

Déterminants des investissements directs étrangers au Maroc

Eléments d'analyse

Introduction

L'attractivité des investissements directs étrangers (IDE) est devenue de nos jours l'une des préoccupations majeures aussi bien des pays développés que des pays en voie de développement. Certains vont même jusqu'à les considérer comme une locomotive de la croissance économique, du fait du rôle essentiel qu'ils jouent en matière de restructuration des systèmes productifs et de transfert du savoir-faire dans les pays d'accueil.

Cependant, le phénomène de délocalisation à l'origine des IDE est une problématique complexe dans la mesure où elle ne dépend pas seulement des stratégies des firmes multinationales telles que la pénétration des marchés en croissance, la réduction des coûts de production, etc. ; mais aussi des déterminants incluant le dynamisme et la taille du marché, les infrastructures de base et le climat des affaires offert par le pays hôte.

A l'instar de nombreux pays en quête de financements extérieurs non générateurs de dettes, le Maroc a fait de l'attractivité des IDE son cheval de bataille. Depuis le début des années 1980, le Maroc a en effet entamé un processus de libéralisation de son économie *via* des réformes structurelles profondes. Comme il a pu instaurer un système de mesures incitatives et avantageuses pour l'investisseur étranger sans omettre de souligner la signature d'accords d'association et de libre-échange, respectivement, avec l'Union européenne et les Etats-Unis.

Force est de constater, néanmoins, que malgré ces efforts, le Maroc n'a pas encore pu mobiliser suffisamment d'investissements étrangers (1) et, de ce fait, n'a pas pu non plus se hisser au rang des pays attractifs tels que la Corée du Sud, Singapour, la Thaïlande, la Chine, etc.

Quelle lecture peut-on faire de cette situation ? Le Maroc peut-il renforcer son attractivité en mettant en valeur les atouts tant économiques que géostratégiques ?

A la lumière des travaux théoriques et empiriques, nous tenterons dans cet article de donner des éléments de réponse à cette question récurrente. Pour ce faire, nous adopterons une démarche économétrique qui nous permettra d'établir quelques vérifications empiriques, à même de nous aider à tirer les conclusions qui s'imposent en la matière.

**Mohamed
Abouch**

(abouch_m@yahoo.fr)
Université Mohammed V-
Agdal, Rabat

**Abdelouahab
Maarouf**

(abdou2691@yahoo.fr)
Université Mohammed V-
Souissi, Rabat

(1) De nombreuses études soulignent cet état de fait, notamment Frikha M. (2005) ; Cumenge G. (2004) ; Lahimer N. (2003).

Trois axes seront privilégiés. Au niveau du premier axe, nous ferons une revue de la littérature, le deuxième axe sera réservé à l'analyse de l'évolution des IDE au Maroc, le troisième à la présentation de l'approche économétrique et aux résultats obtenus grâce à cette approche.

1. Repères théoriques

La recherche des différents déterminants en tant que variables explicatives de localisation des unités émettrices d'investissement étranger a fait l'objet de nombreux travaux théoriques et empiriques. Nous tenterons d'en faire une synthèse.

Eu égard aux théories de multinationalisation des firmes, différents travaux fournissent des explications qui permettent d'identifier les facteurs qui poussent un investisseur étranger à choisir le pays d'implantation.

Parmi ces travaux figure le travail de K. Kojima (2) et celui de T. Ozawa. Ces auteurs ont élaboré une approche macro-économique de l'IDE basée sur l'avantage comparatif. En cherchant à expliquer la hausse rapide des investissements directs japonais au cours des années 1970, ils montrent « qu'un pays doit investir dans un secteur où il est comparativement désavantagé, en raison par exemple des coûts salariaux trop élevés. Il doit localiser sa production dans un pays où cette même industrie serait en situation d'avantage comparatif potentiel » (3). Selon ce schéma d'analyse, contrairement à la firme américaine qui investit à l'étranger pour préserver un avantage spécifique, l'investissement de type japonais améliore les fonctions de production du pays d'accueil à travers le transfert technologique et le savoir-faire. L'investissement japonais est supposé jouer le rôle de « tuteur » accompagnant les pays en voie de développement (PVD) dans leur processus d'industrialisation. Le redéploiement des investissements japonais en Asie au début des années 1990 confirme bien cette logique.

Le travail de H. Dunning paraît quant à lui, davantage complet et rigoureux dans la mesure où il présente une approche éclectique de la production internationale qui couvre à la fois les déterminants propres à la firme elle-même et au pays d'accueil. Selon cet auteur, une firme investira à l'étranger si trois conditions sont satisfaites (4) :

« – la firme doit détenir un avantage spécifique (*ownership advantage*) décisif par rapport aux autres firmes rivales qu'elle va exploiter sur le marché étranger (...) ;

– la firme doit avoir intérêt à exploiter cet avantage elle-même plutôt que de le céder à une firme étrangère. Elle a un avantage à l'internaliser en développant ses activités au lieu de l'externaliser par le biais d'une cession de licence ;

– la firme optimisera les deux avantages précédents en arbitrant entre les différents choix de localisation possibles en fonction de l'avantage comparatif des nations et de leurs dotations en facteur de production ».

(2) Kojima R. et Ozawa T. (1984) cité par D. Tersen et J.-L. Bricout (1996), *op. cit.*, p.65.

(3) D. Tersen et J.-L. Bricout (1996), *op. cit.*, p. 65.

(4) J.-H. Dunning (1981) cité par D. Tersen et J.-L. Bricout (1996), *op. cit.*, p. 68.

Dans l'esprit de ce modèle, les variables explicatives de l'investissement à l'étranger se rapportent soit à des facteurs liés à la firme tels que l'avance technologique, le savoir-faire, la taille de l'entreprise, les capacités à différencier ses produits par le recours à la publicité, l'accès plus facile aux marchés des facteurs et des produits intermédiaires, etc., soit à des facteurs liés au pays hôte ; même si la plupart des modèles économétriques qui ont tenté d'expliquer les flux entrants des IDE dans les PVD ont privilégié ces derniers facteurs, avec comme corollaire la stabilité de la fonction de comportement des firmes multinationales et la non-discrimination entre pays d'accueil. Dans le même ordre d'idées, en tenant compte de la méthode de classification des facteurs de répartition des investissements étrangers de J. Mothonnat (5), les critères qui motivent l'investisseur étranger peuvent être classés en trois groupes :

- les critères de caractéristiques structurelles du pays d'accueil tels que le PNB, son taux de croissance anticipé, les taux de scolarisation primaire et secondaire, la population totale, l'efficacité de l'investissement et la présence de ressources minières et pétrolières ;

- les critères de politique économique, notamment, les indicateurs de politique de protection ou d'ouverture, l'appréciation et l'instabilité du taux de change, le niveau d'apports financiers externes ;

- et, enfin, les critères tenant au risque tels que l'instabilité du PNB et des recettes d'exportation, le taux de croissance anticipée des termes de l'échange, le déficit courant/PNB, le ratio et l'évolution du service de la dette extérieure, l'instabilité politique et les indicateurs de notation des pays hôtes.

Notons que ces critères dépendent largement de la finalité de l'investissement. Mieux encore, leur part dans l'explication des investissements étrangers varie selon que ces derniers s'orientent vers l'exploitation minière et pétrolière ou vers le marché interne, ou s'intéressent principalement à l'exportation.

Néanmoins, cette distinction entre investissements directs destinés, respectivement, à l'exportation et au marché national a tendance à disparaître avec la mondialisation de l'économie, d'autant plus que l'investisseur étranger est appelé à s'intéresser davantage aux sites qui permettent une production conforme aux normes internationales de qualité et de prix. C'est d'ailleurs dans cette optique que l'on constate que les pays qui ont réussi à absorber des flux considérables d'investissement direct (pays d'Asie de l'Est et d'Amérique latine) sont ceux qui ont pu offrir un climat propice aux exportateurs comme aux producteurs qui visent en premier lieu le marché local (6).

Ainsi, on peut dire que les avantages comparatifs dont se targuent les PVD tels que le niveau du coût du travail, l'accès aux matières premières ainsi que les mesures incitatives sont relégués au second plan dans les stratégies d'investissement des firmes multinationales. Ce sont plutôt d'autres facteurs, notamment la stabilité politique et le risque financier, qui semblent influencer sur la décision d'investissement à l'étranger.

(5) J. Mothonnat (1990), p. 301-308.

(6) Voir à ce propos l'article de J. Bergsman et X. Shen (1995), p. 6-8.

Tout le monde s'accorde donc sur l'importance et le rôle que peuvent jouer les IDE dans le développement économique d'un pays grâce à l'amélioration de ses performances et de sa compétitivité internationale. Comme le soulignent D. Tersen et J.-L. Bricout, ils sont aussi « l'élément moteur de l'avancée vers une économie "globale" où l'organisation et la répartition de la production dans un espace économique unifié à l'échelle mondiale remplaceraient la juxtaposition d'économies nationales échangeant entre elles des biens et services à partir de centres de production nationaux autonomes (7) ».

