taux d'investissement public qui atteint 30% du PIB. Mais c'est le pays où le lien entre investissement et création d'emploi est le plus faible. Si les chiffres du chômage ne reflètent pas tout à fait cette tendance, c'est qu'il y a un découragement de la population en âge de travailler. Autre indice révélateur, c'est la création d'entreprise. Même avec un taux de croissance avoisinant les 6%, nous n'arrivons toujours pas à créer des entreprises à un rythme soutenable, avec une taille compétitive, et des orientations à l'export qui soient capables de nous insérer dans l'économie mondiale. Du point de vue des acteurs, beaucoup de chefs d'entreprise abandonnent l'industrie pour s'orienter vers l'immobilier et le foncier. Voilà donc quelques paradoxes de l'économie marocaine qu'il faut regarder avec attention. Au niveau de la régulation, il faut absolument sortir les instru-

ments bancaires et monétaires de leur logique anti-inflationniste pour les amener à un rôle catalyseur de la croissance et de l'emploi. Si l'on doit choisir entre un plan de relance ou des actions ciblées, je dirai les deux. Combinons un plan global de relance de notre économie et des politiques sectorielles visant des secteurs en péril ou fragiles comme l'immobilier, l'automobile, le textile, etc.

### Mouhcine Ayouche

**Revisiter notre modèle de développement**



Il faut aller au-delà des prescriptions pour aboutir à une réflexion sur le mode de raisonnement lié à cette crise. Elle recèle en elle-même de réelles opportunités à saisir. C'est la façon de traiter la crise qui est à changer. L'élément humain sera à valoriser à l'issue de cette crise. Alors que tous les indicateurs sont au vert au Maroc, la pauvreté et la précarité évoluent et progressent. Sans remise en question de notre modèle de développement et de son insertion dans l'économie mondiale, nous risquons de ne pas tirer profit de cette crise.

### Mohamed Horani

**Investir la finance islamique**



Les officiels doivent avoir un langage de vérité envers les Marocains, notamment les chefs d'entreprise. Nos entreprises risquent de ne pas être suffisamment averties des vrais impacts d'une crise internationale qui progresse. Au même moment, le secteur de l'offshoring, par exemple, bénéficie d'investissements majeurs appelant à des recrutements massifs. Nous faisons face à un dilemme : devons-nous persister dans cette tendance, ou attendre les effets de

la crise ? Par ailleurs, on ne cesse d'évoquer l'apport des MRE. Il y a des ressources endogènes qui ne sont pas assez exploitées : il y a au Maroc quelque 1,4 million de micro-entrepreneurs, avec une épargne mensuelle moyenne de 500 dirhams. Avec un taux de bancarisation de 25 à 30%, nous avons de la réserve. Le secteur de la micro-finance est manifestement à développer. Enfin, la finance islamique est un secteur potentiellement porteur de liquidités. Ayons juste la lucidité de l'investir.

### Fouad Ammor

#### Repenser le rôle de l'Etat

Je voudrais revenir un peu au passé, en remémorant la suppression par l'administration Clinton de la Glass Steagall Act. A partir de là, le système bancaire américain, jouissant d'une confiance excessive, s'est permis quelques dérives. S'il y a une origine de cette crise à chercher, celle-là peut en être une. Au Maroc, la crise financière, telle qu'elle est vécue ailleurs, ne peut pas avoir lieu. Notre système bancaire est verrouillé. Crise de régulation ou crise de système, au Maroc comme ailleurs, elle a le mérite de remettre en question des vérités admises en économie, renversées par la réalité. Elle remet en selle des principes économiques mis de côté, surtout concernant le rôle de l'Etat.



### Francis Ghilès

#### Le Maghreb, un réservoir de croissance



30 ou 40 % du PIB du Maroc est hors chiffre, en ce sens que le secteur informel continue d'être très important. Sur un aspect plus stratégique et régional, il est primordial de réfléchir de façon collective à l'avenir économique du Maghreb. En Europe, du fait du passé colonial, de la peur de l'islam et du terrorisme, on s'interdit de penser le Maghreb comme réservoir de croissance. C'est également le cas de la vision de la Turquie par l'Union européenne. Le Maghreb ne fait pas non plus l'effort d'aller expliquer qu'il est une région relativement importante. En 2030, le Maghreb sera le deuxième fournisseur de gaz de l'Europe, derrière la Russie et avant la Norvège. Les ressources énergétiques ont toujours été structurantes pour les relations internationales. Si le gaz est un levier pour la région, on peut inclure l'énergie solaire, si elle est correctement explorée et investie.

### Jordi Vaquer

#### Un travail pédagogique vis-à-vis de l'Europe

Du point de vue de l'Europe, nous avons quelques interrogations sur les pays du Maghreb en marge de cette crise. Avec le modèle européen de développement, nous peinons à avoir une forte croissance. Notre démographie stagne. Et sur le plan des aménagements et des infrastructures, il n'y a presque plus de marge de manœuvre. On a aujourd'hui besoin de trouver d'autres filières de croissance. C'était le cas de la péninsule ibérique à la fin des années 1980, de l'Europe de l'Est après la chute du mur de Berlin. Les pays du Maghreb n'ont-ils pas vocation à être cette nouvelle filière de croissance pour l'Europe, indépendamment de l'islamophobie ambiante qui règne en Europe ? Quand il s'agit d'économie



## Ils ont dit

et donc d'intérêts partagés, cela compte assez peu. En conclusion, le Maroc, relativement en bonne forme, à l'image du Maghreb, a tout intérêt à faire un effort de pédagogie à l'égard de l'Europe, lui expliquant qu'il a le potentiel d'être cette filière de croissance déjà citée, dans une configuration qui soit mutuellement profitable. Par la démarche du statut avancé du Maroc auprès de l'UE, il y a évidence que l'UE souhaite vivement, en tout cas au niveau économique, aller vers ce type de relations privilégiées.

**Azzedine Akesbi**

**Assainir la fiscalité  
pour s'attaquer au social**



On ne peut pas aujourd'hui contester la gravité de cette crise. Quand des Bourses mondiales perdent 25% ou plus, et quand l'économie américaine perd deux millions d'emplois, la crise est grave. Au-delà de ces aspects

statistiques, il y a urgence à réfléchir sur les caractéristiques de cette crise. Elle est globalisée et ses effets sont directs du fait des interconnexions entre les économies. Elle nous interroge surtout sur la doctrine qui va émerger à l'avenir pour régler certains problèmes comme la mobilité excessive des flux financiers. En effet, tant que continueront à exister des paradis fiscaux, des crises semblables sont à prévoir. On peut par ailleurs légitimement s'interroger sur la soutenabilité de la croissance économique et l'équilibre des ressources naturelles, écologiques et humaines. Sur le Maroc, quelques paradoxes nous interpellent. Par exemple, 1/3 seulement des entreprises paient des impôts ; 2/3 des impôts sur les sociétés sont payés

**Rachid Seffar**

**Les filiales des  
multinationales trinquent**

En réponse aux points de vue selon lesquels la crise mondiale n'aura pas d'impact majeur sur le Maroc, j'aimerais citer un exemple concret. De nombreuses multinationales sont présentes dans notre économie. La plupart d'entre elles ont adopté des budgets de crise pour 2009 avec toutes les restrictions que cela engendre. Quand les maisons mères sont dans des politiques financières et budgétaires d'austérité et de réduction des investissements, leurs filiales au Maroc les suivent forcément. Par ailleurs, le Maroc a toujours besoin d'infrastructures et d'habitat. Il y a une énorme

par quelque 200 entreprises. Cela ne permet pas d'analyser les finances publiques de façon pragmatique, et de s'attaquer aux problèmes sociaux du pays.

marge de progression en termes d'investissements dans ces secteurs. Ce sont des moyens endogènes de continuer à alimenter notre croissance. Des investissements publics massifs seraient les bienvenus pour rapidement donner confiance à notre économie.

