



MAROC

CONSULTATIONS DE 2014 AU TITRE DE L'ARTICLE IV

Février 2015

Conformément aux dispositions de l'article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Dans le cadre des consultations de 2014 au titre de l'article IV avec le Maroc, les documents ci-après ont été publiés et inclus dans le présent dossier :

- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services du FMI pour être soumis à l'examen du Conseil d'administration le 6 février 2015. Ce rapport a été établi à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 17 novembre 2014 avec les autorités marocaines sur l'évolution et les politiques économiques du pays. La rédaction du rapport, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 23 janvier 2015.
- Une **annexe d'information** préparée par le FMI.
- Un **communiqué de presse** résumant les avis du Conseil d'administration tels que formulés lors de l'examen du rapport des services du FMI, qui a marqué la conclusion des consultations au titre de l'article IV avec le Maroc.
- Une **déclaration de l'Administrateur** pour le Maroc.

Le document ci-dessous a été ou sera publié séparément :

Document sur les questions générales

La politique de publication concernant les rapports des services du FMI et d'autres documents autorise la suppression d'informations délicates.

Ce rapport peut être obtenu sur demande à l'adresse suivante :

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780. • Washington, D.C. 20090
Téléphone : (202) 623-7430 • Télécopieur : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>
Prix unitaire : 18 dollars l'exemplaire imprimé

Fonds monétaire international
Washington, D.C.



MAROC

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2014 AU TITRE DE L'ARTICLE IV

23 janvier 2015

THÈMES PRINCIPAUX

Contexte. Les autorités marocaines ont pris des mesures vigoureuses pour réduire les vulnérabilités de l'économie, mais il reste beaucoup à faire pour accélérer la croissance, réduire le chômage et faire reculer la pauvreté. La croissance du PIB réel a ralenti en 2014, freinée par la contraction de la production agricole et l'impact d'une demande extérieure faible, mais l'activité économique semble se redresser. L'inflation reste faible, le déficit budgétaire a été réduit comme prévu et le déficit des transactions extérieures courantes diminue, avec pour conséquence une augmentation des réserves de change. Néanmoins, des vulnérabilités subsistent aux niveaux extérieur et budgétaire. Le système financier demeure sain.

Perspectives et risques. Sous réserve de la mise en œuvre résolue des réformes, et en supposant que la demande extérieure continuera de se redresser, la croissance du PIB réel devrait s'accélérer à compter de 2015 et se stabiliser à moyen terme entre 5 et 5½ %. L'inflation devrait rester faible, aux environs de 2 %. La position extérieure devrait continuer de s'améliorer. Les perspectives à moyen terme sont favorables et les risques ont diminué, même s'ils restent importants, en particulier à cause des liens étroits entre le Maroc et la zone euro qui rendent le Maroc vulnérable à une période prolongée de faible croissance dans cette région.

Entretiens. Le Maroc a réussi dans une large mesure à préserver la stabilité macroéconomique dans un environnement difficile; néanmoins, il convient de redoubler d'efforts pour réduire les vulnérabilités extérieures et budgétaires, accélérer la croissance et la rendre plus inclusive, et continuer de faire reculer la pauvreté. La période à venir offre une occasion de pérenniser la stabilisation macroéconomique, ainsi que de «viser plus haut et faire plus d'efforts» pour bâtir un avenir meilleur; les entretiens ont donc porté sur les points suivants : i) le dosage macroéconomique approprié pour continuer de reconstituer les marges de manœuvre; ii) l'adaptation du cadre des politiques économiques et financières pour renforcer la résilience et l'adaptabilité de l'économie; et iii) les réformes structurelles des finances publiques, du climat des affaires et du marché du travail pour porter le potentiel du pays au-dessus de son niveau d'avant la crise.

Approuvé par
Adnan Mazareï
 et **Mark Flanagan**

L'équipe des services du FMI était composée de M. Dauphin (chef de mission), M. Kalonji, M^{me} Garcia Martinez, M^{me} Fayad (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale) et de M. Ahokpossi (Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation). Les entretiens se sont déroulés à Rabat et à Casablanca du 5 au 17 novembre 2014. M. Auclair et M^{me} Thompson (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale) ont contribué à la rédaction du rapport.

La mission s'est entretenue avec le Ministre de l'économie et des finances, M. Boussaïd, le Ministre de l'emploi et des affaires sociales, M. Seddiki, le Ministre de l'industrie, du commerce, de l'investissement et de l'économie numérique, M. El Alamy, le Ministre de l'agriculture, M. Akhannouch, le Ministre délégué chargé du budget, M. Azami Al Idrissi, le Ministre délégué chargé des affaires générales et de la gouvernance, M. Louafa, le Ministre délégué chargé de la fonction publique et de la modernisation de l'administration publique, M. Moubdi, le Gouverneur de la Banque centrale, M. Jouahri, et d'autres hauts fonctionnaires, ainsi qu'avec des représentants du secteur privé et de la société civile. M. Daïri (Bureaux des administrateurs) a participé à la plupart des réunions.