(7) Tersen D. et
Bricout J.-L. (1996),
p. 3.

Les entrées de l'IDE à travers le monde ont connu un taux d'accroissement annuel moyen de 8,5 % entre 1990 et 2004, atteignant ainsi 648 milliards de dollars au prix courant. Les flux à destination du monde en développement, bien que passant de 33,7 milliards de dollars en 1990 à 233,2 milliards en 2004, ne représentent que 36 % des IDE. La part de l'Afrique dans l'accueil des flux mondiaux d'IDE ne représente que 2,80 % en 2004 contre 0,7 % en 2000. Sa part dans les IDE dirigés vers l'ensemble des PVD entre ces deux périodes s'élève, respectivement, à 7,80 % et 3,80 %. Ces chiffres montrent bien la marginalisation du continent africain, bien que la plupart des pays se soient engagés depuis le début des années 1980 sur la voie d'une libéralisation et d'une ouverture accrues en faveur de ce type d'investissement.

(8) Algérie, Maroc,
Egypte, Libye, Tunisie,
Soudan.

Dans ce continent, la part des IDE revenant aux pays de l'Afrique du Nord (8) représente 29 % du total des flux d'IDE vers l'Afrique en 2004, contre 45 % en 1990.

Qu'en est-il alors du cas marocain ?

2. Les IDE au Maroc : évolution et impact

Les flux à destination du Maroc présentent une tendance haussière depuis le milieu des années 1980. En dépit de diverses mesures entreprises par les pouvoirs publics pour attirer plus d'investisseurs étrangers, ces flux demeurent en deçà des potentialités de l'économie marocaine, en comparaison avec les flux d'investissements étrangers attirés par certains pays concurrents du Sud de la Méditerranée. Plusieurs facteurs peuvent expliquer la mauvaise performance des flux privés vers le Maroc.

2.1. Evolution et caractéristiques

L'évolution des investissements étrangers présente une courbe ascendante depuis le début de la décennie 1980, passant ainsi de 562,3 millions de dirhams en 1980 à 23 539 millions de dirhams en 2003, avant de chuter à 15 100 millions de dirhams en 2004 (graphique 1).

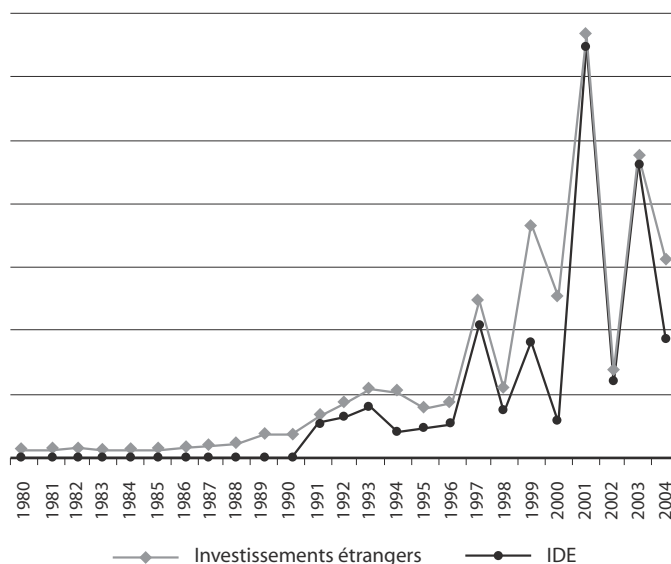
Ce trend haussier a accusé à deux reprises de sévères retournements de tendance durant la décennie 1980 (– 33,60 % en 1983 par rapport à 1982 et – 15,70 % entre 1984 et 1985). Au cours des années 1990, après avoir atteint 5 488 millions de dirhams en 1993 en raison des opérations de

Déterminants des investissements directs étrangers au Maroc

privatisation amorcées en cette période et de la sortie du rééchelonnement (9), ces investissements ont observé une baisse moyenne de l'ordre de 20 % entre 1994 et 1996, avant d'atteindre 18 460 millions de dirhams en 1999.

(9) Un pays qui rééchelonne sa dette n'est pas nécessairement apprécié par les investisseurs potentiels.

Graphique 1
Evolution des investissements étrangers (1980-2004)
en millions de dirhams



Source : Office des changes.

La répartition des investissements étrangers par pays d'origine montre que la majorité d'entre eux provient des pays occidentaux, soit 76 % en 2004 contre 93 % en 2000, avec des parts variables d'un pays à l'autre. La part de la France n'a cessé de croître depuis le début des années 1980, passant ainsi de 179,9 millions de dirhams en 1980 à 27 650 millions en 2001, avant de chuter à 7 823 millions de dirhams en 2004. Au cours de l'année 2004, trois pays de l'arc latin (France, Espagne, Italie) ont émis près de 55 % du montant total investi au Maroc, contre 23 % en 2000 et 39 % en 1980. Les capitaux privés investis par les étrangers originaires des Pays-Bas, des Etats du Benelux, d'Allemagne et de la Suisse viennent en deuxième position avec 12 %, en baisse de plus de 5 points par rapport à leur part en 2000. La troisième position revient aux investisseurs anglo-saxons (Grande-Bretagne, Etats-Unis) avec près de 8 %, gardant le même niveau atteint en 2000, contre 15 % en 1980. Les capitaux en provenance des pays arabes représentent 22,6 % des investissements étrangers en 2004 (contre 2,5 % seulement en 2000), dont 89 % reviennent à l'Arabie saoudite, aux Emirats Arabes Unis et au Koweït.

La ventilation des investissements étrangers par secteur d'activité (tableau 1) montre que quatre grands secteurs se détachent nettement : l'industrie, l'immobilier (tourisme et grands travaux inclus), la finance (banque et holding) et les télécommunications. En effet, les activités industrielles continuent de drainer plus d'investissements étrangers, avec 26 % en moyenne durant la période 2000-2004, gardant presque le même niveau atteint au cours de la décennie 1990. Le secteur immobilier est affecté d'une sévère tendance à la baisse : de 38 % en moyenne sur la période 1980-1990, sa part est passée à 9 % au cours de la décennie 1990, avant d'augmenter (15,7 %) entre 2000 et 2004. En revanche, l'orientation la plus importante est que les investissements étrangers sont de plus en plus attirés par le secteur des télécommunications. Ainsi, les capitaux privés étrangers attirés par ce secteur sont passés de 6,5 % en moyenne durant la période 1991-1999 à 38 % entre 2000 et 2004. Il convient de souligner que la répartition sectorielle de ces investissements a observé des changements profonds depuis 1999, suite, notamment, aux opérations réalisées dans les télécommunications (79 % des investissements en 2001).

Tableau 1
Investissements étrangers par secteur (en %)
(moyenne de la période)

Grands secteurs	1980-1985	1986-1990	1991-1999	2000-2004
Industrie	30,8	22,6	26,1	26,0
Immobilier (1)	39,0	38,0	14,5	15,7
Finance (2)	3,0 (3)	11,4	29,0	6,0
Télécommunications	—	—	6,5	38,0
Autres secteurs	27,2	28,0	23,9	14,3
Total	100	100	100	100

Source: Calculs faits à partir des rapports annuels de l'Office des changes.

(1) Il s'agit des secteurs de l'immobilier, du tourisme et des grands travaux.

(2) Banque et holding.

(3) Au cours de cette période, le secteur « holding » n'a pas bénéficié d'apports privés étrangers, la part de 3 % revient au seul secteur « banques ».

La structure des investissements étrangers par nature d'opération permet de faire trois remarques principales (tableau 2) :

- d'abord, on constate une prépondérance des IDE, dont la part représente en moyenne 85 % du total des investissements étrangers durant la période 2001-2004 contre près de deux tiers durant la décennie 1990 ;
- en deuxième lieu, les investissements de portefeuille qui constituent 35 % du total des investissements étrangers en 2004 présentent une allure descendante et ce, depuis 1997. Etant des placements en valeurs mobilières motivés par les perspectives de rendement, de liquidité et de sécurité et non par le contrôle des entreprises investies, leur développement demeure

Déterminants des investissements directs étrangers au Maroc

tributaire des opérations de privatisation, du degré de modernisation du marché financier et de sa transparence ;

– et, enfin, malgré le niveau d'intérêt relativement bas à l'étranger par rapport aux taux d'intérêt pratiqués sur le marché local, le volume des prêts et avances en comptes courants d'associés mobilisé par les entreprises marocaines reste relativement faible : en moyenne 5 % du total des investissements étrangers durant la période 2001-2004, avec un maximum de 76 % atteint en 2000. Le développement des prêts financiers exige la mise en place d'instruments de couverture contre le risque de change, lesquels ne jouent qu'un rôle très limité, sachant que le marché de change institué le 2 mai 1996 demeure peu développé au Maroc.

Il convient de souligner par ailleurs que le financement des investissements étrangers dépend essentiellement des cessions de devises (94 % en moyenne durant la période 2001-2004 contre 91 % entre 1996 et 2000).