### Hind Taarji

**Un nouveau mode de gouvernance**



Cette crise mondiale est une nouvelle illustration de l'échec d'une pensée. Sans une rupture réelle, il est difficile d'en envisager une sortie. Cette rupture doit surtout entraîner un nouveau mode de gouvernance mondiale. Un changement des institutions internationales est un préalable incontournable à la sortie de crise.



### Youssef Fassi Fihri

**Recycler l'informel**

Nous sommes en situation de crise et il y a obligatoirement des changements à entreprendre. Comme dans une entreprise, il faut des leaders pour les conduire. Ces changements doivent aussi rencontrer l'adhésion afin d'en concrétiser les mesures. Le Rapport Attali me semble un exemple d'initiative intéressante à envisager pour le Maroc : il serait judicieux de réunir des experts autour des questions liées à cette crise, afin de proposer aux politiques des mesures à entreprendre et des initiatives à promouvoir. Grosso modo, recycler l'informel et faire contribuer les collectivités locales seraient des propositions à concrétiser pour tonifier notre économie.

### Nouzha Guessous

**L'éducation, d'abord**

En tant qu'acteur associatif, la finalité de l'économie me signifie l'amélioration du bien-être humain et social. L'impact de cette crise est important au niveau social. Elle constitue même une menace pour la paix sociale et la sécurité publique dans notre pays, du fait de ses effets sur les populations les plus vulnérables. Cette crise nous replonge à nouveau face à l'éternel challenge de la réforme de l'éducation. Si nous ne repensons pas notre politique d'éducation, nous ne saurons pas éviter d'éventuels dérapages pouvant résulter des retombées sociales et culturelles de la crise économique.



## Ils ont dit ...



**El-Hassan  
Benabderrazik**  
Changement monétaire  
et issue collective

Cette crise appelle à une grande prudence pour le Maroc. Il s'agit d'observer comment une bulle immobilière, associée à des crédits NINJA (No Income, No Job, No Asset) packagés dans des ABS et revendus à des investisseurs dans des économies financières off-shore, aboutit à un système porté par ces actifs, s'effondre et crée une défiance générale. Après cela, l'effet sur l'économie réelle : face à une situation d'incertitude, les agents économiques ont tendance à limiter leur consommation et leur

investissement. Par ailleurs, on doit se confronter à des questionnements fondamentaux sur notre société et nos choix. Ce n'est pas en réponse à cette crise que l'on doit se préoccuper des problèmes d'éducation, de la gouvernance, de la corruption, etc. Ce sont des questionnements fondamentaux que l'on doit se poser en permanence. Cette crise est certainement l'occasion d'en dénouer certains pour aboutir à un vrai changement. Ce changement passera, sur le court terme, par des politiques monétaires et bancaires différentes de celles conduites. Sur le long terme, il y a de bonnes opportunités pour notre économie, à condition de concevoir une sortie de crise dans un cadre régional multilatéral (Afrique et Méditerranée).

**Mohamed Tozy**  
Faillites politiques à combler

Cette crise révèle au Maroc une certaine difficulté à appréhender les chiffres. On est très vite amené à s'interroger sur la place du HCP et la validité de ses statistiques par exemple ! La crise révèle aussi

quelques niches permettant des champs d'action formidables. Elle appelle également des questions sur notre gouvernance politique. Elle nous met en demeure de réfléchir d'urgence à ces problématiques. Notre projet réformiste est en train de se noyer dans un consensus mou. Ce type de crise nous fait découvrir en réalité la "faillite" de notre débat politique. De là, le débat reste ouvert sur des formes alternatives de gouvernance économique : banque islamique, rejet de la consommation, formes locales de solidarité, d'investissement, de consommation et de gestion économique. ■

### Sessions 2009

Le Collectif Stratégie consacre l'année 2009 au thème dont vous avez lu le compte rendu : "Quels choix économiques face à la crise ?".  
Les prochains rendez vous ont lieu :

- Samedi 9 mai 2009
- Samedi 26 septembre 2009



# Cinq pistes pour s'en sortir

## Évaluer les fondamentaux de l'économie marocaine et ses rapports à l'économie mondiale

Beaucoup d'acteurs réclament des chiffres transparents, sincères et fiables. D'autres aspirent à une évaluation des impacts des accords de libre-échange. Une mise en ordre des statistiques économiques, des prévisions et des études d'impact s'impose pour offrir aux entrepreneurs une bonne lecture de la conjoncture.

## Tirer profit de la stabilité macro-économique et envisager une réallocation des ressources

Dettes publiques en baisse, déficit contenu, inflation maîtrisée, entreprises publiques rentables, les chiffres présentés par nos officiels s'adressent un satisfecit total sur l'état des finances publiques. Cependant, la loi de finances 2009 ne semble pas avoir répondu aux défis éternels des disparités et des écarts. Les investissements qui y sont avancés ne s'orientent pas vers une réallocation des ressources. On y prête plus attention aux secteurs en difficulté qu'aux hommes et femmes en difficulté !

## Agir dans le cadre d'une plus grande concertation

La fabrique de la décision économique au Maroc nous échappe parfois. Tantôt on annonce une baisse des prix des hydrocarbures pour se mettre en conformité avec l'international, tantôt

on annonce leur hausse. D'un côté, on exonère les céréales de droits de douane, de l'autre le prix du pain ne bouge pas. La concertation sur les choix économiques à faire en ces temps de crise ne peut se limiter aux seuls membres du gouvernement,



à la seule classe politique, ou encore – quand c'est fait – aux patrons et aux syndicats. Que les décideurs s'ouvrent aussi aux observateurs indépendants, autonomes et désintéressés, que peuvent être des centres de recherche, des think tanks, ou des universitaires. En outre, entre des stratégies sectorielles ou un plan global de relance, un juste équilibre est à trouver.

## Envisager une sortie de crise solidaire et non solitaire

Au début des discussions sur la crise économique et ses impacts sur notre pays, s'est tenue une session ordinaire du FMA. Accolades, sourires et discours de solidarité, toute la panoplie du "système régional arabe" y était ! Manifestations déclamatoires ou réels engagements ? En tout cas, rien de concret n'en est sorti !

A quelle région, appartenons-nous économiquement ? Au Maghreb ? A la région MENA ? A celle du Protocole d'Agadir ? A l'Afrique ? A la Méditerranée ? Ou devons-nous être plus proches de l'Europe ? Afficher une adhésion régionale engagée doit

donner lieu à des solidarités, pour envisager une sortie collective et des voies communes à emprunter.

