

IDE et risque-pays dans le bassin méditerranéen : quelques enseignements du secteur du Tourisme dans quatre pays

L'objectif de cette communication est d'étudier les conditions politiques au travers de leur notation risque-pays, et les conséquences économiques des investissements étrangers directs dans les pays de la zone méditerranéenne. Plus précisément, nous examinerons le rôle de l'évaluation du risque dans les flux observés de ces investissements, pour mieux comprendre l'incidence de l'environnement politico-économique sur leur efficacité économique dans les pays concernés. Le travail porte sur un échantillon de pays appartenant à cette zone. Il comprend : l'Egypte, le Maroc, la Tunisie et la Turquie. L'Espagne sera ultérieurement retenue à titre de référence pour une comparaison avec les pays développés du nord de la méditerranée.

1) Les limites d'une approche macroéconomique

Les recherches effectuées sur la base des données macroéconomiques disponibles sur ces différents pays confirment en premier lieu le caractère incertain et mal défini de la relation entre l'évolution des montants des IDE et les différents indices de croissance sur les dix dernières années. Ces résultats vont dans le même sens que les conclusions tirées de très nombreuses études empiriques effectuées, soit au niveau mondial, soit sur un sous-ensemble de pays émergents par différentes organisations internationales et instituts de recherche (Kose, Prasad, Rogoff, Wei, 2006 ; Prasad, Rogoff, Wei, Kose, 2003 ; Prasad, Rajan, Subramanian, 2006). Nous discuterons brièvement les différentes explications qui ont été avancées pour en rendre compte dans le cas des pays étudiés.

1.1 Flux d'IDE et risques politiques

Plus intéressant pour notre sujet, la mise en relation des flux d'IDE annuels avec les différentes notations rating du risque-pays établies par les assureurs crédit (Coface) et par différentes agences de notation (Standard & Poors, Moody's) et institutions spécialisées (Credit Raking Institutional Investor) pour les mêmes périodes, se révèle également peu significative. Elle fait même apparaître quelques paradoxes, concernant par exemple la situation comparée de l'Egypte et du Maroc- le

pays considéré comme plus risqué selon ces critères (l’Egypte) ayant bénéficié davantage d’IDE que le pays mieux noté selon les mêmes critères (le Maroc)- (cf. tableau1)

(Source CNUCED)	TUNISIE					MAROC				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
PIB (millions \$) (a)	28 221	28 758	30 673	34 679	36 864	56 392	58 956	65 365	73 744	78 316
Taux de croissance	6,0%	4,2%	5,1%	6,3%	6,3%	4,2%	1,7%	7,3%	2,7%	6,2%
Dettes totales long terme (millions \$)	16 126	14 589	15 218			17 029	16 004	16 752		
Total dette publique et dette garantie	16 126	14 589	15 218			14 430	12 953	14 164		
Dettes totales secteur privé non garanties	1 669	1 741	NR			2 598	3 051	2 588		
% dettes totales long terme / PIB	57,1%	50,7%	49,6%			30,2%	27,1%	25,6%		
Service de la dette en % exportations B & S	15,1%	12,9%	14,6%			15,2%	12,1%	9,0%		
Flux d'IDE entrants en millions \$ (b)	639	782	3 312	1 618	1 740	895	1 653	2 450	2 577	2 400
Stocks IDE en millions \$	17 844	16 840	21 853	26 223		19 883	20 752	29 939	32 516	
% IDE / PIB	2,3%	2,7%	10,8%	4,7%	4,7%	1,6%	2,8%	3,7%	3,5%	3,1%
Rating Coface	A4									
Rating Standard & Poor's	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BB	BB+	BB+	BB+	BB+
Credit Ranking Instit. Invt.					58,7					53,7
(rang mars 2009 / 177 pays)					57ème					63ème
	EGYPTE					TURQUIE				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
PIB (millions \$) (a)	82 429	101 382	110 075	132 507	135 290	301 999	362 614	392 336	484 976	509 710
Taux de croissance	4,5%	6,8%	6,7%	7,2%	2,1%	8,9%	7,4%	6,0%	4,5%	5,1%
Dettes totales long terme (millions \$)	29 186	28 277	27 762			107 654	117 550	154 785		
Total dette publique et dette garantie	27 218	26 422	26 129			67 678	61 936	67 222		
Dettes totales secteur privé non garanties	1 968	1 855	1 633			39 976	55 614	87 563		
% dettes totales long terme / PIB	33,0%	27,9%	25,2%			35,6%	32,4%	39,4%		
Service de la dette en % exportations B & S	6,8%	6,4%	5,3%			19,2%	20,0%	15,5%		
Flux d'IDE entrants en millions \$ (b)	2 157	5 376	10 043	11 578	10 900	2 785	10 031	19 989	22 029	16 400
Stocks IDE en millions \$	23 506	28 882	38 925	50 503						
% IDE entrants / PIB	2,6%	5,3%	9,1%	8,7%	8,1%	0,9%	2,8%	5,1%	4,5%	3,2%
Rating Coface	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Rating Standard & Poor's	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	B+	BB-	BB-	BB-	BB-
Credit Ranking Instit. Invt.					49,9					49
(rang mars 2009 / 177 pays)					69ème					72ème