Tableau 2

Investissements et prêts privés étrangers par nature et par mode de financement (en %)

Périodes	1991-1995	1996-2000	2001-2004
Par nature d'opération			
– Investissements directs étrangers	66,4	56,7	85,5
– Investissements de portefeuille	17,3	10,0	9,8
– Prêts et avances en comptes courants d'associés	16,4	33,3	4,8
Par mode de financement			
– Cessions de devises	90,0	92,1	93,7
– Incorporation de réserves et consolidation de créances	8,5	1,6	0,1
– Conversion de la dette publique en investissement	1,6	0,5	0,1
– Débit de comptes convertibles à terme	0,0	5,8	6,2

Source: Office des changes.

2.2. Des IDE en déphasage avec les potentialités du pays

Les investissements étrangers sont porteurs d'opportunités pour les pays d'accueil ; on leur reconnaît plusieurs avantages : transfert de technologie et de savoir-faire, formation de cadres locaux, effet d'entraînement sur l'économie locale par des contrats de sous-traitance, création d'emploi, etc. De ce fait, les marchés émergents ne sont pas moins actifs dans leur politique d'attractivité de ces investissements (10) et souhaitent voir les firmes multinationales jouer un rôle plus important dans leur processus de développement.

(10) Storaï Ch. (2003).

Au Maroc, bien que l'évolution globale des investissements étrangers montre une tendance à la hausse depuis le début de la décennie 1980, le rôle de ces investissements dans le développement demeure encore minime, compte tenu du niveau insuffisant des flux additionnels en capitaux privés étrangers.

En effet, l'évolution du ratio "investissements étrangers/PNB" durant la période 1980-2004 montre leur importance croissante dans la formation du revenu national. La valeur moyenne globale de ce ratio, qui n'était que de 0,7 % durant la décennie 1980 s'élève à 2,2 % durant la période 1990-1999, avant de passer à 4,3 % entre 2000 et 2004. Les valeurs du ratio ont évolué, au cours de la période sous revue, entre le minimum de 0,42 % en 1985 et le maximum de 8 % constaté en 2001, année durant laquelle l'investissement étranger a connu un niveau record.

L'examen du rapport "investissements étrangers/FBCF" vient confirmer ces tendances. Ainsi, ce ratio, qui était en moyenne de 3,3 % sur la période 1980-1989, a été multiplié par 6 durant la période 2000-2004 (20 %), suite à la progression de sa valeur qui était de 39 % en 2001. Le financement des investissements se fait donc essentiellement sur ressources internes ; l'apport des capitaux privés étrangers reste beaucoup plus virtuel que réel.

L'importance des investissements étrangers peut être appréciée aussi par leur effet sur le financement du solde de la balance des paiements. Néanmoins, cet effet demeure atténué en raison des sorties nettes de capitaux aux fins de remboursement des prêts privés, de règlement d'intérêts, de rapatriement des bénéfices, de redevances technologiques des filiales vers leurs maisons-mères et d'autres revenus de capital. Ainsi, les dépenses au titre des investissements et prêts privés étrangers et des transferts des revenus du capital privé demeurent importants d'une période à l'autre : de 36 % en moyenne durant les années 1990, ces dépenses ont atteint 53 % des recettes brutes à ce titre durant la période 2000-2004 (tableau 3).

Tableau 3

**Evolution des recettes et des dépenses au titre
des investissements étrangers (en millions de Dh)**

Années	1991-1999*	2000	2001	2002	2003	2004	20000-2004*
Recettes brutes (1)	6 918,9	12 646,7	33 267,8	6811,2	23 900,3	15 686	18 462,4
Dépenses (2)	2 501,7	12 242,4	7 332,7	9162,5	9 877,8	10 030,3	9 729,1
Recettes nettes (3)	4 417,2	404,3	25 935,1	- 2 351,3	14 022,5	5 655,7	8 733,3
(3) / (1) (en %)	63,8	3,2	78,0	- 34,5	58,7	36,1	47,3
(2) / (1) (en %)	36,1	96,8	22,0	134,5	41,3	63,9	52,7
(3)/solde de la balance des paiements (en %)	—	9,2**	59,6	—	89,1	33,7	55,5

Source : Rapports annuels de l'Office des changes, nos calculs.

* Moyenne de la période.

** Année où le solde est déficitaire.

Déterminants des investissements directs étrangers au Maroc

Par ailleurs, en termes de flux d'entrées d'IDE, comparativement à certains pays de l'Afrique du Nord (tableau 4), le Maroc est en troisième position durant la période 1985-1989 avec une part moyenne de 5 %, après l'Égypte (87 %) et la Tunisie (7,5 %) ; avant de venir en tête avec 38 % durant la période 2000-2004, contre 23% pour l'Algérie, 21 % pour l'Égypte et 18 % pour la Tunisie.

Tableau 4

Répartition des investissements étrangers directs en Afrique du Nord (en %) (moyenne de la période)

Pays	1985-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2004
Égypte	87,0	49,0	39,0	21,0
Maroc	5,0	25,0	28,0	38,0
Tunisie	7,5	24,0	19,0	18,0
Algérie	0,5	2,0	14,0	23,0
Total	100	100	100	100

Source: Calcul fait à partir de la base de données de la CNUCED sur le site www.unctad.org

Cependant, si l'on ramène les flux des investissements reçus à certaines grandeurs, tels que la population, le PIB ou la FBCF, on constate, de façon générale, que le Maroc commence à peine à rivaliser avec certains pays du pourtour méditerranéen. Ainsi, avec 46 dollars/habitant durant la période 2000-2004, le Maroc est classé après la Tunisie (68 dollars/habitant), mais bien avant l'Algérie (27 dollars/habitant) et l'Égypte (11 dollars/habitant).

Si l'on rapporte les entrées des IDE en termes de stock au PIB ou à la FBCF, on constate que la part revenant au Maroc reste supérieure à celle de l'Égypte, de l'Algérie, d'Israël, beaucoup plus inférieure à celle constatée en Tunisie, mais sa position demeure comparable à celle de l'Espagne et du Portugal (tableau 5).

Tableau 5

Stock des IDE par rapport au PIB et à la FBCF

Pays	IDE/PIB						IDE/FBCF					
	1980	1990	2000	2001	2002	2003	1980	1990	2000	2001	2002	2003
Algérie	4	3	7	9	11	10	11	10	31	39	43	41
Égypte	9	16	18	20	21	26	31	70	107	124	128	—
Maroc	15	14	26	34	34	38	68	58	110	154	147	166
Tunisie	38	62	60	58	66	64	135	254	231	220	261	256
Espagne	2	13	28	31	34	35	10	50	109	121	137	138
Portugal	12	15	27	31	35	40	41	56	96	114	140	178
Israël	13	8	20	22	23	28	58	40	107	120	137	—

Source: Base de données de la CNUCED, in : www.unctad.org

Si l'on procède cette fois-ci à une comparaison en termes d'indices des entrées potentielles et effectives d'IDE (tableau 6), bien que le Maroc affiche un indice d'entrées effectives relativement supérieur à celui de certains pays concurrents de la Méditerranée, il se classe en dernière position en termes d'entrées potentielles, comme le laisse supposer son poids économique.

Tableau 6
Indices des entrées potentielles et effectives d'IDE (2001-2004)

Pays	Indices des entrées potentielles*		Indice des entrées effectives**	
	Rang	Score	Rang	Score
Israël	23	0,371	83	1,178
Tunisie	67	0,183	67	1,512
Algérie	71	0,178	95	0,704
Turquie	72	0,176	111	0,422
Egypte	75	0,173	108	0,481
Maroc	87	0,153	65	1,545

Source: Base de données de la CNUCED, in: www.unctad.org
* Le score, calculé pour 140 pays, varie entre 0, attribué aux pays ayant obtenu le plus mauvais résultat, et 1, attribué à ceux ayant un meilleur résultat.
** Le pays qui a une valeur supérieure à 1 reçoit davantage d'IDE que ce que laisse supposer son poids économique.

Tous ces indicateurs montrent que, en dépit de leur croissance soutenue, les investissements étrangers restent faibles au Maroc, eu égard aux potentialités économiques que recèle ce dernier et aux possibilités offertes sur le marché financier international.

(11) Les avantages prévus par la charte d'investissement sont censés contribuer à l'encouragement des opérations d'investissement quel que soit le secteur d'activité. Néanmoins, le texte général ne spécifie pas les conditions d'aménagement à certains secteurs (tourisme, industrie de pointe, télécommunications, etc.). En revanche, les mesures et les textes d'application concernant les aspects administratifs, financiers et fonciers n'avaient pas encore été promulgués.

3. Analyse empirique : rôle des variables les plus influentes

Si la conception de l'investissement demeure largement tributaire de la stratégie de l'entreprise, sa réalisation dépend du système incitatif en vigueur. Sous cet angle, les pouvoirs publics ont entrepris une vaste réforme des structures d'accueil et de mesures incitatives dans le but d'attirer plus d'investissements étrangers. Il s'agit essentiellement des mesures prises dans le cadre de la charte de l'investissement (11) et de l'adoption de nouveaux textes de lois visant l'encouragement de l'investissement.