## Intégrer les secteurs du futur dans le développement économique

L'agriculture, l'industrie et les services sont des secteurs classiques de l'économie. Faut-il y ajouter un autre secteur du développement durable ? Ou plutôt les inscrire dans le développement durable ? La Green Economy ne peut se substituer à ces leviers classiques du développement. Elle constitue pour eux une opportunité et un défi. L'opportunité d'un renouvellement et de sa pérennisation, et le défi de préserver la planète et d'épouser certaines valeurs. Sur ce créneau, l'ONE, l'ONA et la CDG sont déjà sur le coup avec des investissements déjà réalisés, ou en cours, et des fonds disponibles ■

# Enjeux nationaux de la crise globale<sup>1</sup>

Par Omar Aloui  
Economiste - consultant

La crise du capitalisme global soulève toute une série d'interrogations sur son origine et ses impacts. La presse quotidienne est là pour rendre compte des préoccupations sectorielles qu'elle engendre et des incertitudes lourdes qu'elle fait peser sur certains projets, à l'occasion de la dévaluation du rouble, d'un communiqué de Nissan, de l'annonce d'un plan de relance protectionniste en Europe ou des mauvaises performances des placements boursiers des fonds souverains partenaires, du Fonds Hassan II ou de la CDG.

**Nous disposons aujourd'hui de plusieurs analyses des raisons profondes de cette crise, que nous ramenons à quatre thèses principales**

Face à la crise financière, le Maroc est au moins exposé à l'effet domino sur le commerce mondial et la croissance globale. Il ne peut faire l'économie d'une réflexion prospective sur les enjeux nationaux. Cela passe par une lecture critique des réajustements actuels et la proposition d'une voie alternative, quitte à réinterroger le mode de gouvernance actuel.

Avant de décrire la diversité des expositions selon les grandes régions économiques, une synthèse rapide des faits et des théories en présence se justifie : ces arguments serviront de cadrage à une réflexion prospective sur les enjeux nationaux à court et moyen terme, enjeux portés par les changements anticipés du capitalisme global, sur lesquels un gros travail de recherche s'avère nécessaire<sup>2</sup>.

## Des faits et des théories

L'économie mondiale va faire du surplace en 2009, situation inédite depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, résultat de la récession dans les pays industrialisés et de la chute prononcée de la croissance dans les pays émergents et en voie de développement<sup>3</sup>. Nous disposons aujourd'hui de plusieurs analyses des raisons profondes de cette crise, que nous ramenons à quatre thèses principales : celle des déséquilibres macro, celle de l'école de la régulation qui insiste sur le décalage entre



salaires et profits, celle des cycles Kondratieff qui associe la crise à un retournement inhérent au fonctionnement du capitalisme et celle des excès de la finance.

La thèse des déficits macroéconomiques attribue la crise à la combinaison insoutenable entre déficits commerciaux dans certains pays et excédents commerciaux dans d'autres. Selon les auteurs, les politiques responsables de ces



déséquilibres varient. Roubini<sup>4</sup>, dans un article de vulgarisation assimilant ces déséquilibres à un «crime», ne dénombre pas moins de dix auteurs possibles, depuis les



dérapages de la FED sous Greenspan (Paul Krugman<sup>5</sup>), jusqu'à l'argument de l'excès d'épargne (saving glut) des pays émergents, cher à Ben Bernanke<sup>6</sup>, en passant par les raisons liées aux manipulations des taux de change (chères aux partisans d'un nouveau Bretton Woods, dont Folkerts-Landau en particulier) ou les facteurs démographiques liés au vieillissement rapide des populations européenne et asiatique (R. Cooper), créant un fort besoin d'épargne. La thèse de l'école française de la régulation attribue la crise à celle du modèle de régulation salariale développée dans le cadre de la globalisation et de ses conséquences sur le partage salaires-profits<sup>7</sup> qui aurait été compensé par le recours au surendettement. Le Conseil d'analyse stratégique écrit à ce propos que

cette croissance s'est accompagnée d'une «montée parallèle des inégalités, sous l'effet conjoint des réformes internes des économies et de la mondialisation commerciale. Certains y voient la source profonde de la crise : les inégalités internes aux pays développés, notamment aux États-Unis, auraient entraîné un déficit de consommation qui aurait lui-même motivé le développement sans précédent de l'endettement privé, dont les innovations de la sphère financière auraient permis de faire un objet de spéculation<sup>8</sup>».

I. Wallerstein<sup>9</sup>, suivant la théorie des cycles Kondratieff et des cycles hégémoniques, analyse la crise comme l'achèvement de la phase B (descendante du cycle Kondratieff), dans laquelle la recherche du profit se déplace vers les activités financières et spéculatives. Les activités productives pour rester profitables se déplacent vers des zones à faible coûts de transaction, vers des zones à faible coût salarial.

La thèse des excès de la financiarisation attribue la crise au développement phénoménal d'une industrie financière qui a systématiquement sous-évalué les risques et rationalisé, à l'aide de modèles mathématiques, la «viabilité» des bulles spéculatives. A ce propos, il est intéressant de suivre le débat entre économistes libéraux - au sens européen du terme - qui porte sur les bienfaits de la libéralisation financière intégrale. Pour plusieurs analystes libéraux, l'argument classique en faveur de la dérégulation financière (amélioration de l'allocation du capital et des incitations des managers) ne ferait plus le poids devant le caractère récurrent des crises financières<sup>10</sup>.

Nous verrons dans cet article qu'en terme de scénarios de sortie de crise, les diverses thèses en présence sont plus convergentes qu'on ne pourrait

le croire a priori. Ceci étant, ce qui a prédominé dans un premier temps, ce sont les grandes différences d'exposition et de réaction face à la crise entre pays du Nord, pays émergents et pays en développement.

## Diversité des expositions et des réactions

Les pays capitalistes avancés (comme on disait dans les années 70) font face à l'éclatement d'une bulle spéculative financée par un accroissement sans précédent de l'endettement, notamment aux États-Unis, en Grande-Bretagne, en Espagne et dans certains pays scandinaves. Dans ces pays, l'enjeu de la gestion de la crise consiste à pallier, grâce à l'intervention publique, les conséquences de la chute de la demande (substituer



1 Ce papier est largement inspiré des débats consacrés à la crise actuelle du Collectif Stratégie de Janvier 2008. Que les membres et amis en soient remerciés, même si les opinions avancées ne sauraient les engager.

2 Voir à ce sujet, les débats du Colloque organisé par le gouvernement français sur le thème "Nouveau monde, nouveau capitalisme" en janvier 2009.

3 De l'ordre de 50% en Chine, par exemple.

4 Nouriel Roubini, Les déséquilibres planétaires précurseurs d'une nouvelle crise financière : Une saga Rashomon contemporaine.

5 Dans ses chroniques du New York Times ou dans son blog.

6 The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit, Ben Bernanke.

7 Jacques Attali, dans La crise et après, écrit à ce propos que cette première crise financière de la mondialisation s'explique très largement par l'incapacité de la société américaine à fournir des salaires décents aux classes moyennes.