(a) Source CNUCED ; 2008 non communiqué : estimation à partir du PIB 2007 x taux de croissance 2008 estimé

(b) Source CNUCED pour 2001-2007, estimation pour 2008

Tableau 1 : éléments macroéconomiques et notations risque-pays

Une première constatation se dégage de ce tableau. On observe dans les 4 pays étudiés un bond dans le flux des IDE au cours de la période 2005-2006. Il s'explique davantage par la croissance de leurs économies internes et par une tendance générale de l'économie mondiale que par des considérations propres aux risques liés à ces pays. Une différence se manifeste néanmoins assez clairement entre la Turquie et l'Égypte, d'une part, le Maroc et la Tunisie, d'autre part, quant à l'ampleur et au rythme de progression des IDE. Le mouvement observé est, en effet, beaucoup plus marqué dans les deux premiers pays que dans les deux seconds. Cette différence peut être plus aisément reliée à des accidents conjoncturels économiques et politiques, traditionnellement comptabilisés dans les risques. On assiste en Égypte et en Turquie à un phénomène de rattrapage, après la crise financière traversée par la Turquie, en 2001, et les attentats terroristes qui ont frappé l'Égypte en 2003. Les mesures prises par les autorités turques, et notamment la loi sur la réglementation des investissements directs votée par le parlement turc en 2003 ne sont sans doute pas étrangères non plus à la forte reprise des IDE dans ce pays. De tels bouleversements ne se sont pas produits au Maroc et en Tunisie, où la progression des investissements directs présente un profil beaucoup plus régulier.

1.2 Profils de croissance, variation des IDE et politiques économiques

Une relation se manifeste plus généralement entre le profil de la croissance dans ces différents pays et celui des flux d'IDE., sans qu'il soit encore possible de dégager le sens de sa causalité. Sur ce point aussi les fluctuations beaucoup plus marquées en Égypte et en Turquie contrastent avec les trends assez amortis qui caractérisent le Maroc et la Tunisie. L'origine géographique des capitaux investis dans ces différents pays joue également son rôle pour expliquer ces différences. Ainsi en Égypte, où la croissance enregistrée est la plus forte, l'essentiel des IDE est américain. Il n'en va pas de même dans les trois autres pays, et en particulier au Maroc et en Tunisie, où les IDE proviennent, en majorité, des pays de la communauté européenne. Une étude plus fine ferait également apparaître des différences significatives dans l'historique des accidents de paiements enregistrés dans ces différents pays, même ici entre le Maroc et la Tunisie.