Le Maroc n'a pas institué ni intensifié des restrictions de change, et n'a pas mis en place ni modifié des pratiques de taux de change multiples, se conformant ainsi aux dispositions de l'article VIII.

TABLE DES MATIÈRES

CONTEXTE	4
A. Évolution récente	4
B. Perspectives et risques	12
ENTRETIENS	14
A. Dosage macroéconomique : pérenniser la stabilisation	15
B. Adapter le cadre des politiques économiques et financières pour renforcer la résilience de l'économie	16
C. Politiques structurelles propices à une croissance plus forte et plus solidaire	19
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	22
ENCADRÉS	
1. Mise en œuvre des conseils du FMI	14
2. La Réforme des subventions énergétiques	20

GRAPHIQUES

1. Évolution de l'économie réelle et du secteur extérieur	5
2. Évolution des finances publiques et des marchés financiers	6
3. Croissance solidaire	10

TABLEAUX

1. Principaux indicateurs économiques, 2011–19	25
2. Finances de l'administration centrale, 2011–19	26
3. Finances de l'administration centrale, 2011–19	27
4. Bilan de l'administration centrale, 2011–19	28
5. Balance des paiements, 2011–19	29
6. Situation monétaire, 2011–15	30
7. Indicateurs de solidité financière, 2008–14	31

ANNEXES

I. Évaluation du secteur extérieur	32
II: Analyse de viabilité de la dette publique (AVD)	42

CONTEXTE

1. Les autorités ont fait des progrès dans la réduction des vulnérabilités économiques, mais il reste beaucoup à faire pour accélérer la croissance, réduire le chômage et faire reculer la pauvreté. Après une dégradation considérable de la demande extérieure et des termes de l'échange en 2012, un assainissement des finances publiques et des réformes structurelles (notamment la réforme du système des subventions) ont permis de réduire la vulnérabilité budgétaire et extérieure. Mais il reste beaucoup à faire pour dynamiser la croissance, faire baisser le chômage et réduire les inégalités entre les revenus, les sexes et les régions. Le FMI soutient le programme des autorités à l'aide d'un accord de deux ans au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL), qui offre une assurance contre les risques extérieurs¹.

A. Évolution récente

2. La croissance a ralenti en 2014, mais elle semble se redresser (graphique 1). Après une récolte exceptionnelle en 2013, la croissance agricole s'est contractée en 2014. Par ailleurs, la faible demande européenne et le manque de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs ont pesé sur la production hors agriculture au cours du premier semestre, principalement dans l'industrie manufacturière et la construction. Néanmoins, des signes de redressement de l'activité ont été observés récemment, et les exportations des secteurs à développement récent, tels que l'aéronautique et l'automobile, sont en pleine expansion. La croissance du PIB global devrait avoir baissé de 4,4 % en 2013 à environ 3 %, avec une contraction de 1,3 % de l'activité agricole et une croissance de plus de 3½ % dans les autres secteurs. L'inflation est restée faible, à 0,4 % en moyenne et à 1,6 % en glissement annuel en 2014, car une baisse des prix de l'alimentation a compensé l'effet direct et indirect des hausses des prix de certains produits pétroliers subventionnés et des augmentations des tarifs de l'électricité. Le chômage reste élevé, à 9,6 % (octobre 2014), en particulier parmi les jeunes (20,6 %, contre 19,6 % fin 2013).

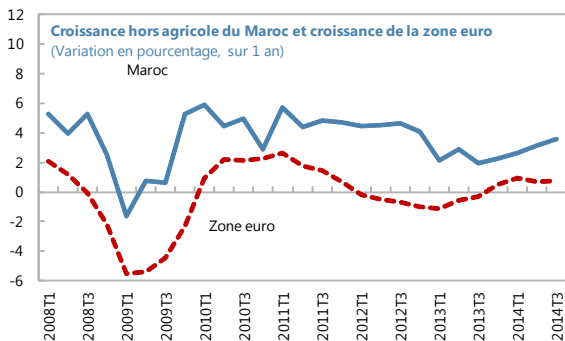
3. En 2014, le déficit global s'est contracté de 0,3 % du PIB, pour atteindre 4,9 % du PIB, après un ajustement considérable (de 2,2 % du PIB) en 2013². Le fléchissement de l'activité économique a affecté les recettes fiscales, qui, selon les estimations, ont diminué de 0,8 % du PIB par rapport à 2013, pour s'établir à 22,2 % du PIB. Néanmoins, l'augmentation des décaissements de dons des pays du Golfe et une réduction sensible des subventions énergétiques ont contribué à contenir le déficit budgétaire en dépit d'une augmentation des dépenses de biens et services et des dépenses de dons. La diminution des subventions s'explique pour l'essentiel par l'impact en année pleine des mesures prises en 2013, ainsi que par d'autres réductions des subventions unitaires de certains produits en 2014. La baisse des prix internationaux du pétrole n'a pas conduit à des économies budgétaires significatives, car depuis septembre 2013, les prix de détail intérieurs de l'essence, du gasoil et du fuel sont indexés sur les prix internationaux (encadré 2). La dette publique est estimée avoir augmenté de près de 3 % du PIB, pour atteindre 66,4 % du PIB.