3.1. Le cadre incitatif et réglementaire

3.1.1. Mesures fiscales

Il n'existe pas une approche unique pour attirer les investissements étrangers. En matière fiscale en particulier, les stratégies des pays diffèrent sensiblement. Si dans certains pays tels que l'Espagne et le Portugal les réformes fiscales visaient avant tout à réduire l'intervention de l'Etat dans

une économie de marché (12), dans d'autres pays, dont le Maroc, l'encouragement des investissements étrangers à travers l'exonération temporaire d'impôts, la possibilité d'amortissement accéléré et l'abattement fiscal (13) figurait parmi les objectifs-clés de ces réformes.

Pour un investisseur étranger, la meilleure localisation est celle qui permet d'obtenir le profit le plus élevé après impôts. Si par exemple, le taux de profit (c'est-à-dire le rendement de capital après impôts) est de 10 % par an en Espagne et 15 % au Maroc, c'est ce dernier qui va le plus intéresser l'investisseur.

Puisqu'alors la fiscalité affecte la rentabilité des investissements, toutes choses étant égales par ailleurs, un investisseur étranger investira dans le pays où les taux d'imposition sont les plus faibles.

Toutefois, il n'est pas toujours aisé d'évaluer avec précision les effets d'un régime fiscal sur les investissements étrangers ; la relation empirique entre les deux variables demeure encore très peu connue. Le service-conseil pour l'investissement étranger (Foreign Investment Advisory Service) et d'autres entités du groupe de la Banque mondiale calculent ce qu'on appelle le taux effectif d'imposition (T.E.I.) qui est une mesure globale de tous les aspects d'un régime fiscal qui peuvent affecter la rentabilité des projets d'investissement. Ainsi, quel que soit le niveau du taux officiel de l'impôt, son incidence réelle sur les profits dépend de nombreuses dispositions de la législation fiscale telles que le régime de l'amortissement, les méthodes d'évaluation des stocks ou les possibilités de déduction d'impôts pour charges d'intérêts et les abattements et crédits d'impôt pour investissement, qui peuvent alourdir ou réduire le montant des impôts à payer.

En tenant compte de ces aspects, dans quelle mesure le régime fiscal marocain influe-t-il sur les IDE, d'autant plus que ces derniers s'accompagnent de transferts technologiques et de compétences managériales essentiels à la croissance économique ?

Plusieurs études sur l'effet réel de la fiscalité sur les investissements au Maroc ont été entreprises (14). La plus récente d'entre elles est celle de J.M. Mintz *et al.* (15) ; qui cherche à déterminer la charge que supporte réellement les investisseurs en tenant compte de facteurs tels que les taux nominaux d'imposition, les mesures d'encouragement de nature fiscale et non fiscale, l'incidence de l'inflation et la nature des sources de financement. A la différence des précédentes études, celle-ci évalue les taux d'imposition applicables tant aux investissements intérieurs qu'aux investissements étrangers, ce qui oblige à étudier des investissements dans le cadre d'une économie ouverte où les marchés de capitaux intérieurs et étrangers sont reliés et où les multinationales qui envisagent d'investir au Maroc doivent tenir compte de leurs coûts de financement dans leurs pays d'origine aussi bien que dans le pays d'accueil.

Cette étude, dont on se contente de donner les principaux résultats, s'efforce de déterminer un TEI qui exprime l'écart que le régime fiscal

(12) Mintz J.-M. et Tsiopoulos T. (1994).

(13) Voir la loi-cadre n° 18-95 formant charte de l'investissement, *B.O.* n° 4336 du 6 décembre 1995.

(14) M. Devereux, M. Pearson et M. Pigato, « Kingdom of Morocco : an analysis of the fiscal incentives to invest », Washington, Banque mondiale, juin 1990. J. Berdai, « Les codes d'encouragement aux investissements pour les principaux secteurs productifs », Rabat, mai 1991.

(15) Mintz J. M., Sewell D. et Tsiopoulos T. (1995).

(16) Mintz J. M. *et al.* (1995), *op. cit.*, p. 11.

introduit entre le taux de rendement d'un investissement avant impôt et son taux de rendement après impôt, rapporté au taux de rendement avant impôt (16). Si par exemple, le taux de rendement d'un investissement est de 20 % avant impôt et de 10 % après impôt, on peut dire que l'écart fiscal est de 10 % et que le TEI est égal à 50 % du taux de rendement avant impôt. La valeur du TEI diffère selon que l'on tient compte ou non des encouragements non fiscaux, selon l'origine de l'entreprise (nationale ou multinationale) et selon la nature du financement.

Ainsi, selon Mintz *et al.*, avant 1994, les réductions des taux nominaux d'imposition n'ont contribué que fort peu aux baisses des TEI sur les sociétés. Avec la loi de finances de 1994, les principales causes de la réduction concernent la baisse de l'impôt sur les sociétés (IS) de 38 % à 36 %, la minoration du prélèvement fiscal sur importation (PFI) de 12,5 % à 10 % des installations et matériels importés ainsi que l'adoption du régime d'amortissement dégressif accéléré. Ces modifications ont abouti à un TEI sur les sociétés de 40,9 %.

La suppression du PFI sur les biens d'équipement et l'encouragement aux augmentations de capital introduits dans le cadre de la loi de finances de 1995 se sont traduits par un TEI sur les sociétés de 24,2 %.

Au-delà des modifications prises en considération par Mintz *et al.* dans le calcul des TEI, si l'on tient compte des nouvelles incitations fiscales prévues par la charte de l'investissement, en particulier celles introduites dans le cadre de la loi de finances transitoire de 1996 (17), on pourrait avoir des TEI sur les sociétés inférieurs à ceux déterminés par l'étude en question.

(17) Il s'agit essentiellement de la minoration de l'IS de 36 à 35 %, la suppression de l'impôt de la participation à la solidarité nationale (PSN) et de l'exonération de la taxe urbaine sur cinq ans.

Une comparaison des TEI applicables aux investissements au Maroc et dans d'autres pays en développement de la Méditerranée font ressortir que ces taux sont comparables à ceux calculés pour le Portugal (22 %) mais restent supérieurs de plus de 50 % à ceux déterminés pour la Grèce (12,5 %). Ces différences tiennent au régime fiscal adopté dans chacun des pays.

Ainsi, en Grèce et au Portugal, les stocks peuvent être évalués selon la méthode de l'amortissement à rebours "Last in First Out" (LIFO), ce qui permet aux entreprises de comptabiliser les sorties de stocks au prix des derniers articles entrés. En période de hausse des prix, l'épuisement à rebours est beaucoup plus avantageux pour les entreprises que l'épuisement successif "First in First Out" (FIFO), surtout lorsque les stocks sont financés en grande partie par emprunt, puisque les intérêts nominaux payés sont déductibles des bénéfices d'exploitation. Partant, contrairement au Maroc où les entreprises utilisent la méthode FIFO, la méthode LIFO présente un avantage considérable pour ceux qui investissent en Grèce et au Portugal.

Concernant l'IS, Tsiopoulos et Mintz font état d'une « norme mondiale se situant entre 35 et 40 % en ce qui concerne les taux nominaux d'imposition des sociétés (18) ». Les trois pays sont dans la norme. Néanmoins, le Maroc et la Grèce disposent de taux d'IS (35 %) inférieurs à celui appliqué au Portugal (39,6 % en 1995). En matière d'exonérations

(18) Voir Tsiopoulos T. et Mintz J. M. (1992), p. 13.

fiscales, la Grèce et le Portugal n'offrent pas d'exonérations temporaires. Au Maroc, la charte de l'investissement donne au moins une exonération totale de l'IS pendant une période de cinq ans pour les entreprises exportatrices de biens ou de services et d'une réduction de 50 % au-delà de cette période. Cette réduction concerne également les entreprises implantées dans certaines régions dont le développement nécessite un traitement fiscal préférentiel.

Au niveau des droits de douanes sur les biens d'équipement, si les taux sont nuls en Grèce et au Portugal, au Maroc, malgré la suppression du PFI sur ces biens, ceux-ci demeurent assujettis au droit d'importation aux taux minima de 2,5 % et 10 % selon le cas.

L'incidence des incitations fiscales sur la décision d'investir est loin d'être déterminante, quelle que soit la catégorie d'investisseurs auxquels on a affaire. Ces incitations ne constituent donc pas un élément de poids dans la décision d'investir.

Aussi certains investissements se font-ils pour des considérations de localisations : la proximité de sources de matières premières peut constituer le critère fondamental, indépendamment des incitations fiscales, c'est le cas notamment des sucreries et des industries minières et agro-alimentaires et, plus récemment, pétrolières.

Signalons encore que les exonérations temporaires sont la forme la plus utilisée pour encourager les investissements étrangers dans la plupart des PVD, en particulier au Maroc. Or, pour un pays qui cherche à attirer des entreprises désireuses de s'implanter durablement dans l'économie nationale, ces exonérations ne sont pas très efficaces dans la mesure où elles peuvent entraîner une perte sensible des recettes fiscales dont l'Etat a besoin pour financer des services publics importants comme les équipements d'infrastructure.