Sans surprise, les enseignements à tirer d'une confrontation directe entre ces données macroscopiques restent limitées. Certes, la baisse ou la stabilisation à un niveau plus bas, des entrées de capitaux étrangers en Tunisie et en Turquie après 2006 coïncident avec une aggravation du poids de la dette extérieure, dont une partie croissante se trouve justement financée par les IDE dans ces deux pays. Le risque qui en résulte pour les investisseurs étrangers n'est, sans doute, pas sans relation avec le repli constaté des IDE. L'émergence de ce risque n'apparaît pas, cependant, dans les notations risque-pays.

2) Vers une approche sectorielle

Plus encore que pour la relation entre IDE et croissance, les résultats obtenus mettent en évidence les insuffisances méthodologiques de la démarche consistant à rapporter directement les mouvements des IDE aux notes Risque-Pays. Tandis que les montants des premiers sont très variables, voire même volatiles, les notations Risque pays sont au contraire très stables pour ne pas dire conservatrices. Ainsi, sur pratiquement toute la période étudiée, l’Egypte était notée BBB par la Coface et le Maroc A4, cela même en dépit d’importantes variations dans les IDE qu’ils ont respectivement accueillis. En second lieu, il s’écoule souvent un temps assez long, mais très variable d’une opération à l’autre, entre le moment où se trouve prise la décision d’investir dans un pays étranger et le moment de sa réalisation. Il faudrait donc pouvoir tenir compte de ce décalage temporel dans l’analyse de l’incidence de l’évaluation du risque sur la prise de décision qui précède la réalisation de ces investissements : c’est ce que nous nous sommes efforcés de faire au niveau du secteur que nous avons étudié. Enfin, et peut-être surtout, les IDE ne représentent pas une catégorie homogène du point de vue de l’exposition au risque dans un pays. Les spécificités de chaque secteur, les priorités politiques accordées à ces secteurs par les pays hôtes et traduites par un accompagnement particulier (incitations fiscales, faveurs diverses) conduisent à considérer séparément les projets d’investissements selon les secteurs. C’est ce choix méthodologique qui nous a conduits à privilégier l’analyse du secteur du tourisme, en raison de son rôle stratégique, souvent explicitement reconnu par les états, dans le développement des pays méditerranéens étudiés. En termes de création d’emplois, par exemple, les IDE portant sur les activités touristiques arrivent en tête de tous les secteurs. Une statistique récente évalue sa contribution à 1316 emplois moyens par projet pour l’ensemble des pays de la zone, soit le double environ des créations d’emplois des projets industriels durant la période 2003-2008 (ANOMA – MIPO 2008). Pour mener à bien ce travail, nous sommes partis des hypothèses formulées dans différentes publications par Charlton et Alfaro, concernant la décomposition des IDE en fonction des secteurs concernés et des différents critères de leur insertion dans le tissu économique des pays qui les reçoivent. Plus précisément, nous avons utilisé les catégories proposées par Alfaro et Charlton dans une note récente du Center for Economic Performance (2007). Ces critères ayant été initialement testés sur un échantillon de 29 pays de l’OCDE (OCDE data base), il a fallu les adapter aux pays émergents que nous avons sélectionnés. La décomposition à laquelle nous sommes ainsi parvenus nous a permis de mieux cerner l’impact véritable des IDE concernant l’hôtellerie et la restauration, et, plus généralement, le tourisme dans l’économie de ces pays. Elles ne correspondent pas toutefois complètement à l’objet de notre travail qui concerne davantage

l'analyse des risques de ces investissements que leur retombées finales sur la croissance de ces pays.

2.1 La part du tourisme dans les économies nationales

Le choix méthodologique en faveur d'une perspective sectorielle nous à conduit à privilégier les projets d'investissement des investissements eux-mêmes, et à dégager des critères propres d'évaluation des risques dans le secteur que nous avons retenu.

Mais auparavant, il importe de rappeler le poids que représente le Tourisme dans les économies étudiées de ces pays, afin d'en déduire la position hiérarchique qu'il occupe dans la priorité objective des différents investissements qui lui sont consacrés (tableau 2).