¹ Voir le rapport d'accompagnement des services du FMI pour la première revue de l'accord LPL.

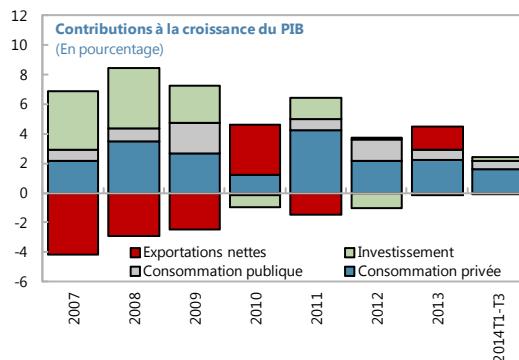
² Le déficit budgétaire de 2013 a été révisé à la baisse à 5,2 % du PIB, soit 0,3 % du PIB de moins que l'estimation précédente, après que des données relatives à certaines recettes des collectivités locales ont été communiquées avec retard.

Graphique 1. Maroc : Évolution de l'économie réelle et du secteur extérieur

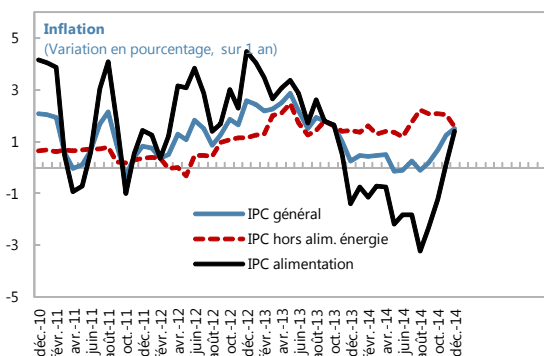
La croissance a ralenti en 2013, mais elle se redresse lentement parallèlement à l'évolution dans la zone euro...



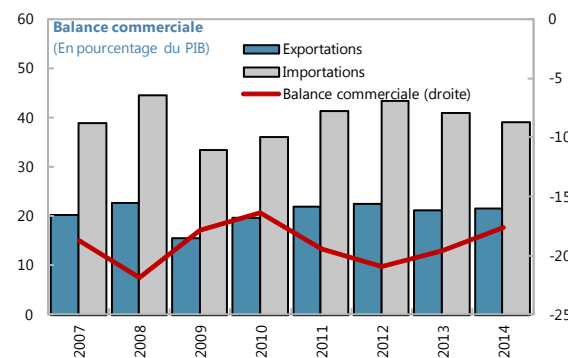
...portée principalement par la demande intérieure.



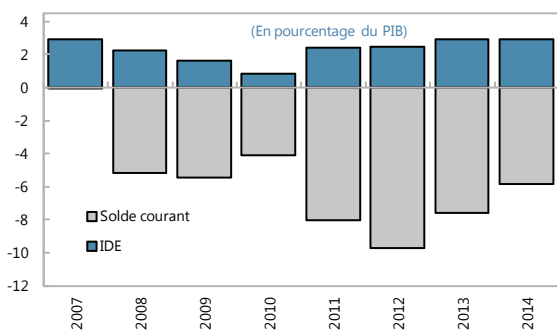
L'inflation reste faible.



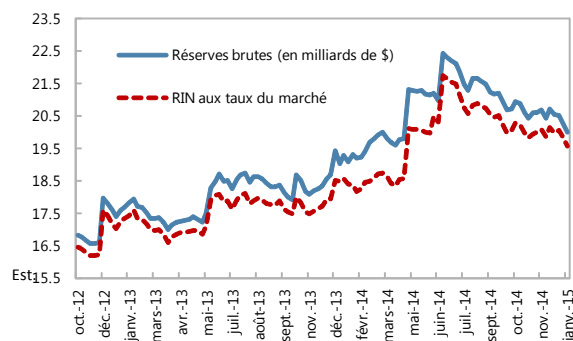
Les exportations augmentent plus vite que les importations, d'où une amélioration de la balance commerciale,



...et du solde courant, tandis que les entrées d'IDE sont restées élevées.



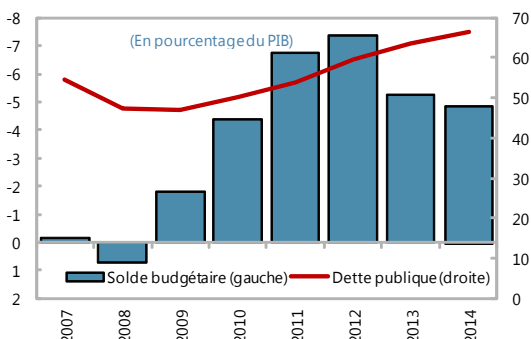
Cela a soutenu les réserves de change récemment.