Il paraît alors souhaitable, pour promouvoir l'investissement étranger, d'adopter une forme d'incitation mieux ciblée et plus simple à administrer qui remplace le système actuel des exonérations. L'abattement fiscal pour investissement et le crédit impôt, dont les montants viennent en déduction du bénéfice imposable, demeurent la formule alternative la plus évidente (19).

3.1.2. Autres mesures

Outre les avantages fiscaux, les investissements étrangers bénéficient sur le plan des changes d'autres avantages qui ont été redéfinis dans un sens libéral. En effet, l'opération d'investissement n'est soumise à aucune autorisation préalable de l'Office des changes, quels que soient la nature de l'investissement et le secteur d'activité auquel il est affecté. D'autre part, la charte de l'investissement, comme les codes précédents, garantit aux investisseurs étrangers qui réalisent au Maroc des investissements financés en devises de bénéficier d'un régime de convertibilité qui leur permet de transférer en toute liberté des bénéfices nets d'impôts, sans limitation du

(19) Pour d'amples détails, cf. J.-M. Mintz et T. Tsiopoulos (1994), p. 33-35.

(20) Art. 16 de la charte de l'investissement.

montant ni de durée, ainsi que le produit de cession ou de liquidation totale ou partielle de l'investissement, y compris les plus-values (20).

En outre, les avantages du compte "capital", ouvert aux personnes physiques ou morales étrangères non résidentes, ont été étendues : augmentation du montant des comptes librement transférables et possibilité pour les personnes morales étrangères de souscrire aux augmentations de capital de leurs filiales au Maroc par débit du compte capital.

D'autres facilités ont été également accordées aux investisseurs étrangers : les transferts relatifs à la réalisation de certaines opérations (assistance technique, réalisation d'études, ingénierie...) sont autorisés automatiquement. Les disponibilités des comptes en devises ou des comptes en dirhams convertibles sont librement transférables.

Par ailleurs, d'autres mesures ont été également prises dans le cadre de la charte de l'investissement : elles visent notamment la prise en charge par l'Etat de certaines dépenses relatives au coût d'acquisition du terrain nécessaire à l'investissement, à l'infrastructure externe et aux frais de formation professionnelle. Elles visent également la prise en charge par l'Etat d'une partie du coût d'aménagement des zones industrielles dans les provinces ou préfectures dont le niveau de développement économique justifie une aide particulière.

Le Maroc a procédé en outre à la réforme de son système financier et adopté de nouveaux codes de commerce et de travail ainsi que des lois sur les sociétés anonymes et les tribunaux de commerce qui répondent aux critères juridiques internationaux.

Toutefois, ces mesures demeurent insuffisantes pour attirer d'une manière stable et continue des investissements étrangers, dans la mesure où elles sont quasiment les mêmes dans la majorité des pays concurrents (21). On se rendra ainsi compte que pour séduire les investisseurs étrangers, le Maroc devrait améliorer d'autres facteurs qui, aux yeux des investisseurs étrangers, constituent les principaux obstacles à l'investissement.

(21) Voir à ce sujet un résumé du colloque organisé le 15 avril 1997 à l'université de Fès sur le thème : « Investissements étrangers directs, facteurs d'attractivité et de localisation, comparaison Maghreb-Europe-Asie », *la Vie économique* du 9 mai 1997, p. 22.

3.2. Quelques vérifications empiriques

Il s'agit à ce niveau d'analyser certains facteurs d'ordre structurel, socio-économique, de compétitivité et de risque qui, en comparaison avec d'autres pays concurrents, semblent constituer des obstacles majeurs à l'investissement extérieur au Maroc. On procédera plus loin, à l'aide d'un modèle de régression multiple, à une vérification empirique des principales variables retenues pour expliquer l'évolution des investissements étrangers au Maroc, en s'inspirant de quelques modèles théoriques élaborés à cet effet pour d'autres pays en développement.

3.2.1. Présentation des variables explicatives

Dimension du marché

La dimension du marché constitue l'un des déterminants les plus importants de l'IDE. Ainsi, l'existence d'un marché local important

représente un véritable attrait pour les multinationales qui cherchent de nouveaux débouchés. On suppose alors qu'il existe une relation croissante entre la taille du marché et le niveau d'investissement direct. Les variables généralement retenues dans les modèles explicatifs des IDE qui sont représentatifs de la dimension du marché sont la population, le PNB par habitant ou le niveau du PIB.

En effet, avec une population qui dépasse près de 30 millions d'habitants, le Maroc demeure relativement avantagé par rapport à certaines économies voisines, bien que l'effectif global de la population puisse être trompeur quant à la dimension du marché intérieur (22). De ce point de vue, la taille du marché devrait être davantage saisie à travers le niveau de vie de la population que par son effectif. En tant que critère de mesure du niveau de vie, le PNB par habitant (mesuré en termes de parité du pouvoir d'achat) au Maroc (4 004 \$US en 2003) demeure inférieur à celui observé pour certains pays concurrents et à développement humain moyen, notamment la Chine (5 003 \$US), le Brésil (7 790 \$US), la Turquie (6 772 \$US), la Tunisie (7 161 \$US), la Thaïlande (7 595 \$US) (23).

En fait, ce qui reste déterminant pour un investisseur étranger désirant produire pour le marché local, c'est le niveau du pouvoir d'achat, lequel est fonction du rythme d'évolution des prix. Le rapprochement de l'évolution des prix avec celle des revenus salariaux et de la productivité est de nature à apporter des éléments d'appréciation du pouvoir d'achat. En l'absence de données spécifiques et suffisamment détaillées en la matière, on se contente de considérer l'évolution du salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) du fait qu'il affecte les revenus d'une large couche de la population active occupée, sachant qu'il n'est pas toujours respecté (24).

Le SMIG a connu une évolution au rythme de 1,2 % par an en moyenne entre 2000 et 2004 contre 4,8 % durant la décennie 1990. En parallèle, les prix à la consommation ont enregistré la même tendance, avec, respectivement, des taux d'accroissement annuels moyens de 1,50 % et 4,10 %. Par conséquent, le pouvoir d'achat du salaire minimum, exprimé en termes d'indices, semble avoir connu une baisse d'une période à l'autre et ce, en dépit des dernières revalorisations intervenues depuis l'année 2000 : il a enregistré une baisse moyenne de 0,3 %, après l'amélioration (+0,65 % en moyenne par an) enregistrée durant les années 1990.

Ceci étant, si l'on retient l'hypothèse selon laquelle le niveau des coûts salariaux (exprimé par le SMIG) ne figure pas parmi les principales motivations des firmes multinationales investissant depuis le début de la décennie 1990 (25), on pourra conclure, néanmoins, que c'est le niveau du pouvoir d'achat qui reste déterminant. Or, son évolution demeure largement liée au rythme de croissance du PIB dont l'instabilité (en raison de l'aléa climatique) peut décourager les étrangers à investir au Maroc.

Mais comme le montre le graphique 2, le taux de croissance paraît parmi les déterminants de l'IDE, dans la mesure où la variation de ce dernier semble

(22) Pour une étude détaillée des déterminants socio-économiques du marché intérieur, voir L. Jaïdi, p. 14 à 32.

(23) PNUD, *Rapport mondial sur le développement humain 2005*.

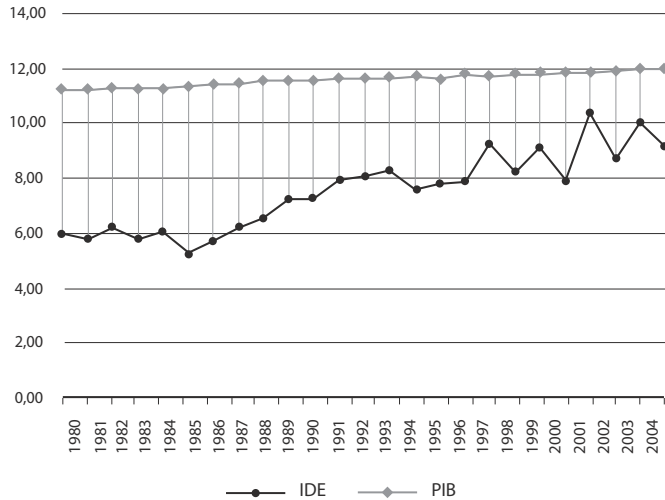
(24) M. Ryad (2006), p. 265 et suiv.

(25) Tersen D. et Bricout J.-L. (1996), p. 52.

(26) Bouoyiour J. et Hattab-Christman M., « Les flux d'investissements directs étrangers au Maroc », *Annales marocaines d'économie*, AEM, printemps 1994, n° 8, p. 169.

suivre celle du PIB la plupart du temps. Certaines études économétriques (26) montrent l'existence d'une corrélation positive mais insignifiante entre ces deux variables.

Graphique 2
Evolution du PIB et des IDE (valeurs en logarithme népérien)



Source: Office des changes.

Il semble alors que les investisseurs qui s'installent au Maroc s'intéressent de plus en plus aux possibilités offertes par le marché local, notamment dans les domaines de la finance, du tourisme et des télécommunications.