MAROC

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	% 2006/2000
PIB (millions \$)	37 060	37 766	40 474	49 819	56 392	58 956	65 365	76,4%
Recettes touristiques (millions \$)	2 039	2 583	2 646	3 221	3 922	4 610	5 984	193,5%
% recettes touristiques / PIB	5,5%	6,8%	6,5%	6,5%	7,0%	7,8%	9,2%	

TUNISIE

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	% 2006/2000
PIB (millions \$)	19 944	19 969	21 048	24 993	28 221	28 758	30 673	53,8%
Recettes touristiques (millions \$)	1 682	1 751	1 523	1 583	1 970	2 143	2 275	35,3%
% recettes touristiques / PIB	8,4%	8,8%	7,2%	6,3%	7,0%	7,5%	7,4%	

EGYPTE

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	% 2006/2000
PIB (millions \$)	99 601	94 438	90 064	77 109	82 429	101 382	110 075	10,5%
Recettes touristiques (millions \$)	4 345	3 800	3 764	4 584	6 125	6 851	7 591	74,7%
% recettes touristiques / PIB	4,4%	4,0%	4,2%	5,9%	7,4%	6,8%	6,9%	

TURQUIE

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	% 2006/2000
PIB (millions \$)	199 263	145 573	184 162	239 701	301 999	362 614	392 336	96,9%
Recettes touristiques (millions \$)	7 636	10 067	11 901	13 203	15 888	18 152	16 853	120,7%
% recettes touristiques / PIB	3,8%	6,9%	6,5%	5,5%	5,3%	5,0%	4,3%	

Tableau 2 Poids des recettes Tourisme / PIB (Source CNUCED)

Ces tableaux confortent notre hypothèse concernant la tendance générale à l'augmentation des recettes du secteur du tourisme dans les 4 pays étudiés de 2000 à 2006. Le tourisme présente ainsi, dans ces pays, les caractéristiques de « qualité », telles qu'elles se trouvent définies par Alfaro et Charton (2007) et qui permettent de relier positivement les IDE de ce secteur à la croissance économique globale. Les données regroupées dans ces tableaux font aussi apparaître de sensibles différences d'un pays à l'autre. Ainsi la croissance régulière des recettes touristiques tranche avec une relative stagnation en Tunisie. Il se confirme de cette manière qu'au Maroc, le tourisme constitue une priorité affichée par les autorités politiques qui ont pris, en conséquence, des mesures favorables aux IDE dans ce secteur (Vision 2010). En Tunisie, il semble que ce secteur, également vital pour l'ensemble de l'économie, ait davantage été utilisé comme variable d'ajustement du financement de la dette.

Ces observations peuvent être prolongées par une comparaison avec les informations fournies par le tableau 1. Une telle comparaison vaut également pour les autres pays. On retrouve ainsi, au niveau des recettes internes du tourisme, les fluctuations qui caractérisent l'entrée des investissements directs étrangers en Egypte et en Turquie, avec depuis 2004, une pente opposée dans les deux pays. On assiste en Turquie pendant cette période à un phénomène à la tunisienne à plus grande échelle. L'endettement extérieur y pèse sur les conditions de financement des investissements, menaçant, de ce fait, les secteurs très dépendants de l'extérieur au nombre desquels, le tourisme. Le tableau est presque inversé en Egypte, où le service de la dette a, au contraire, eu tendance à diminuer et où la balance des paiements à même dégagé des excédents. Cette évolution n'est pas étrangère au bond enregistré par les recettes du secteur du tourisme en 2004, qui s'est du reste confirmé jusque en 2006.