8 CAS, Nouveau monde, nouveau capitalisme: éléments de débat

9 I. Wallerstein: The Depression: A Long-Term View.

10 Martin Wolf, a écrit dans le Financial Times à ce propos: "Au cours des trois dernières décennies, on a fait l'éloge et la promotion de la libéralisation des marchés des capitaux." Pour quels résultats ? La réponse est "Une succession de crises financières massives". Dans son dernier livre sur la crise (Fixing the Global Finance), il rappelle tout de même que cette même libéralisation a été également bénéfique en termes de réduction du coût d'accès au capital, de création d'entreprises innovantes et d'accès à la propriété des ménages ainsi qu'en matière de diffusion des produits d'assurance et de gestion des risques. En un mot, les convictions libérales ne sont plus tout à fait ce qu'elles étaient, même au Financial Times.

## Enjeux nationaux de la crise globale

l'endettement de l'Etat à celui du privé). Le principal souci est d'éviter la déflation et ses conséquences (debt deflation), autrement dit cette spirale, décrite par Irving Fisher dès 1933, dans laquelle la baisse des prix (déflation), en augmentant la valeur réelle du stock de dettes, finit par entraîner une nouvelle baisse des prix dans un cercle dépressif auto-entretenu.

Certains grands pays émergents ont construit, grâce à une croissance "tirée" par la demande des pays avancés, une base d'accumulation interne (comme on disait dans les années 70), autrement dit un bon niveau d'épargne et une classe moyenne représentant un large marché intérieur en biens et services. L'enjeu de la crise pour ce groupe de pays, essentiellement asiatiques, consiste à réussir la transition vers un modèle

premières sont les principaux canaux de transmission de la crise vers les pays en voie de développement. En ce sens, notre situation ressemble à celle de certains pays d'Amérique Latine, peut-être de la situation mexicaine, en moins grave, car l'Union européenne est moins touchée que les Etats-Unis. Dans ce groupe de pays, les enjeux sociaux sont, en l'absence de protection sociale et de base d'accumulation interne, probablement les enjeux dominants. De manière générale, les analyses d'impact disponibles ont mis en évidence le couplage entre pays du Nord et pays du Sud, l'existence d'enjeux communs selon les régions économiques, mais également la grande dispersion des mécanismes de transmission selon le modèle d'insertion à la globalisation de chacun des pays concernés.

méditerranéen du travail, d'attraction des IDE et d'exportations de produits à courte durée de vie (tourisme, agro, confection).

Ces revenus externes ont été accueillis par un ensemble de réformes internes libérales qui ont favorisé une croissance des activités d'importation et d'intermédiation. La politique économique poursuivie, sous les effets conjugués de la libéralisation des échanges et de la surévaluation du dirham, a réduit la production marocaine de biens échangeables, au profit des secteurs des services destinés à satisfaire la demande générée par les diverses sources de revenus transférés.

Ce mode d'intégration du Maroc à l'économie globale va déterminer en grande partie les effets de la crise sur les équilibres macroéconomiques et les performances sectorielles. De ce point de vue, le Maroc apparaît comme un modèle d'intégration «mixte», combinant une intégration commerciale de type classique avec une intégration «élargie» aux mouvements des facteurs de production (implantation des entreprises étrangères et mobilité de la main d'œuvre). La situation marocaine est caractérisée par la coexistence de plusieurs canaux de transmission des effets de la crise européenne, chacun ayant son rythme et sa logique de propagation.

### La conjoncture interne, qui peut contribuer à diluer certaines manifestations de la crise, ne saurait justifier une attitude optimiste basée sur un refus de voir certaines «réalités»

de croissance moins dépendant des marchés extérieurs. Les projets d'installation de grands groupes automobiles américains en Chine témoignent bien de ce revirement dans la géographie de la demande mondiale.

Le Maroc fait partie du groupe de pays peu affectés directement par la crise du système financier international et affectés par les effets «dominos» sur le commerce mondial et la croissance globale. Les impacts négatifs sur les débouchés, l'accès au financement externe<sup>11</sup> les IDE<sup>12</sup>, le marché du travail et les prix des matières

### Situation au Maroc

Au cours des dix dernières années, l'économie marocaine a entamé un décollage aux yeux de la plupart des observateurs, grâce à la combinaison d'un environnement favorable et de réformes internes.

L'économie a été soutenue par un moteur externe qui a favorisé un mouvement important de transferts de capitaux et de revenus (émigration, IDE, services). Le bon fonctionnement du moteur externe tient à la proximité avec l'UE, qui confère des avantages, relativement bien exploités en matière d'insertion dans le marché euro-

### Enjeux à court terme

Même si l'avion continue son vol<sup>13</sup>, on ne peut nier que l'un des moteurs (celui de la demande externe) soit en mauvais état. La bonne tenue du deuxième moteur (en raison de la conjoncture climatique) a entretenu l'illusion d'une exception marocaine face à la crise. Cet effet d'aubaine

de la conjoncture interne, qui peut contribuer à diluer certaines manifestations de la crise, ne saurait justifier une attitude optimiste basée sur un refus de voir certaines «réalités», dont les suivantes :

- Les pannes du moteur externe concernent des secteurs ayant largement contribué à l'amélioration des moyens d'existence des populations prolétarisées, notamment l'émigration vers l'Espagne<sup>14</sup> et l'emploi dans les filières du bâtiment.
- Elles affectent directement la viabilité des grands projets dits structurants, largement bâtis sur les facilités de financement offertes par les diverses formes de partenariat public-privé (tourisme, grandes infrastructures, pôles industriels).
- Ces pannes se concrétisent par une demande forte de «remontée de cash» adressée aux filiales des multinationales installées au Maroc, préjudiciable pour l'activité économique domestique.
- Elles réduisent les sources de captage des revenus extérieurs de l'économie marocaine, que ce soit par les exportations, les transferts des émigrés, les IDE ou les diverses formes d'aides ou de dons.
- De manière plus générale, le caractère exogène des chocs ne simplifie pas la tâche des responsables de la politique économique marocaine, qui doivent également faire face aux sources internes d'instabilité.

La gestion de cette conjoncture difficile passe par des arbitrages sur l'utilisation des réserves accumulées au cours des dernières années par la Trésorerie du royaume, en devises notamment.

Jusqu'à présent, le gouvernement semble avoir cédé à deux demandes.



**Le Maroc opte pour un modèle d'intégration «mixte» à l'économie globale, combinant une intégration commerciale avec une autre «élargie» aux mouvements des facteurs de production. Cela va déterminer les effets de la crise sur les équilibres macroéconomiques et les performances sectorielles**

La première priorité affichée est celle de la sécurisation, voire de l'accélération du programme des grands projets structurants (zones industrielles adossées à TMSA, Technopolis, Fès Shore). Le deuxième engagement concerne l'appui à certains secteurs exportateurs sous forme de subventions plus ou moins transparentes (équipementiers, confection). Ces orientations constituent une manifestation claire du poids des lobbies dans la fabrication de la décision économique au Maroc. Elles sont la conséquence

de cette défaillance chronique de la gouvernance marocaine à faire jouer au Parlement son rôle constitutionnel d'organisation d'un débat économique sérieux, clarifiant les postures, dégageant des orientations et des compromis politiques, qui constituent autant de garde-fous devant l'action des réseaux d'influence constitués en lobbies. A ce titre, l'absence de contre-argumentation face aux incantations et au wishfull thinking de certains milieux du consulting et des médias, qui tentent de maintenir un discours économique rendu obsolète par la simple observation



<sup>11</sup> Le Directeur du Centre de développement de l'OCDE parle de risque d'éviction quand l'énorme masse d'emprunts émis par les pays développés (jusqu'à 3 000 milliards sont annoncés pour 2009) arrivera sur le marché (Le Monde du mardi 13 janvier 2009). L'Institut de la finance internationale prévoit une réduction de 500% des capitaux destinés aux pays émergents par rapport au pic de 2007.