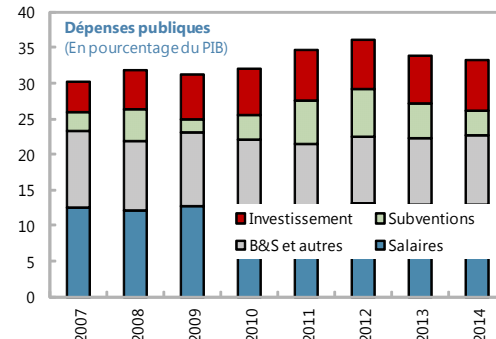
Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

Graphique 2. Maroc : Évolution des finances publiques et des marchés financiers

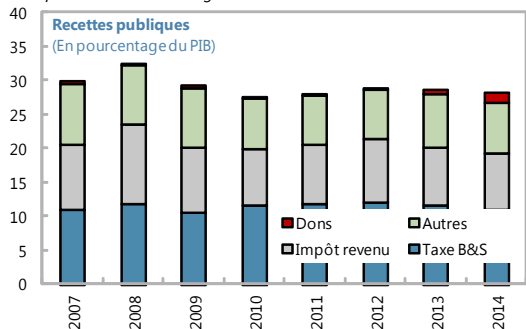
Le déficit budgétaire a diminué après avoir atteint un record en 2012.



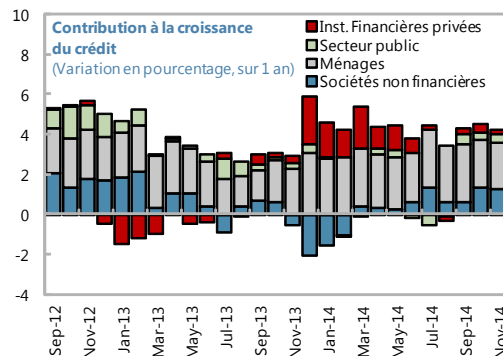
... tandis que les subventions ont baissé en pourcentage du PIB.



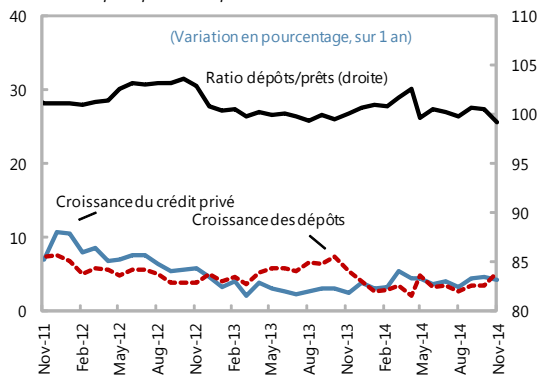
Les recettes sont restées plus ou moins résilientes bien qu'elles aient baissé légèrement récemment.



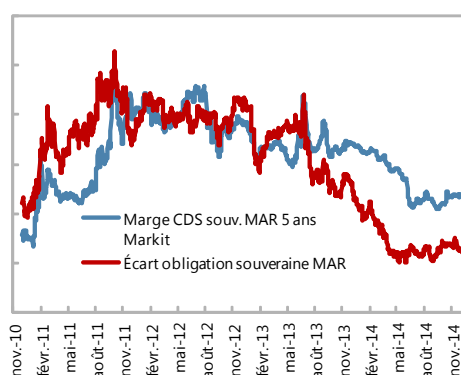
La croissance du crédit reste lente.



Le ratio dépôts/prêts reste plus ou moins stable.



La confiance des marchés se traduit par des écarts relativement faibles.



Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

4. Le déficit des transactions extérieures courantes s'est contracté sensiblement. Il est tombé de 9,7 % du PIB en 2012 à 7,6 % du PIB en 2013, et, selon les estimations, il a encore diminué pour avoisiner 5,8 % fin 2014. Cette baisse s'explique en partie par la balance commerciale, qui s'est améliorée de 6 % en janvier-décembre par rapport à la même période de 2013, du fait d'une montée en flèche des exportations (6,1 % en dirham nominal) et d'une légère baisse des importations (-0,2 %). Les exportations de biens ont été portées par l'automobile (26,2 %) et l'électronique (26 %). Les importations de produits pétroliers ont diminué de 10,1 % en raison de la baisse des prix du pétrole. Pour l'ensemble de l'année, il est prévu que les importations pétrolières auront baissé de 1½ % du PIB, contribuant à environ ¾ de la réduction du déficit des transactions extérieures courantes.

5. La stabilité extérieure s'est améliorée, mais il subsiste des facteurs de vulnérabilité (Annexe I). La diversification des produits exportés qui a été opérée au cours des 10 dernières années a atténué l'impact de la baisse des exportations traditionnelles, notamment les textiles et les phosphates. En raison de l'amélioration récente du solde des transactions courantes, l'évaluation du solde extérieur indique que le taux de change effectif réel est en ligne avec les fondamentaux de l'économie. Les entrées de capitaux, dominées par l'investissement direct étranger (IDE) et les prêts, restent plus ou moins stables en pourcentage du PIB. Elles ont été renforcées par les émissions d'obligations de sociétés et d'obligations souveraines au deuxième trimestre de 2014 et par le décaissement d'aide financière de la part de partenaires au développement. Bien qu'elle soit en hausse, la dette extérieure reste relativement faible et demeure viable. Cependant, des chocs standards (dépréciation de la monnaie ou un choc sur le déficit du compte courant hors intérêts) entraîneraient une augmentation significative du ratio dette/PIB. Les réserves ont augmenté et dépassent maintenant 5 mois d'importations, ou 93,6 % du niveau jugé adéquat par le FMI (Assessment of Reserve Adequacy, ARA), un niveau approprié étant donné les contrôles existants des mouvements de capitaux. Cependant, ce niveau ne suffirait pas pour résister à des chocs extérieurs de grande envergure.