Ce détour par l'économie sectorielle avait déjà été suggéré par plusieurs travaux portant sur l'incidence spécifique des IDE sur l'activité des différents secteurs industriels de pays émergents (Gosin et Machado, 2005). Il a permis ici de mettre en évidence la sensibilité de l'activité touristique des pays étudiés aux variables commerciales et financières internationales qui affectent leurs économies, et d'en préciser les modalités différentes dans chacun des pays étudiés. Il confirme sous cet angle le caractère représentatif du secteur du tourisme pour l'étude de l'exposition au risque international des IDE qui choisissent ces pays. Il est enfin plus aisé qu'en restant aux seules données macroéconomiques du tableau 1, de dégager, au niveau sectoriel, des différences significatives d'un pays à l'autre dans sa gestion des priorités. Or, on a déjà dit que la hiérarchie de ces priorités conditionnait, à la fois l'entrée des IDE, et leur chance d'intégration économique dans les pays qui les accueillaient. Il faut maintenant analyser comment les

caractéristiques propres au secteur du tourisme et son intégration dans les programmes économiques de ces pays sont susceptibles d'orienter les décisions des investisseurs étrangers. Cette démarche conduit naturellement à passer de l'étude des IDE à celle des projets qui les précèdent et les sous-tendent.

2.2 Des flux d'IDE aux projets d'investissements

Le passage des flux d'IDE aux projets d'investissement se heurte à plusieurs obstacles méthodologiques qu'il importe de clarifier. L'objet recensé n'est pas le même dans les deux cas. Les flux d'IDE sont enregistrés sur la base des transferts financiers entrés dans le pays à une date donnée, ou plus précisément, pendant une période donnée, généralement l'année pour des raisons statistiques et comptables. Pour les projets, il est nécessaire de distinguer les annonces des engagements réalisés. Tout au plus est-il possible de rapporter ces engagements à la période supposée de leur réalisation. Pour illustrer l'ampleur de l'écart qui peut séparer l'annonce formulée en un moment donné des réalisations au cours de la même période, l'exemple suivant des investissements touristiques au Maroc est très révélateur. En 2006, les projets étrangers dans ce secteur s'élevaient à 30 milliards d'euros ; pourtant, seuls 6,6 milliards ont été investis cette même année, le solde se trouvant reporté sur les années suivantes. Afin de tenir compte de cette possible distorsion, le MIPO (Mediterranean Investment Project Observatory) a proposé deux mesures différentes des projets interprétées comme des indicateurs avancés des IDE, correspondant respectivement au montant brut du projet annoncé et au montant lissé sur la période estimée de sa réalisation.

Une seconde caractéristique de nombreux projets d'investissements étrangers, en particulier dans le secteur touristique, réside dans sa forme. Il s'agit souvent de prises de participation, parfois minoritaires, dans un montage complexe. Son évaluation doit alors être estimée à travers un pourcentage de participation, ce qui en complique la comptabilité. Cette difficulté explique pourquoi de telles évaluations, lorsqu'elles existent, ne donnent pas une image très fidèle du poids économique de ces projets et de leur incidence véritable sur les flux d'investissements effectifs qu'ils pourront engendrer. Par exemple, dans le cadre d'une reprise d'hôtel avec contrat de gestion par un investisseur étranger, l'investisseur est rarement le propriétaire des murs. Hors ce dernier ne communique pas les montants engagés.

En définitive, les informations fournies par les données recueillies sur ces projets ont principalement une valeur d'anticipation prospective. Les statistiques portant sur les montants des IDE ont, elles, une portée rétrospective. Leur confrontation devrait donc fournir des éléments intéressants pour juger la qualité des estimations du risque et, en particulier, du risque-pays par l'investisseur dans le pays considéré. On ne dispose pas des données suffisantes, ni surtout du

recul nécessaire, pour procéder de manière un peu systématique à cette comparaison. Avant, du reste, d'envisager une telle confrontation, il faudrait déjà pouvoir disposer d'une base de données suffisante sur les investissements étrangers par secteur dans chacun des pays étudié. Une telle base n'existe pas, à notre connaissance, pour le tourisme et l'hôtellerie. Il n'est donc pas possible de connaître la part des investissements destinés à ce secteur dans l'ensemble des IDE et l'évolution de cette part, au cours de la période (2000-2006) qui a été retenue. D'un côté, comme on l'a vu, on connaît avec assez de précision, grâce, en particulier, aux statistiques de la CNUCED les flux agrégés d'IDE entrants dans les pays concernés. De l'autre, on commence à disposer d'informations assez détaillées sur les différents projets d'investissements par secteur. Cette lacune qui rend difficile l'articulation des données met clairement en lumière que les travaux sur les IDE et les études sur les projets qui les déterminent renvoient à des préoccupations différentes. Une telle articulation serait cependant indispensable à l'intelligence de notre sujet et, plus généralement, à la compréhension du cycle complet, depuis les projets avec leurs risques, jusqu'aux investissements avec leurs conséquences sur l'économie des pays.