<sup>12</sup> Voir par exemple la réorientation des fonds souverains vers les investissements domestiques dans les pays du Golfe par exemple, sous l'effet conjugué des baisses des revenus pétroliers et boursiers et de la demande des secteurs exposés à la crise (Financial Times du 16/01/2009).

<sup>13</sup> Le Gouvernement annonce une croissance en 2009 de l'ordre de 6%, égale à celle de la Chine.

<sup>14</sup> Dans un article inspiré par les études de l'Organisation mondiale des migrations, The Economist du 17/01/09 classe le Maroc parmi les pays "habitués" à exporter leur surplus de jeunes travailleurs, ayant des soucis à se faire sur leur absorption en période de récession.

## Enjeux nationaux de la crise globale

des événements, est préoccupante<sup>15</sup>.

Or, une analyse lucide des contraintes, au sens arithmétique du terme, aboutit rapidement à la reconnaissance des difficultés qu'il y a à répondre simultanément aux demandes des grands projets structurants, aux mesures de compensation sectorielle et à poursuivre les stratégies sectorielles engagées à grands frais d'étude auprès des grandes boîtes de consulting. Ceci est confirmé par les difficultés de bouclage des financements des stratégies industrielle (Emergence) et agricole (Maroc vert),

**Le modèle marocain d'insertion à la globalisation ne peut plus apparaître, comme il est vendu aujourd'hui par ses concepteurs comme the one best way.**

qui constituent un avant-goût de ce qui risque d'arriver à d'autres projets "stratégiques" (Rawaj, Vision 2012, Tourisme 2020, Energie, Eau). Si on admet le diagnostic représenté par l'image de l'avion qui continue de voler par effet d'inertie et qui risque de chuter à cause des pannes répétées d'un des moteurs ou des deux, alors il devient nécessaire de repenser la politique conjoncturelle face à la crise. Il y a lieu de la centrer sur un objectif majeur, qui en absence de protection sociale et de base d'accumulation ne peut être que l'objectif de la protection des moyens d'existence des populations, donc de l'emploi.

Cette politique alternative à court terme reposerait sur quatre piliers complémentaires :

- une sélectivité accrue dans les grands programmes d'investissement hérités de la période heureuse de la délocalisation,
- une réorientation des fonds vers des projets de proximité mis en œuvre dans le cadre de la décentralisation,
- une aide à la création d'emplois de reconversion pour les jeunes actifs menacés<sup>16</sup>,
- et une politique macroéconomique favorable à la ré-industrialisation basée sur une réduction des prix relatifs des biens et services non échangeables. Une dévaluation de 20 à 30%<sup>17</sup>, une simplification de la fiscalité énergétique, une libéralisation accrue dans les services, une réforme non sélective du foncier agricole et urbain, la levée des monopoles corporatistes et une gestion intelligente des migrations peuvent faire partie d'un paquet offensif de rétablissement de cette compétitivité des secteurs productifs et d'une réallocation des capitaux engorgés des secteurs saturés dans les services et l'immobilier, vers les secteurs à meilleur potentiel dans l'industrie destinée au marché intérieur, notamment.

### Enjeux à moyen terme

La sortie de crise passe par la correction des déséquilibres à son origine et par une restructuration du capitalisme en profondeur. Les propositions de réforme vont bien entendu varier selon les analyses des causes de la crise. Pour les partisans de l'école française de la régulation, il s'agit de corriger le partage salaires/profits. Pour les analystes américains, il s'agit de rétablir un meilleur équilibre entre épargne et

investissement. Pour les partisans de la théorie des cycles, la sortie passe par la destruction créatrice et l'innovation. Pour les économistes les plus prudents, il s'agit de corriger les excès du capitalisme financier, sans prétendre toucher directement au reste.

Des débats en cours, on peut tirer un certain nombre de conclusions sur le profil du nouveau capitalisme en cours de construction dans les pays du Nord, et sur ses implications sur le modèle d'insertion dans la globalisation du Maroc.

### Profil de la sortie de crise

La croissance mondiale a été largement tirée par les déficits américains, soutenant des niveaux de dépenses insoutenables. Il semble acquis de ce point de vue que la sortie de la crise passera par un rééquilibrage autour de déficits externes soutenables. Cette dimension de la sortie de crise est celle qu'on inscrit en général sous le titre "coordination internationale des politiques macroéconomiques". La recherche de nouvelles sources de croissance occupe une place notable dans les plans de relance adoptés par la plupart des grands pays du Nord, notamment autour des technologies dites économes. Ce faisant, ces politiques rejoignent les conclusions des théoriciens des cycles, qui conditionnent les sorties des crises par le développement des innovations technologiques et l'apparition de nouveaux modes de consommation et de centres hégémoniques. Les pressions protectionnistes vont s'accroître dans un grand nombre de pays du Nord comme conséquence, d'une part, de la volonté de récupérer les "fruits" des plans de relance<sup>18</sup> et, d'autre part, de la posture d'une certaine droite et d'une certaine gauche favorables toutes les deux à

un nouveau partage salaires/profits dans leur pays, impensable sans un retour à un minimum de **protection**<sup>19</sup>.

## Du marketing territorial au développement territorial

Si on admet les contours dessinés ci-dessus du nouveau capitalisme, alors le modèle marocain d'insertion à la globalisation ne peut plus apparaître, comme il est vendu aujourd'hui par ses concepteurs comme the one best way.

En période de renouvellement des technologies et des modes de consommation et de transformation de la géographie de la production et de la consommation, tout miser sur un bon marketing territorial, en vue d'attirer les leaders mondiaux, comporte le risque majeur de n'attirer que des projets dépassés ou des projets du passé. Les projets low cost dans le secteur automobile et de haut standing résidentiel sont-ils des moteurs pour la croissance de demain dans le bassin méditerranéen ? La crise nous oblige à repenser le modèle de développement et à rechercher des voies moins risquées. Ceci nous renvoie à la recherche d'une stratégie d'ancrage territorial du capitalisme, comme alternative au modèle actuel d'insertion. Ce choix découle des connaissances accumulées à travers les études et recherches menées sur les processus de développement, au cours des deux dernières décennies, par tout un ensemble d'écoles de pensée dites non conventionnelles ou hétérodoxes. Ces études ont mis en évidence le fait que derrière la plupart des réussites économiques, on trouvait une mobilisation d'acteurs publics et privés liés à un territoire et engagés dans un processus de coopération. Ce constat a été conforté par les théoriciens de la croissance endogène qui décrivent le développement comme étant avant tout un processus d'apprentissage et