6. Bank Al-Maghrib (BAM) a abaissé récemment son taux directeur compte tenu de la faible croissance, de l'augmentation des réserves et des tensions inflationnistes basses. BAM a abaissé son taux directeur à 2,5 %, en deux étapes de 25 points de base chacune, en septembre et en décembre 2014. Le taux directeur était resté inchangé depuis mars 2012, bien que BAM ait déjà abaissé le coefficient de réserves obligatoires de 4 à 2 % en mars 2014 en réaction aux tensions sur la liquidité bancaire. À la suite de cette mesure, mais aussi de l'amélioration de la position des réserves de change et de la baisse du déficit budgétaire, la liquidité bancaire s'est améliorée. Les avances à 7 jours de BAM ont diminué de 45 % en novembre 2014 par rapport à l'année précédente. Par contre, les interventions à plus long terme (3 mois) ont augmenté, dans le contexte d'un programme visant à favoriser l'octroi de prêts aux très petites, petites et moyennes entreprises. Après avoir atteint son plus bas niveau sur 10 ans de 3,8 % en 2013, la croissance du crédit a légèrement progressé, mais elle est restée modérée, à 4,3 %, en novembre 2014. Cette faible croissance du crédit s'explique par le fléchissement de la demande sur fond d'une croissance encore faible en Europe et d'un manque de confiance des opérateurs économiques internes, ainsi que par

des facteurs agissant sur l'offre, y compris une position de liquidité encore relativement tendue, une croissance lente des dépôts et une augmentation des créances en souffrance.

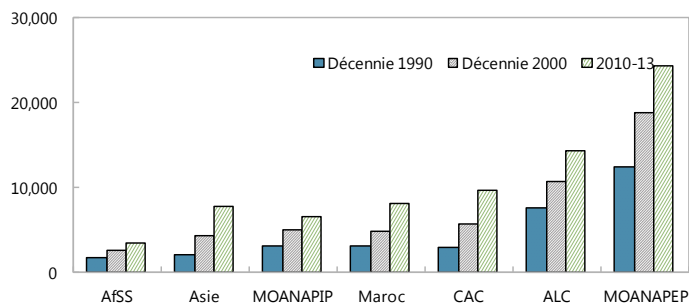
7. Le système financier reste sain dans l'ensemble. Fin juin 2014, le ratio global des fonds propres restait largement supérieur aux exigences de Bâle III. BAM est en train de mettre en œuvre la nouvelle définition des fonds propres prudentiels et, selon des données provisoires, le nouveau ratio fonds propres/actifs pondérés par les risques a augmenté légèrement pour s'établir à 13,5 % en juin 2014. La rentabilité des banques est restée adéquate en dépit de la faible croissance de l'activité de prêt. Elle a profité de l'appréciation du portefeuille de bons du Trésor, due à la baisse du rendement du marché, et des activités en Afrique subsaharienne, qui ont constitué une source importante de revenu pour les trois banques principales. En raison du fléchissement de l'activité économique, les créances en souffrance ont continué à augmenter, pour atteindre 6,9 % du total des prêts en novembre 2014, mais les provisions sont restées adéquates.

8. La pauvreté a diminué considérablement ces 10 dernières années, mais il reste beaucoup à faire pour accélérer la croissance et la rendre plus inclusive

(graphique 3). Le PIB par habitant a progressé sensiblement depuis 1990, et ce, davantage que la moyenne régionale. Les indicateurs plus larges de pauvreté et de niveau de vie se sont améliorés aussi, comme en

témoigne la meilleure note du pays dans l'indice de développement humain du PNUD. Si une croissance plus élevée explique en grande partie ces progrès, l'action des pouvoirs publics a joué un rôle important aussi, par exemple avec l'augmentation des dépenses publiques consacrées à la santé, ainsi que l'amélioration de l'accès à l'assainissement et aux services financiers. Dans ces domaines, les progrès ont été considérables et supérieurs à ceux observés dans les autres pays importateurs de pétrole de la région. Néanmoins, la pauvreté persiste, en particulier dans les zones rurales, et les inégalités ont légèrement augmenté. En dépit des efforts déjà déployés, il faut continuer de s'efforcer de réduire le chômage structurel, d'accroître le taux d'activité des femmes et de réduire l'écart entre les genres, d'améliorer les soins de santé et de réduire les inégalités régionales³. La faible qualité de l'éducation est aussi largement considérée comme un obstacle fondamental à l'amélioration des indicateurs sociaux et économiques. Il est crucial d'apporter des améliorations dans ces domaines afin de rendre la croissance plus inclusive et d'augmenter la production potentielle.

PIB PPA par habitant
(Moyenne dollars EU)



Source: Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde.