Sur l'ensemble des pays méditerranéens, le secteur Tourisme apparaît en troisième position dans le classement ANIMA de projets évalués en stocks d'IDE sur la période 2003-2008 : il représente en effet 12% des montants annoncés, le BTP-transport arrivant en tête (29%), suivi par l'énergie (17%). Mais l'agrégation des données « emploi » sur cette même période le fait apparaître tout juste après le secteur BTP-transport, avec un potentiel de nombre moyen d'emplois créés par projet de 1316 emplois (contre 1320 emplois / projet BTP-transport). Le Tourisme dans le bassin méditerranéen représente donc la double caractéristique de montants cumulés conséquents (cf. le Plan Azur au Maroc) et d'opportunités de création d'emplois locaux.

Projets en montants (M€)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	TOTAL
MAROC	1 973	2 559	1 221	6 739	1 363	114	13 969
TUNISIE	0	52	20	1 534	120	0	1 726
EGYPTE	0	60	582	15 335	8	1 433	17 418
TURQUIE	0	1	3 244	2 235	0	0	5 480
Nombre de projets	2003	2004	2005	2006	2007	2008	TOTAL
MAROC	14	16	16	24	19	11	100
TUNISIE	1	3	4	5	6	8	27
EGYPTE	0	2	8	11	6	4	31
TURQUIE	0	3	3	5	0	4	15

Tableau 3 : Source ANIMA-MIPO : Cumul des montants bruts et des projets annoncés par les promoteurs, par année, pour le secteur Tourisme – Restauration.

Il faut tout d'abord préciser le mode de calcul. Les montants annoncés par les promoteurs peuvent tout aussi bien représenter des intentions d'investissement pour de gros projets (50 hôtels à venir à Istanbul par exemple), que des prises de participation, un bureau de représentation, un nouveau contrat de gestion, une enseigne en franchise, la création d'une filiale locale qui sont, dans ce cas, la plupart du temps non chiffrés. Par ailleurs, les projets touristiques incluent tant l'hôtellerie que tout type de restauration, des salles de cinéma ou une station équestre. Néanmoins, les données provenant de la même source (ANIMA-MIPO), elles permettent de relever deux grandes tendances. D'une part les pays recevant des montants d'IDE élevés tels l'Égypte et le Maroc. On constate néanmoins une différence entre ces deux pays au niveau de la régularité du flux, le Maroc accueillant beaucoup plus de projets mais de montants inférieurs à ceux de l'Égypte. Et d'autre part des pays moins favorisés en IDE touristiques tels la Turquie et la Tunisie : ils se différencient eux aussi par l'importance des montants et le nombre de projets. La Turquie a reçu sur la période 2004-2008 près de deux fois plus de projets, mais ils représentent le triple du montant cumulé de la Tunisie.

A titre d'illustration, il est intéressant d'examiner la liste des projets touristiques pour l'année 2008 en la rapprochant de la totalité des projets d'IDE dans les 4 pays sélectionnés (Source ANIMA-MIPO). Pour procéder à leur analyse, on les confrontera aux dispositions prises par les différents pays concernant les investissements étrangers dans le secteur.

Le tableau ci-dessous reprend les projets 2008 en nombre et en montants tels qu'annoncés par les investisseurs (part étrangère) pour le secteur Tourisme-Restauration.