d'acquisition de connaissances par les agents économiques, qui sont les seuls facteurs de production dont l'usage ne réduit pas le stock, par opposition aux facteurs de production, physique et financier, limités par définition dans leur disponibilité et usage. Toutes les formes de connaissance, de la science fondamentale à la connaissance tacite acquise par les praticiens, ont cette propriété. Ce potentiel de croissance basé sur la connaissance et son partage, ne peut se concevoir en dehors de la mobilisation de l'histoire, des institutions et la géographie. Nous devons aux théoriciens de la "nouvelle géographie économique", l'analyse de la contribution de la "proximité" dans la diffusion de ces "connaissances" et "aptitudes" et au-delà dans la maximisation des "externalités positives" (théorie dite des effets d'agglomération). De ce point de vue, la géographie va devenir stratégique, car les connaissances ne se diffusent pas sans frictions entre les acteurs économiques, car des parts importantes de la connaissance sont tacites et incorporées dans les routines professionnelles, qui se transmettent mieux dans la proximité. Travailler à cet ancrage, cela veut dire travailler plus avec les investisseurs ayant une attache avec le territoire et moins avec les acteurs nomades. Cela veut dire aussi travailler autant sur les institutions et la gouvernance que sur les infrastructures et les coûts des facteurs de production. Cela veut

dire enfin, travailler plus sur l'hybridation des ressources locales avec les ressources importées et moins sur les importations clé en main de process. Bref, c'est travailler à partir d'un nouveau regard plus modeste sur les capacités des analystes, notamment des conseillers en stratégie, plus centré sur l'observation de ce qui se passe et sur l'acquisition et la diffusion des connaissances et des savoirs et plus préoccupé par la recherche des interactions et des fertilisations croisées dans les territoires. Ce sont là des sujets sur lesquels il me semble utile et même urgent de mettre au travail la profession des économistes dans notre pays. ■

15 Voir un éditorial récent de l'Économiste qui salue l'effort de poursuite des investissements réalisé au Maroc et le compare avec celui des grands pays émergents, tout en oubliant de dire que pour ces derniers, l'effort consenti porte sur le développement de leur demande interne et non sur une hypothétique reprise des délocalisations dans les secteurs en déprime.

16 A l'image des autorités chinoises qui ont lancé des projets locaux destinés à compenser les pertes de revenus et d'emplois des populations les plus menacées ou encore à l'image des programmes de lutte contre les effets de la sécheresse.

17 Voir les énormes difficultés des exportateurs sur les pays à monnaie affaiblie par la crise.

18 Voir à ce sujet les accusations portées par certains pays européens partisans de la relance à propos des attitudes des pays comme l'Allemagne peu enclins à reflater leur économie.

19 Aux États-Unis, ce courant est représenté autant par le commentateur conservateur de la CNN, Lou Dobb, que par les démocrates proches des syndicats. En France, le courant est représenté au sein du parti socialiste et également par des dissidents de la droite.

# Que deviennent les règles prudentielles ?

Par Hicham Benjamaâ  
Chercheur, consultant

**Alors que les règles prudentielles n'ont pas été en mesure de prévenir la crise financière mondiale, le Maroc se conforme peu à peu aux standards financiers internationaux, à la grande satisfaction du FMI et de la Banque mondiale.**

« **L**e secteur bancaire marocain est solide et résiste bien aux chocs». Telles sont les conclusions du dernier rapport conjoint du FMI et de la Banque mondiale, publié dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier (PESF). Il semble bien que l'alignement du Maroc sur les standards financiers internationaux ne soit pas étranger à cette appréciation. En effet, le dispositif prudentiel marocain a récemment fait l'objet d'une refonte, par la publication de plusieurs textes, s'inspirant des accords de Bâle II sur les fonds propres. Le nouveau dispositif prudentiel marocain est entré en vigueur en 2007, pour ce qui est des approches simples de calcul des risques. En ce qui concerne l'approche «standard» adoptée par Bâle II, celle-ci est entrée en vigueur à partir de mars 2008. Selon cette méthode, les établissements doivent calculer leurs risques en utilisant les notations attribuées par les organismes externes d'évalua-

tion du crédit (OECC). Dans le cas du Maroc, la liste des OECC a été établie par Bank Al Maghrib : il s'agit des agences de notation Fitch, Moody's et Standard & Poor's. Quant à l'entrée en vigueur de l'approche «IRB», également mise en place par Bâle II, elle sera effective durant la période 2009-2010. Les établissements, souhaitant l'utiliser, devront calculer leurs risques en fonction de leurs propres notations, établies sur la base d'un système d'évaluation interne, approuvé au préalable, par la

**Pour les approches simples de calcul des risques, le nouveau dispositif prudentiel marocain est entré en vigueur en 2007. L'approche «standard» Bâle II, elle, en mars 2008**

Banque centrale.

D'après les dernières estimations, le total des coûts de la mutation des banques marocaines vers le dispositif Bâle II (étude d'impact, mise à niveau du système d'information, recours à des ressources externes...) s'élèvera à près de 400 millions de dirhams. Mais qu'en est-il du ratio minimum de solvabilité ?

## Le ratio de solvabilité au Maroc

Au cours de ces derniers mois, Bank Al Maghrib a relevé le ratio minimum de solvabilité des banques de 8 à 10, et envisage de le porter à 12, avant la fin de cette année. Selon la Banque centrale, cette mesure a pour finalité de «renforcer les fonds propres des banques». Toutefois, avant l'entrée en vigueur de la mesure en question, la couverture des risques par les fonds propres des banques marocaines avoisinait, dans la pratique, les 11%. Autrement dit, la décision de Bank Al

Maghrib n'a fait que consacrer une réalité déjà existante. D'où la question de l'opportunité d'une telle mesure, si ce n'est pour s'attirer les faveurs des organismes financiers internationaux. Il convient néanmoins de rappeler que le ratio minimum de solvabilité existait, au Maroc, bien avant l'entrée en vigueur des accords de Bâle. Ainsi, l'arrêté du ministre des Finances du 25 mars 1985 obligeait-il les banques à conserver un rapport minimum de 5,5 entre leurs fonds propres et leurs exigences. A cette époque, l'activité bancaire n'était pas libéralisée et le pays était soumis au Plan d'ajustement structurel (PAS) qui imposait, entre autres, un encadrement rigoureux des crédits. Ce n'est qu'en 1996, et afin de faire face aux risques éventuels engendrés par la libéralisation du secteur bancaire, que le royaume a adopté le ratio Cooke et intégré dans son dispositif prudentiel un grand nombre des dispositions des accords de Bâle I.

A partir de cette date, les établissements de crédit ont été contraints de maintenir, en permanence, un rapport minimum, fixé à 8, entre leurs fonds propres et leurs engagements (y compris les engagements par signature) affectés de coefficients de pondération, variant en fonction du degré de risque. Bien qu'il oblige les établissements de crédit à mobiliser un volume considérable de fonds propres pour la couverture de leurs risques, le ratio Cooke n'a pas été en mesure de prévenir les scandales financiers qui ont touché un certain nombre de banques publiques (CIH, Crédit Agricole, BNDE), victimes de fraudes et d'erreurs de gestion, à grande échelle.