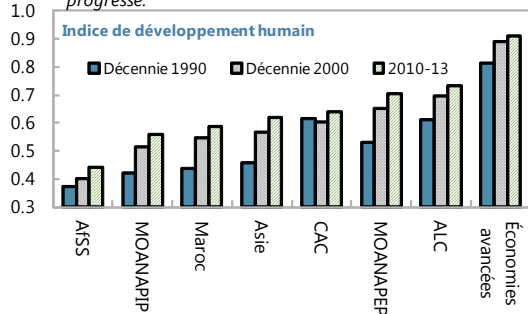
³ Voir aussi Selected Issues Paper "Inclusive Growth in Morocco: Stylized Facts and Policies," Davide Furceri, 18 Janvier 2013 (IMF Country Report No. 13/110).

	Indice de Gini		Ratio de revenu quintiles supérieur/inférieur*	
	1990	2000	1990	2000
Maroc	39.3	40.8	7.1	7.4
Pays du Caucase et d'Asie centrale (CAC)	39.3	34.9	8.8	5.7
Asie	33.8	37.9	5.4	7.2
Pays d'Amérique latine (ALC)	53.8	53.6	20.4	19.7
Pays importateurs de pétrole du Moyen-Orient, Afghanistan et Pakistan (MOANAPIP)	33.0	32.9	5.1	5.0
Pays d'Afrique subsaharienne (AfSS)	44.8	42.7	10.5	9.6
Toutes les régions	37.6	39.9	7.7	8.7

Source : Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde.
*Le ratio de revenu est obtenu à partir de la distribution du revenu national par quintile.

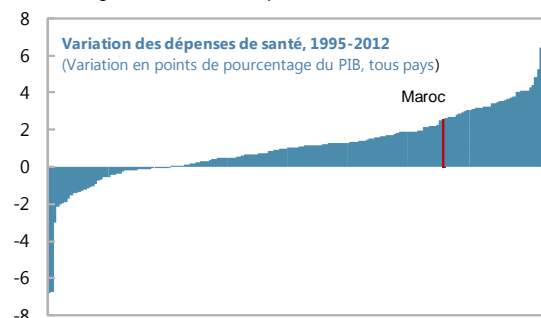
Graphique 3. Maroc : Croissance solidaire

La pauvreté a baissé considérablement ces dix dernières années et les indicateurs sociaux ont progressé.



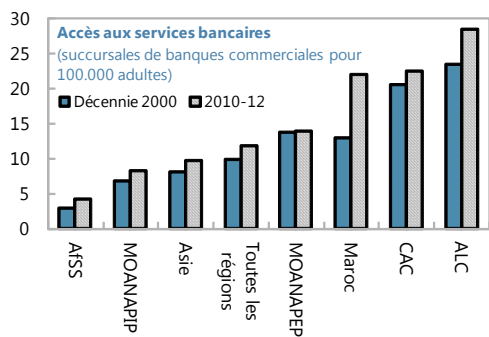
Source: PNUD.

mais aussi par l'action des pouvoirs publics, comme en témoigne la hausse des dépenses de santé, ...



Source: Banque mondiale, Indicateurs de développement dans le monde.

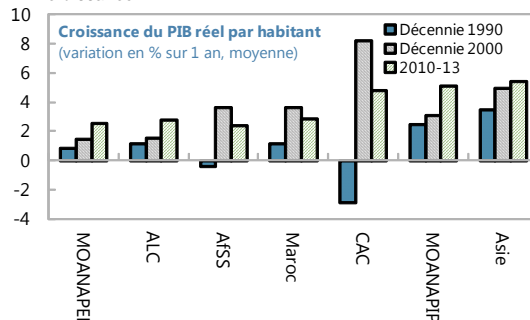
... et un meilleur accès aux services financiers.



Source: Banque mondiale, Indicateurs de développement dans le monde.

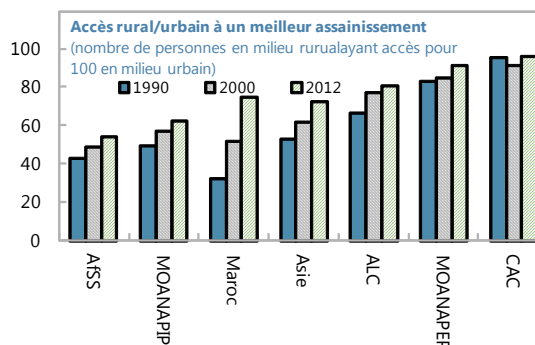
Note : Toutes les moyennes régionales sont pondérées par la population. MOANAPEP = Pays du Moyen-Orient exportateurs de pétrole.

Cela s'explique en partie par l'accélération de la croissance...



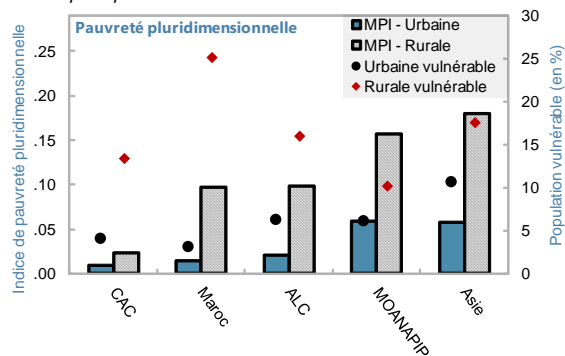
Source : estimations des services du FMI.