(source ANIMA-MIPO) 2008 (a)	Total Nb projets <u>Tous secteurs</u>	Montants M€ <u>Tous secteurs</u>	Nb projets <u>Tourisme</u>	Montants M€ <u>Tourisme</u>
MAROC	95	2 129	11	114
TUNISIE (b)	109	7 390	5	0
EGYPTE	101	7 124	4	1 433
TURQUIE	195	24 073	4	0
TOTAL MED 13	778	68 763	36	1 977

(a) montants bruts des IDE annoncés par les promoteurs des projets durant l'année considérée

(b) 2 doublons concernant la Lybie n'ont pas été pris en considération

Tableau 4 : Projets IDE 2008 (Source ANIMA-MIPO)

Sans conteste le Maroc a été le pays le plus attractif dénombrant, à lui tout seul, 11 projets (presque autant que les 3 autres pays réunis). La volonté affichée au travers de la « vision 2010 » établie en 2001 qui s'est traduite par l'encouragement du secteur touristique au travers d'un Accord Cadre redéfinissant un dispositif fiscal incitatif (au travers de la réduction des droits d'enregistrement, de l'exonération de TVA sur certains biens ou d'un taux de TVA réduit, de réduction d'I.S, de libre convertibilité garantissant l'entière liberté de transfert pour les investisseurs étrangers, etc.) porte ses fruits tant par l'évolution rapide des recettes touristiques que par le nombre de projets. Toutefois, les montants engagés représentent, en volume, de faibles montants, les investisseurs ne s'engageant qu'au travers de participations dans des fonds spécialisés, de rémunération de savoir-faire ou de contrat de gestion. En 2008, le Maroc n'a drainé que 5,8% des IDE Tourisme de la région Med.13, mais l'analyse précédente des 6 dernières années infirme cette sous-performance.

La Tunisie, de son côté, a engagé 5 projets, dont 2 menés par le Tour Opérateur allemand TUI au travers de sa filiale hôtelière RIU, et 2 projets par le biais du fonds d'investissement libyen créé en joint venture (Laico Hotels Management Company) avec Tunisian Travel Services afin de racheter 2 nouvelles unités touristiques. Ce faible nombre de projets touristiques contraste avec le volume global élevé d'IDE du pays. Il est vrai que les dernières mesures présidentielles adoptées début 2008 (loi N° 2007-69 du 29 décembre 2007) sont plutôt orientées pour favoriser l'industrie, les priorités étant l'aménagement des zones industrielles afin probablement de rééquilibrer le portefeuille d'investissements étrangers dans lequel le Tourisme prenait une place trop importante. A fin 2007 la Tunisie comptait 2 895 entreprises étrangères dont 158 dans le Tourisme, soit 5,5%, les industries manufacturières représentant 78,7% (source Atelier sur l'environnement des affaires en Tunisie, programme MENA-OCDE pour l'investissement avril 2008).

La Turquie occupe une position voisine de la Tunisie avec seulement 4 projets Tourisme, dont 2 projets issus de groupes hôteliers américains (Hyatt et Starwood). Ce sont les autres secteurs (BTP et énergie en particulier) qui ont bénéficié du nouveau cadre juridique institué par la loi n° 4875 de juin 2003 sur l'investissement étranger s'adaptant aux normes internationales (égalité entre les investisseurs étrangers et les turcs, protection des droits des investissements étrangers, réduction des contraintes administratives, etc.) : l'année 2008 marque un record avec un total de 195 projets. Enfin l'Egypte se distingue aussi par un petit nombre de projets (4) - mais avec un montant élevé d'IDE, près d'1,5 milliard \$, grâce à un projet des Emirats Arabes Unis à Marassi. Les dispositions destinées à encourager les investisseurs (Loi n° 8 de 1997, adoption du « BOT Build - Operate - Transfer » depuis la nouvelle politique d'ouverture économique lancée en 2004,

signature en juillet 2007 de la Déclaration de l'OCDE sur l'investissement, etc.), ont participé à la progression constante du volume global annuel des IDE en Egypte depuis 2000. A l'inverse du Maroc, les IDE tourisme en Egypte ont une provenance peu diversifiée (majoritairement les investisseurs du Golfe) mais portent sur des montants élevés.