Du fait de la réforme de son dispositif prudentiel, le Maroc a substitué au ratio Cooke le ratio McDonough, adopté à l'issue des accords de Bâle II. C'est ainsi que la circulaire n°26/G/2006 de Bank Al Maghrib, du 5 décembre 2006, a transposé, aux banques

## Le total des coûts de mutation des banques marocaines vers le dispositif Bâle II s'élèvera à près de 400 MDH

marocaines, les normes de Bâle II. Si, en vertu de cette circulaire, le rapport minimum entre les fonds propres et les risques encourus reste inchangé, les risques sont désormais liés à des ratings, hormis certaines exceptions. Ainsi, les risques de crédit sont-ils toujours pondérés de 0% pour les créances détenues sur l'Etat marocain et Bank Al-Maghrib ; de 35% pour les crédits hypothécaires destinés à l'acquisition de logements; de 75% pour

les créances sur les particuliers et les très petites entreprises (TPE), etc. De même qu'une pondération de 35 % est toujours appliquée aux parts ordinaires des Fonds de placement collectifs en titrisation (FPCT), relatives aux prêts immobiliers à usage résidentiel garantis par une hypothèque ; et de 100 % aux autres parts ordinaires de FPCT. Par ailleurs, le dispositif prudentiel marocain prend désormais en compte, aux côtés des risques de



### Du ratio Cooke au ratio McDonough

A l'échelle internationale, la première mesure prudentielle a été l'adoption, en juillet 1988, par le Comité de Bâle, d'un ratio de solvabilité: le ratio Cooke. Celui-ci obligeait les banques à maintenir en permanence un rapport minimum fixé à 8 entre, d'une part, le total de leurs fonds propres et, d'autre part, certains éléments de leur actif affectés d'un coefficient de pondération variant en fonction du degré de risque. Une réforme a, par la suite, été mise en place au terme des accords de Bâle II, conclus en juin 2004. Cette réforme, entrée en vigueur à partir de l'année 2006, a institué un nouveau ratio de solvabilité : le ratio McDonough. Bien que le rapport minimum entre les fonds propres et les risques encourus soit toujours de 8, les coefficients de pondération ont été liés à des ratings et, en plus des risques de crédit, de nouveaux risques ont été pris en compte : les risques de marché et les risques opérationnels. Pour le calcul de leurs risques, les banques ont le choix entre la méthode standard et l'une des deux méthodes IRB (Internal Ratings Based), à savoir IRB-Fondation et IRB-Avancée.

## Que deviennent les règles prudentielles ?

crédit, les risques de marché et les risques opérationnels.

### Plus de prudence, à quoi bon ?

La question qui se pose est donc celle de l'intérêt de l'adoption de règles prudentielles aussi rigoureuses, alors que les banques marocaines sont, par nature, très prudentes. Celles-ci prennent, en effet, peu de risques, puisqu'elles évoluent dans le cadre d'un marché fermé qui leur procure des rentes confortables, du fait d'une réglementation des changes qui n'autorise, qu'à titre exceptionnel, les placements à l'étranger. Par conséquent, aussi rigoureuse que puisse être la réglementation prudentielle, celle-ci ne peut être d'une grande utilité. Elle ne peut que contribuer à limiter les crédits bancaires, en particulier les prêts accordés aux petites et moyennes entreprises. Car les banques ont toujours tendance à privilégier les crédits auxquels sont associés les coefficients de pondération les plus faibles, parce que consommant peu de fonds propres.

Néanmoins, quel sera l'impact de cette réglementation prudentielle, dans l'éventualité d'une libéralisation du compte capital et du passage à un régime de convertibilité totale du dirham ? Dans ce cas, les banques marocaines pourraient perdre une grande partie de leurs dépôts, ce qui les priverait

d'une source importante de revenus. Elles seraient alors contraintes d'adopter des comportements beaucoup plus risqués, afin de compenser leurs pertes. Malgré tout, il est peu probable, qu'à l'instar des banques occidentales, elles prennent des risques démesurés. Habituees à évoluer au sein d'un marché peu concurrentiel, elles seront d'autant plus prudentes qu'elles n'ont pas, comme c'est le cas des établissements occidentaux, une culture du risque. Du fait de cette grande prudence, le rôle de la réglementation prudentielle, au niveau de la prévention contre les risques, ne sera pas significatif.

Ainsi, même dans l'éventualité d'une libéralisation du compte capital, et en

## Bien qu'ils gèrent 1% des investissements de la planète, les fonds spéculatifs menacent la stabilité des places financières.

l'absence de culture du risque, l'utilité de la réglementation prudentielle restera relative. En revanche, à l'échelle internationale, où la culture du risque est loin de faire défaut, les règles prudentielles n'ont pas été capables de prévenir la crise financière.

### Bâle II n'a pas empêché la crise

La crise des subprimes a montré l'incapacité des accords de Bâle II à préserver la stabilité des systèmes bancaire et financier internationaux. Les banques sont, en effet, parvenues à se débarrasser de leurs créances

les plus compromises par le biais de la titrisation et ont propagé le risque bancaire à un grand nombre d'établissements, à travers la planète.

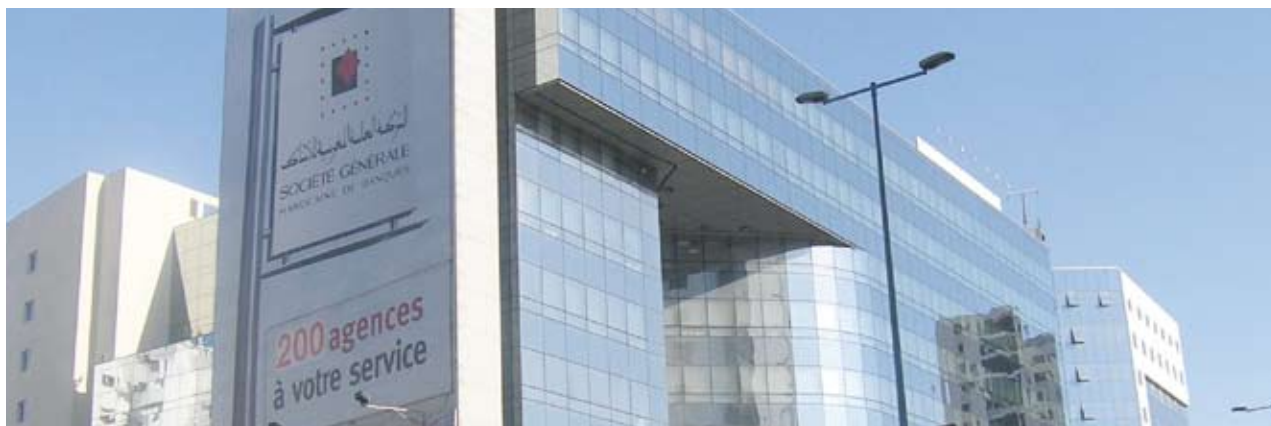
L'une des grandes lacunes du dispositif Bâle II est qu'il accorde une trop grande confiance à la capacité des banques à s'autocontrôler. Or, dans la réalité, ces dernières font souvent preuve d'«aveuglement au désastre», phénomène qui les conduit à sous-estimer leurs risques, notamment en période d'euphorie spéculative. C'est ce qui explique pourquoi les établissements les plus touchés par la crise sont ceux qui étaient les plus actifs sur les marchés financiers. C'est notamment le cas des grandes banques américaines, telles que Merrill Lynch ou Morgan Stanley, qui ont multiplié les opérations spéculatives. Une autre

lacune de Bâle II concerne le calcul des risques. C'est ainsi que certains établissements, utilisant l'approche IRB, ont

réussi à faire des économies de fonds propres, en intégrant les risques opérationnels, en rapport avec le risque de crédit, dans la catégorie «risques de crédit».