... l'amélioration de l'accès à l'assainissement, ...



Source: Banque mondiale, Indicateurs de développement dans le monde.

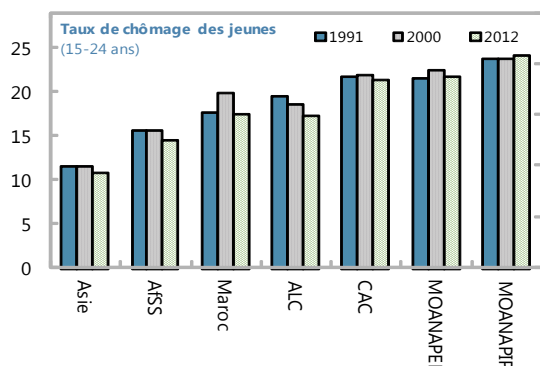
Néanmoins, la pauvreté reste élevée, concentrée principalement dans les zones rurales.



Source : Alkire, Conconi, and Seth, *Multidimensional Poverty Index* (2014)

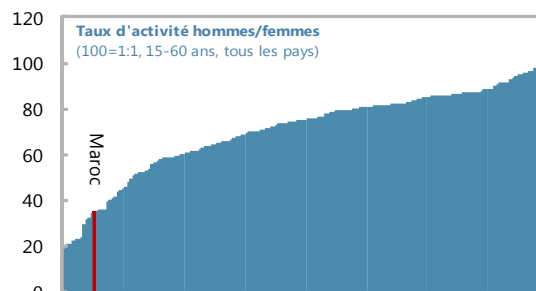
Graphique 3. Maroc : Croissance solidaire (suite)

Le chômage reste élevé parmi les jeunes ...



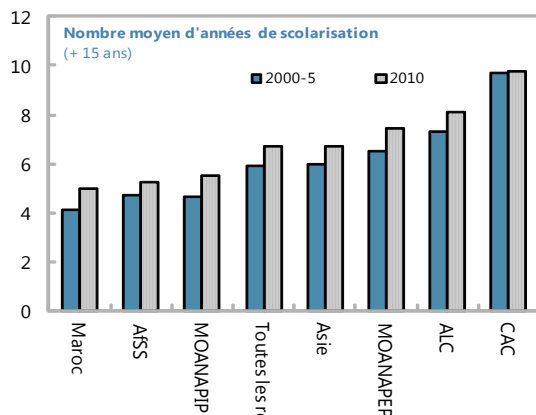
Source : OIT, Principaux indicateurs du marché du travail.

... et le taux d'activité des femmes est très bas.

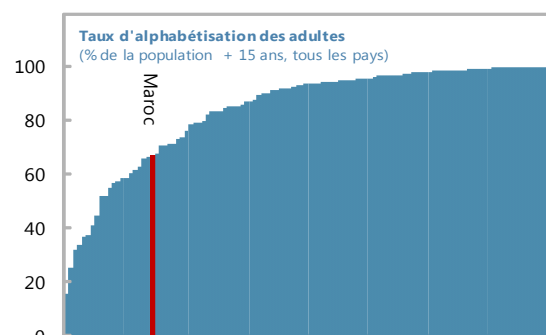


Source : OIT, Principaux indicateurs du marché du travail.

Il est nécessaire d'améliorer la qualité de l'éducation et de relever le niveau d'instruction ...

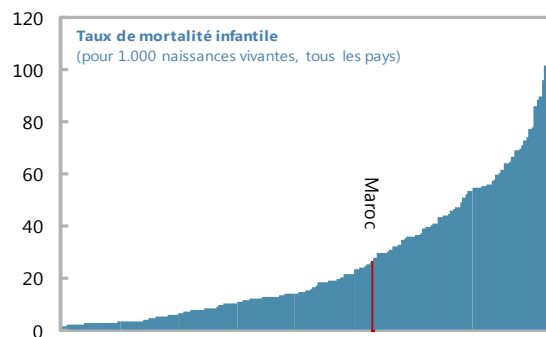


Source : données de Barro-Lee.



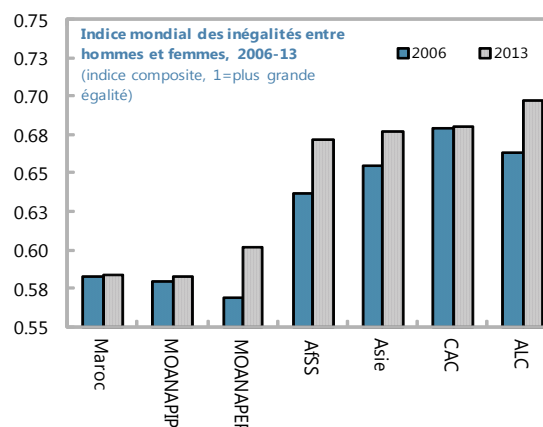
Source : Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde.