Taux de change effectif réel

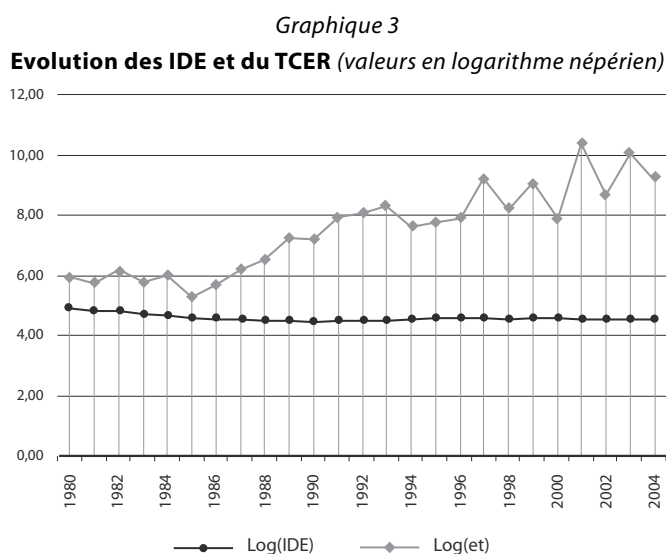
Le taux de change effectif réel (TCER) est un indicateur synthétique réunissant le taux de change réel et le taux de change effectif. Il permet donc de mesurer la valeur extérieure de la monnaie nationale en tenant compte à la fois du différentiel d'inflation et des parts relatives des échanges extérieurs avec les différents partenaires. Il est également un indicateur de compétitivité globale de l'économie. Il vise à comparer l'évolution des coûts de production des biens faisant l'objet du commerce international (biens exportables ou de substitution aux importations) dans un pays et dans le reste du monde (27).

Le TCER est le plus fréquemment utilisé pour l'ajustement du taux de change du dirham. Toutefois, son exactitude dépendra de la manière de le calculer : on se contente souvent d'utiliser les indices des prix à la consommation, faute de données relatives aux coûts unitaires de la main-d'œuvre. Or, il existe souvent des divergences entre l'évaluation des coûts et des prix à la consommation, ce qui entraîne des sous-estimations ou des surestimations de la dépréciation nécessaire.

(27) J. Mothonnat (1990), p. 306.

Déterminants des investissements directs étrangers au Maroc

Au Maroc, les statistiques relatives au TCER montrent que celui-ci s'est déprécié au rythme de 4,3 % par an entre 1980 et 1990. Il a enregistré au contraire une appréciation moyenne de 1,2 % par an entre 1991 et 2000, avant d'entamer sa dépréciation depuis 2001. Sur la première période, la dépréciation du TCER donne l'impression que l'IDE s'est comporté favorablement en enregistrant un taux d'accroissement moyen de 13 %. Concernant la seconde période, l'IDE semblerait répondre moins favorablement à l'appréciation du TCER, gardant ainsi le même niveau enregistré en 1991 (graphique 3). Si l'on excepte les années où les IDE ont enregistré une expansion exceptionnelle dans des secteurs spécifiques (télécommunications, industrie...) toute appréciation éventuelle du TCER, avec une balance des paiements excédentaire, peut entraîner à terme une perte de confiance des investisseurs étrangers.



Source: Office des changes et FMI (Statistiques financières internationales).

Service de la dette extérieure

L'impact d'un endettement excessif sur l'IDE a été testé sous forme d'une relation qui lie les flux annuels d'IDE au rapport du service de la dette extérieure aux exportations de biens et services, mais aussi aux taux de croissance des pays hôtes (28). Appliqué au Brésil et au Mexique, pays fortement endettés, ce test fait apparaître un impact net de la croissance du PIB sur le flux des IDE ; mais aucune relation significative n'a été mise en lumière entre l'IDE et le ratio du service de la dette (29).

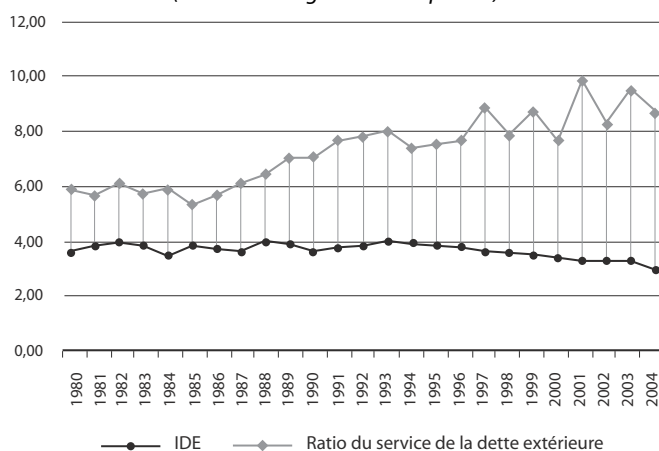
Les résultats décevants obtenus par ces auteurs sont en partie imputables à l'indicateur d'endettement, qui intègre les versements effectifs au titre de la dette et non les versements dus, l'écart étant bien entendu constitué d'arriérés de paiements.

(28) Barrère A.M. et Raffinot M. (1990), p. 141 à 164.

(29) M. Raffinot (1991), p. 55.

Au Maroc, le service de la dette extérieure pèse lourdement sur le compte courant de la balance des paiements et sur les besoins en capitaux. Néanmoins, comme le montre le graphique 4, la baisse tendancielle du ratio du service de la dette extérieure s'explique beaucoup plus par une amélioration des exportations des biens et services que par la baisse de la charge globale de la dette extérieure.

Graphique 4
Evolution des IDE et du ratio du service de la dette extérieure
(valeurs en logarithme népérien)



Source : Office des changes.

Autres facteurs

Plusieurs autres facteurs peuvent également expliquer la modeste performance des flux d'investissements étrangers vers le Maroc. Parmi ces facteurs, on peut citer ceux mis en avant par les instances internationales.

Dans le but d'améliorer les conditions d'accueil des investisseurs étrangers en particulier, il est nécessaire d'agir sur l'offre foncière aussi bien au niveau de la quantité et de la qualité qu'au niveau des prix. Or, au Maroc, bien que l'Etat ait pris en charge, jusqu'à une date récente (30), l'aménagement des structures d'accueil, certaines conditions déterminantes dans le processus de l'investissement ne sont pas encore remplies et risquent d'atténuer les efforts entrepris dans ce domaine. Ainsi, les zones industrielles qui existent se résument, dans la majorité des cas, à de simples offres foncières sans aucun des services des zones évoluées tels que le manque de services de télécommunication performants, de services de transit et de transport sur le site, de services de maintenance et d'assistance technique, de structures commerciales, etc. La réalisation de zones industrielles de qualité se heurte encore à un certain nombre de problèmes dont les principaux sont :

- la rareté des réserves foncières et la complexité de l'apurement de l'assiette foncière des terrains devant abriter des zones industrielles suite à

(30) Pour faire face à une demande pressante en terrains et bâtiments industriels, notamment à Tanger et Casablanca, l'Etat a mis en place une nouvelle approche impliquant le secteur privé dans l'aménagement et le développement des parcs industriels.

la multiplicité des statuts de terrains publics et donc d'intervenants (départements de l'Agriculture, des Finances, de l'Intérieur, Collectivités locales, etc.) ;

– la lourdeur des procédures administratives pour mobiliser les moyens nécessaires à la réalisation de ces zones qui engendre des retards considérables entre l'attribution des lots et la mise à disposition des terrains équipés ; ceci donne lieu à des opérations de revente et, partant, à une spéculation immobilière qui rend les prix des terrains industriels chers, notamment dans les régions où la demande de terrains est très forte (par exemple à Casablanca, Rabat et Agadir, les prix des terrains à usage industriel varient entre 1 500 et 3 000 Dh/m²) ; contrairement aux zones où l'offre foncière est forte et la demande de terrains est faible (les prix varient entre 100 et 200 Dh/m² à Fès, El Jadida) (31) ;

– le coût excessif des facteurs liés à l'équipement des zones industrielles. Pour ne donner qu'un seul exemple, le coût global de l'électrification intervient pour 30 % environ du coût global de viabilisation. Ce coût prohibitif des prestations de l'énergie électrique pénalise les actions promotrices des collectivités locales risquant, par là même, de compromettre l'effort d'impulsion et d'animation dévolu à ces dernières.

La résolution de ces problèmes et l'implication du secteur privé dans l'aménagement de zones industrielles évoluées pourraient avoir un effet stimulant sur l'investissement étranger. L'expérience des pays du Sud-Est asiatique pourrait apporter des enseignements utiles à cet égard (32). Ainsi, le développement des parcs industriels par le secteur privé est-il de nature à mettre à la disposition des investisseurs, en plus de l'infrastructure de base, des services de qualité et un environnement adéquat nécessaires à la marche de leurs activités. Les engagements des développeurs privés incluent, en plus de l'aménagement du parc industriel, la mise en place de structures performantes capables de mener une action promotionnelle soutenue pour attirer des investisseurs en leur assurant l'assistance nécessaire pour leur installation. Cette structure doit également assurer la gestion et la maintenance de ces parcs pour créer un environnement propice au développement des entreprises qui s'y installent.