Par ailleurs, les accords de Bâle II ne s'appliquent pas à toutes ces catégories d'acteurs financiers, ce qui pose de sérieux problèmes, en particulier dans le cas des hedge funds, dont la plupart ont leurs sièges aux Etats-Unis et dans des zones off-shore (Jersey, Guernesey, Bermudes, Bahamas, etc). Bien qu'ils gèrent seulement 1% des investissements de la planète, ces fonds spéculatifs menacent la stabilité des places financières, en s'endettant fortement auprès des





banques et en utilisant, de façon massive, les produits dérivés.

Afin de faire face à ces risques, certains pays ont, d'ores et déjà, proposé de rendre les règles prudentielles applicables à l'ensemble des acteurs financiers. Tâche pour le moins difficile, surtout en ce qui concerne les hedge funds, puisqu'une grande partie de ces fonds est domiciliée dans des paradis fiscaux, ce qui les rend difficilement contrôlables. Parmi les autres mesures proposées, pour combler les lacunes des règles prudentielles, il y a la régulation des opérations de titrisation et leur réintégration dans le bilan des banques, la surveillance des agences de rating qui, avant la crise des subprimes, ont attribué de bonnes notes à des produits dérivés à haut risque. D'autres propositions vont dans le sens du rétablissement du principe de spécialisation bancaire, instauré au lendemain de la crise financière de 1929. Ce principe avait pour but de limiter la propagation du risque bancaire, par l'instauration d'une stricte séparation entre les banques, en fonction de la nature de leurs activités (par exemple les banques d'affaires n'avaient pas le droit de recevoir de dépôts).

Quoi qu'il en soit, il convient de garder à l'esprit que ces règles prudentielles visent d'abord à préserver les intérêts des pays développés, le Comité de

## Gardons à l'esprit que ces règles prudentielles visent d'abord à préserver les intérêts des pays développés

Bâle étant exclusivement composé de pays occidentaux. C'est pourquoi les mesures édictées par ce comité ne sont pas toujours adaptées aux établissements des pays en développement. Car ceux-ci ne sont pas de la même taille que les banques des pays développés et n'ont pas nécessairement les moyens de se doter de mécanismes sophistiqués de contrôle et de gestion interne.

Enfin, les besoins en financement des pays en voie de développement ne sont pas identiques à ceux des pays industrialisés. Il ne faut pas perdre de vue que les règles prudentielles internationales sont standards et ne tiennent aucunement compte des particularités de marchés financiers marginaux et surprotégés comme le nôtre. Là est la question ! ■

### Les trois piliers de Bâle II

La réforme Bâle II repose sur trois piliers :

- Le premier pilier définit les exigences minimales de fonds propres des banques, sur la base d'une différenciation des risques plus grande que celle prévue par les accords de Bâle I.
- Le second pilier oblige les banques à se doter d'un dispositif de contrôle interne, afin de pouvoir évaluer leurs besoins en fonds propres et assurer une meilleure gestion de leurs risques. Les modèles de contrôle interne des banques doivent être validés par les autorités monétaires.
- Le troisième pilier concerne le respect de la discipline de marché et le renforcement des exigences en matière de transparence financière. A cet effet, les banques doivent fournir aux autorités monétaires, agences de notation, opérateurs de marché, actionnaires, créanciers... un minimum d'informations relatives aux risques encourus.

# La crise et la tentation protectionniste

**L**a crise économique globale et la récession vont-elles faire sombrer à nouveau la planète dans un protectionnisme destructeur ? Il aura fallu du temps pour que les gouvernements des grands pays industrialisés acceptent que cette crise demandait des interventions massives, si possible coordonnées, pour sauver les grandes banques et quelques grandes entreprises. Pourtant, en dépit des vertueuses déclarations d'intention faites lors du Sommet du G-20 "financier", en novembre 2008 à Washington, il n'y a toujours pas de véritable coordination des différentes politiques nationales de relance. La sortie de crise est, il est vrai, un objectif à moyen, voire à long terme, alors que dans l'immédiat, les populations et les électeurs exigent d'être protégés maintenant et tout de suite.

Cette tension entre politiques de court et de long terme s'exprime, de la manière la plus évidente, dans la tentation de recourir au protectionnisme commercial. Dès l'aggravation de la crise, quelques pays émergents, comme la Russie ou l'Inde, avaient eu recours à des hausses de tarifs douaniers pour protéger des postes de travail dans certains de leurs secteurs économiques. Les subventions massives à l'industrie automobile, aux États-Unis et en Europe, ont également réveillé les fantômes d'une nouvelle guerre commerciale globale qui, comme en 1929-1933, pourrait mener le monde à une catastrophe. Mais le signal le plus inquiétant est venu des



Etats-Unis, quand le Congrès a décidé d'inclure dans le grand paquet de relance de l'administration Obama, une clause stipulant que les entreprises américaines qui recevraient l'aide de l'Etat devaient s'engager à "acheter américain".

Certes, toutes ces mesures protectionnistes partielles ne contreviennent pas encore formellement aux accords de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Elles ouvrent néanmoins la porte à toutes les dérives et à un cycle destructeur de protections suivies de représailles de la part des parties lésées. Ce n'est pas un hasard si la plus importante association patronale américaine, la Business Roundtable, a immédiatement dénoncé les tentations protectionnistes du Congrès. Aujourd'hui en effet, le coût d'une guerre commerciale globale serait infiniment plus lourd que lors de la crise de 1929. Le système productif mondial s'organise de plus en plus autour de grandes chaînes de produc-

tion de valeur transnationales dans lesquelles les processus productifs dépendent de matières premières, composants, montage, commercialisation provenant de plusieurs pays ou régions distinctes. Avec l'adoption de techniques just-in-time permettant de réduire les stocks au maximum, la moindre interruption d'un moment quelconque de la chaîne, provoquée par une mesure de protection, peut paralyser la production de l'ensemble et ce dans plusieurs pays à la fois. Cela aurait des conséquences négatives non seulement pour le pays discriminé, mais aussi pour le discriminant. Défendre l'emploi national en se protégeant des importations, aura comme conséquence la mise en danger des emplois nationaux dépendant des exportations.

L'isolationnisme économique, dans un monde interdépendant, revient à se tirer une balle dans le pied. Mais pour un dirigeant politique qui, en période de crise, est encore plus soumis aux humeurs d'une population mécontente, l'attrait du chacun pour soi est presque irrésistible, même si, à long terme, cela ne fait qu'aggraver les problèmes. Le G-20 de Washington a solennellement proclamé le refus du protectionnisme, mais pour l'instant, les gouvernements des pays industrialisés n'ont pas encore clairement renoncé aux tentations isolationnistes. La manière dont ils sauront, en 2009, résister ou non aux sirènes du "court-termisme" en matière commerciale, définira certainement l'ampleur plus ou moins importante de la dépression qui s'annonce. ■