La proximité géographique du Maroc avec l'Europe est souvent citée parmi les avantages liés à l'investissement étranger. Or, cette proximité n'est pas réelle si on l'appréhende en termes de coût du transport, facteur important de la compétitivité du pays.

Ainsi, le coût du transport est depuis longtemps considéré comme un handicap de compétitivité non négligeable. Au début de la décennie 1990, il était approximativement cinq fois plus élevé que dans l'Union européenne et près de deux fois plus important que le coût moyen dans les pays en développement (33).

Une étude récente de la Banque mondiale (34) montre que le coût total pour un aller simple de la traversée du détroit de Gibraltar pour une remorque

(31) Banque mondiale et ministère de l'Industrie, du Commerce et de la Mise à niveau de l'économie, p. 44.

(32) Chambre Française du Commerce et de l'Industrie (1995), p. 22.

(33) Voir Banque mondiale (1993).

(34) Banque mondiale et ministère de l'Équipement et du Transport (2006).

est assez élevé (550 à 600 €) comparativement à la traversée du tunnel sous la Manche (200 €) ou aux traversées de distances comparables (20-50 km) en Amérique du Nord (100 à 150 \$US). De même, les frais de passage portuaire au Maroc demeurent élevés au port de Casablanca (359 à 420 €), par rapport aux ports du Havre (258 €), Bilbao (202 €), Gênes (222 €) et Istanbul (193 €).

La réforme portuaire et l'ouverture du port de Tanger-Méditerranée sont de nature à réduire sensiblement les coûts du transport maritime, le temps de transit et à permettre une politique tarifaire compétitive.

Dans le domaine des ressources humaines, l'amélioration du niveau de qualification des travailleurs est reconnue comme étant l'un des déterminants de l'investissement étranger du fait de son impact positif sur la productivité (35).

(35) André F. (1988).

Les variables permettant d'approcher le niveau de qualification de la main-d'œuvre (et implicitement sa productivité) sont généralement les taux de scolarisation primaire et secondaire.

Au Maroc, comme le montrent les données du *Rapport mondial sur le développement humain* (36), la performance globale du secteur de l'enseignement est nettement dépassée par celle des pays comparables. Non seulement le taux d'alphabétisation (50,7 % en 2003 contre 43,7 % en 1995) est le plus faible de la moyenne des pays à développement humain moyen (soit 79,4 % en 2003), mais les établissements marocains inscrivent des pourcentages plus bas selon qu'il s'agit de l'enseignement primaire ou secondaire. Ainsi, le taux brut de scolarisation combiné (du primaire et du secondaire) se situe autour de 58 % en 2003, nettement inférieur à la moyenne des pays à développement humain moyen (66 %) et à celle de tous les pays en voie de développement (63 %) (tableau 8).

(36) PNUD (2005).

Tableau 8

Indicateurs de l'enseignement au Maroc et dans certains pays comparables (2003)

	Maroc	Jordanie	Syrie	Tunisie	Algérie	Liban	Pays à développement humain moyen	Tous pays en développement
Taux d'alphabétisation des adultes (en %)	50,7	89,9	82,9	74,3	69,8	86,5	79,4	76,6
Taux brut de scolarisation combiné (du primaire au secondaire)	58	78	62	74	74	79	66	63

Source : PNUD, *Rapport mondial sur le développement humain* 2005.

D'après ces statistiques, le Maroc est en retrait par rapport aux autres pays. Donc, si les investisseurs tiennent compte du degré de qualification de la main-d'œuvre, la faiblesse du taux de scolarisation ou d'alphabétisation contribuent également à expliquer la faiblesse de l'investissement étranger au Maroc.

Les facteurs analysés précédemment ont sans conteste une influence sur les décisions d'investir des firmes multinationales à l'étranger, mais pris isolément, ils ont un impact moindre que s'ils sont pris en considération avec d'autres facteurs ; d'où un indicateur synthétique qui englobe tous les aléas susceptibles d'affecter le déroulement des opérations d'investissement, qu'elles soient commerciales, industrielles ou financières.

Risque-pays

Les investisseurs étrangers ne se contentent pas de faire leurs choix de localisation en se basant sur des discours officiels ou des données brutes offertes par les pays d'accueil, mais sur des études comparatives élaborées par des sociétés privées de conseil ou par des banques de dimension internationale. Pour évaluer les risques internationaux (risque-pays et risque souverain notamment), celles-ci privilégient des critères plus rigoureux directement quantifiables (critères économiques, pour l'essentiel) ou une notation sur la base d'une même grille d'appréciation (instabilité ou environnement général des affaires) (37).

Le classement « risque-pays » est donc devenu un instrument essentiel de choix du pays d'implantation par un investisseur étranger, quelle que soit la nature de l'opération de l'investissement.

Parmi les études qui se sont intéressées au cas marocain figurent celle de l'agence américaine *Standard & Poor's* qui détermine le risque souverain et celle du *Guide international du risque pays* (GIRP) qui mesure le risque d'investir dans un pays.

S'agissant du risque souverain, *Standard & Poor's* a reconduit en 2004 la note BB (38) qu'elle avait attribuée au Maroc en mars 1998 pour les dettes libellées en devises, alors que la plupart des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA) ont amélioré leurs notes : Arabie saoudite « A », Tunisie « BBB », Egypte « BB+ ».

Quant au risque-pays approché au moyen du GIRP, le Maroc est noté 75/100, devançant l'Afrique du Sud (68/100), l'Argentine (64/100), le Brésil (65/100), l'Egypte (66/100), la Tunisie (72/100), mais dépassé par le Portugal (78,5/100) ou le Chili (77/100) (39).

En quête de capitaux étrangers, le Maroc devrait ainsi améliorer sa notation d'autant plus que c'est celle-ci qui déterminera les conditions d'accès au marché financier international. L'obtention d'une notation favorable pour le Maroc facilitera même l'exécution du programme de gestion de sa dette extérieure.

L'ambition du Maroc de décrocher « l'investment grade BBB- » (40) (notation qui signifie que le risque-pays est acceptable pour un investisseur) demeure tributaire de l'amélioration de certains facteurs pénalisants, notamment le poids de la dette publique extérieure (71 % du PIB en 2004), le déficit budgétaire jugé élevé (4,2 % du PIB en 2004), l'essoufflement du processus de privatisation après des débuts euphoriques, la forte volatilité

(37) Jacquemot P. (1990), p. 98.

Nord Sud Expert (2005).

(38) Les cotations sont classées de AAA (très forte capacité à honorer des engagements financiers) vers C (forte vulnérabilité).

(39) Observatoire de la compétitivité internationale de l'économie marocaine, rapport 2004, p. 88.

(40) Rappelons à ce niveau que depuis le début de l'année 1997, le Maroc a sollicité l'agence conseil J.-P. Morgan pour déterminer son « rating ».

du taux de croissance et la relative exigüité du marché intérieur ainsi que l'appréciation du taux de change effectif réel. Ce qui signifie clairement que les pouvoirs publics se doivent de fournir des efforts pour améliorer l'attractivité de l'économie marocaine.

3.2.2. Vérifications économétriques

Les déterminants de l'investissement étranger sont nombreux, au point qu'il n'est pas toujours aisé de choisir une ou plusieurs variables objectives et quantifiées pour expliquer un concept aussi flou que l'attractivité des IDE. Néanmoins, pour une vérification empirique du cas marocain, nous avons retenu les variables macro-économiques contenues dans le modèle de projection suivant, pour la période 1980-2004 :

$$IDE_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + a_2 S_{t-1} + a_3 e_{t-1} + \epsilon_t \quad (1)$$

où :

– IDE_t est une variable endogène, exprimant les flux entrant d'IDE au cours d'une année (t) ;

– a_0 , une constante ;

– Y_{t-1} , le niveau du PIB au prix constant, décalé d'une période : il exprime les opportunités ouvertes à l'investissement étranger par la taille du marché local, un signe positif est attendu entre la dimension du marché et les flux d'IDE ;

– S_{t-1} , le ratio du service de la dette extérieure : on suppose qu'un endettement excessif du pays peut réduire le niveau des investissements étrangers ; surtout pour un pays dont la charge globale de sa dette extérieure absorbe une grande partie des recettes des exportations de biens et services. Le signe attendu entre ce ratio et l'IDE est négatif ;

– e_{t-1} , le taux de change effectif réel, indicateur de compétitivité, dont le niveau peut influencer les investissements étrangers, notamment ceux orientés vers l'exportation. Le choix de cette variable est basé sur l'hypothèse explicite que la compétitivité d'un pays est l'un des facteurs-clé d'attractivité des IDE. Une relation inverse est attendue entre ce taux et l'IDE.

– ϵ_t est une variable aléatoire qui prend en considération les autres facteurs qui n'ont pas pu être représentés dans ce modèle.

L'estimation économétrique de ce modèle sur la période de 1981-2004 est la suivante :

$$IDE_t^* = -79,16 + 6,59 Y_{t-1} + 0,31 S_{t-1} + 2 e_{t-1} \quad (1)$$

(-3,93) (6,49) (0,46) (1,16)

Les (t) de Student sont entre parenthèses.

$$R^2 = 0,82$$

$$F_{3,20} = 35,93 \text{ avec un risque d'erreur } \alpha = 0,05$$

Le coefficient de détermination ajusté (corrigé des degrés de liberté) $R^2 = 0,82$ indique l'existence d'une relation étroite entre la variable endogène (IDE_t) et les variables exogènes décalées d'une période (Y_{t-1} , S_{t-1} , e_{t-1}).

De même, le test de Fisher montre l'existence d'une cohérence d'ensemble du modèle, dans la mesure où la statistique (F) observée (soit 35,93) est supérieure à la valeur critique $F_{3,20} = 3,10$, lue sur la table de distribution de Fisher-Snédecor.

Le test d'indépendance sérielle des résidus de Durbin-Watson (D.W.) au seuil $\alpha=0,05$ ne permet pas de conclure dans la mesure où la valeur calculée, $d^* = 2,78$, se trouve dans une zone de doute ou d'indétermination : $4-d_2 < d^* \leq 4-d_1$ ou $2,22 \leq 2,78 \leq 2,99$ (d_1 et d_2 sont respectivement les valeurs inférieure et supérieure du test). Le doute peut être interprété ici comme une présomption favorable d'auto-corrélation positive.

L'analyse de la régression (équation n° 1) durant la période considérée montre que la taille du marché approchée par le PIB est réellement déterminante dans l'attraction des IDE au Maroc, conformément à la prédiction théorique. Le ratio du service de la dette extérieure et le taux de change effectif réel semblent agir positivement sur les flux d'IDE, contrairement à ce qui a été prévu initialement.

Lorsqu'on réduit le modèle de régression (1) aux seules variables explicatives Y_{t-1} et S_{t-1} , on obtient :

$$\text{IDE}_{t-1}^* = -58,22 + 5,69Y_{t-1} - 0,05S_{t-1} \quad (2)$$

(-6,43) (8,55) (-0,09)

$$R^2 = 0,83$$

$$F_{3,20} = 52,34 \text{ avec un risque d'erreur } \alpha = 0,05$$

Une lecture immédiate de l'équation de régression (2) montre qu'83 % de la variabilité de IDE_{t-1} est attribuée majoritairement à la dimension du marché et, dans une moindre mesure, au ratio du service de la dette extérieure.

Le taux de change effectif réel demeure loin de constituer un argument d'attraction des IDE intéressés par le marché extérieur. La dépréciation intervenue depuis l'année 2001 contribue beaucoup plus à un renchérissement des importations des biens d'équipement pénalisant les investissements qu'à une amélioration des exportations et, par conséquent, des IDE.

Eu égard à ces résultats, on peut dire que seule la variable dimension semble jouer un rôle déterminant dans l'attractivité des IDE. Ce qui montre également que les trois variables explicatives prises en considération ne sont pas les seules à avoir un impact sur l'acte d'investir.

Conclusion

Comme nous venons de le voir, les IDE représentent un atout important pour desserrer l'étau de la contrainte externe. Toutefois, malgré l'arsenal des mesures incitatives et les potentialités de l'économie marocaine, sans oublier l'ampleur des réformes engagées et la signature des accords d'association et de libre-échange, l'attractivité du pays reste encore insuffisante pour promouvoir les investissements étrangers. Ces IDE demeurent, en effet, relativement modestes comparativement aux pays concurrents.

Nous avons essayé de mettre en relief le rôle et l'importance des IDE au Maroc en adoptant une approche globale étayée par des vérifications empiriques. Si la panoplie des déterminants des IDE est large et variée, il n'en demeure pas moins que les variables les plus influentes au Maroc, tout au moins du point de vue économétrique, sont particulièrement la variable dimension se rapportant au marché local et en second lieu la variable TCER reflétant la compétitivité de l'économie.

Néanmoins, les autres variables d'ordre qualitatif méritent également d'être prises en compte, nous y avons fait allusion sans pour autant pouvoir les intégrer dans le modèle économétrique pour des raisons de quantification.

Nous estimons que la création d'un climat propice à l'investissement en général et aux IDE en particulier, à travers notamment le renforcement de la crédibilité de l'administration et de l'appareil judiciaire ainsi que l'efficacité du système financier et l'amélioration des fondamentaux, est de nature à améliorer l'attraction des investisseurs étrangers.

Références bibliographiques

- André F. (1988), « La satisfaction des besoins essentiels », in P. Guillaumont éd., *Stratégies de développement comparées – zone franc et hors zone franc*, Economica.
- Banque mondiale et ministère de l'Équipement et des Transports (2006), *la Logistique du commerce et la compétitivité du Maroc*, mai.
- Banque mondiale et ministère de l'Industrie, du Commerce et de la Mise à niveau de l'économie (2005), *Evaluation du climat de l'investissement*, juin.
- Banque mondiale, Royaume du Maroc-République de Tunisie (1994), *Croissance de l'exportation : déterminants et perspectives*, mai.
- Banque mondiale (1993), *Maghreb Transport and Trade Facilitation Study*, projet.
- Barrère A.M. et Raffinot M. (1990), « Investissement directs internationaux et désendettement des pays en développement », *Economie appliquée*, t. LXIII, n° 4.
- Berdai J. (1991), *les Codes d'encouragement aux investissements pour les principaux secteurs productifs*, Rabat, mai.
- Bergsman J. et Shen X. (1995), « L'investissement direct étranger dans les pays en développement : progrès et obstacles », *Finances et développement*, FMI, décembre.
- Bouoyiour J. et Hattab Christman M. (1994), « Les flux d'investissements directs étrangers au Maroc », *Annales marocaines d'économie*, n° 8, printemps.
- Chambre française du commerce et de l'industrie du Maroc (1995), *Revue de conjoncture*, n° 744, mai.
- CNUCED, *Rapports sur l'investissement dans le monde, 1996, 2000, 2005*.
- Cumenge G. (2004), *les Investissements industriels français au Maroc : une étude empirique sur la décennie quatre-vingt-dix*, ministère des Finances et de l'Industrie, juillet (sous la direction de G. Bordes).
- Devereux M. Pearson M. et Pigato M. (1990), *Kingdom of Morocco : an analysis of the fiscal incentives to invest*, Washington, Banque mondiale, juin.
- Dunning J.-H. (1981), « International production and the multinational enterprise », Londres, George Allen et Unwin.
- Ernst & Young (1994), *Investment in Emerging markets*.

- Frikha M. (2005), « L'attractivité des IDE dans l'espace méditerranéen », Document de travail n° 91, janvier, Laboratoire Redéploiement industriel et innovation, Université du Littoral Côte d'Opale.
- Jacquemot P. (1990), *la Firme multinationale : une introduction économique*, Economica.
- Jaïdi L. (1993), « Déterminants socio-économiques et tendance du marché intérieur », in *l'Entreprise marocaine face à la dynamique du marché intérieur*, Centre marocain de conjoncture, février, Casablanca.
- Kojima K. et Ozawa T. (1984), « Micro and Macro-Economic Models of Direct Foreign Investment : Toward and Synthesis », *Hitotsubashi Journal of Economics*, p. 25.
- Lahimer N. (2003), « Les facteurs déterminants de délocalisation : étude comparative entre l'Asie et l'Afrique », DEA, Université de Paris-Dauphine.
- Mintz J.-M. et Tsiopoulos T. (1994), « L'imposition des capitaux étrangers dans les pays méditerranéens », FIAS, Banque mondiale, décembre.
- Mintz J.-M., Sewell D. et Tsiopoulos T. (1995), *l'Incidence du régime fiscal sur l'investissement au Maroc*, Banque mondiale, Washington, juin.
- Mothonnat J. (1990), « Le retrait des investissements privés directs étrangers de l'espace africain » in Humbert éd., *Investissement international et dynamique de l'économie mondiale*, colloque de GRECO CNRS-EFIQ, p. 301-308.
- Nord Sud Expert (2005), *Risques internationaux*, n° 41, 15 octobre.
- PNUD (1998), *Rapport mondial sur le développement humain 1998*, Economica, Paris.
- PNUD (2005), *Rapport mondial sur le développement humain 2005*, Economica, Paris.
- Raffinot M. (1991), *Dettes extérieures et ajustement structurel*, Edicef/Aupelf.
- Ryad M. (2006), *le Niveau de vie de la population urbaine marocaine 1960-1998*, thèse de doctorat, Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales, Rabat-Agdal.
- Storaï Ch. (1996), « Attractivité territoriale et stratégie globale des firmes multinationales », in *les Intégrales de l'investissement 2004*, « L'investissement un acte territorial ».
- Tersen D. et Bricout J.-L. (1996), *l'Investissement international*, éd. Armand Colin.
- Wladimir A. (1995), *les Multinationales globales*, la Découverte, Paris.