... et il faut continuer d'améliorer les indicateurs de santé



Source : Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde.

... et de réduire les inégalités entre hommes et femmes.



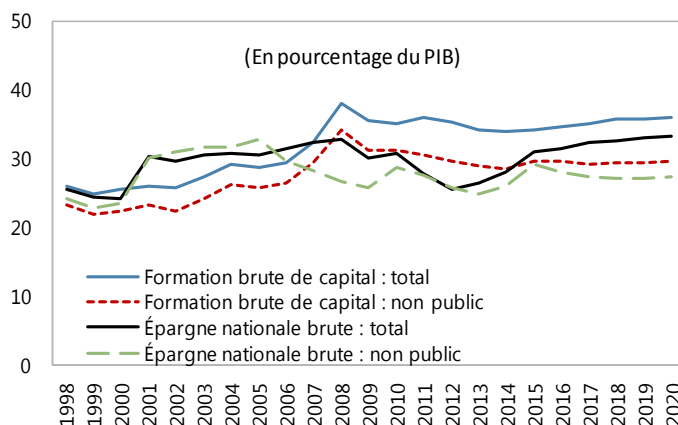
Source : Forum économique mondial, Global Gender Gap Report (2013).

B. Perspectives et risques

9. La croissance devrait rebondir en 2015 et rester vigoureuse à moyen terme. En s'appuyant sur la reprise observée dans la plupart des indicateurs récents en 2014, la croissance globale devrait s'accélérer pour s'approcher de 4½ % en 2015, portée par l'affermissement de la demande extérieure, le

renforcement de la confiance intérieure et un retour à une production agricole normale. À moyen terme, la modernisation en cours de l'agriculture, l'expansion continue des entreprises marocaines sur de nouveaux marchés, l'importance croissante des secteurs récemment développés, ainsi que l'augmentation de l'investissement dans les infrastructures et le capital

humain devraient amener la croissance au-dessus de 5 %, en supposant que les réformes structurelles continueront d'être mises en œuvre de manière systématique. L'inflation devrait se stabiliser aux alentours de 2 %. La réduction du déficit budgétaire et l'augmentation des réserves de change devraient aussi continuer d'améliorer la position de liquidité, ce qui, conjugué au renforcement du cadre de politique financière, permettra de continuer de financer l'économie de manière adéquate.



10. La position extérieure devrait s'améliorer à moyen terme (annexe I). En 2015 et à moyen terme, le déficit des transactions courantes devrait continuer de se réduire et la position des réserves devrait continuer de se renforcer, grâce à la croissance des secteurs exportateurs récemment développés, à la reprise dans les autres secteurs, à l'affermissement de la demande extérieure et, à court terme, aussi en raison d'une forte amélioration des termes de l'échange due principalement à la baisse des prix internationaux du pétrole. Le recul des prix du pétrole contribuera à réduire les importations pétrolières de plus de 3 % du PIB en 2015. Le compte de capital et le compte financier devraient rester solides, en particulier l'IDE, car la stabilité politique et sociale et les résultats économiques relativement bons du Maroc en font une destination attrayante. Le ratio dette extérieure/PIB s'établissait à 32,1 % fin 2014 et devrait se stabiliser à ce niveau à moyen terme. Cependant, les tests de résistance indiquent qu'une dépréciation de la monnaie de 30 % ou un choc sur le compte courant hors intérêts entraînerait une augmentation significative du ratio dette/PIB. La position extérieure globale nette, qui s'est détériorée fortement après la crise financière mondiale, devrait se stabiliser au cours des prochaines années à mesure que les amortisseurs extérieurs se renforcent.

11. Les risques ont diminué, mais ils restent importants. Une période prolongée de croissance lente dans les pays avancés, en particulier en Europe, toucherait l'économie marocaine en

réduisant les exportations, l'IDE et les envois de fonds. Une augmentation des prix mondiaux de l'énergie résultant des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et en Russie/Ukraine pourrait entraîner une hausse du déficit des transactions courantes. Une montée en flèche de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux ferait monter les taux d'intérêt et le coût du financement, et pèserait indirectement sur la demande extérieure et l'IDE. Sur le front intérieur, les élections locales et parlementaires imminentes (mi-2015 et 2016, respectivement) risquent d'influer sur le rythme des réformes dans un environnement régional instable.

Matrice d'évaluation des risques¹

Source du risque	Positif/ négatif	Probabilité	Impact	Riposte
Période prolongée de croissance faible dans les pays avancés.	↓	Élevée	Élevé	Assouplir le taux de change. Accélérer les réformes structurelles.
Aggravation du risque de fragmentation/d'effondrement de l'État au Moyen-Orient, d'où une forte hausse des prix du pétrole, avec des retombées négatives pour l'économie mondiale.		Moyenne	Élevé	Diversifier les sources d'énergie de manière à réduire la dépendance de l'économie à l'égard du pétrole.
Persistance des tensions en Russie et en Ukraine qui porte atteinte à la confiance sur les marchés et accentue l'aversion pour le risque, sur fond de perturbations des marchés mondiaux (finance, commerce et produits de base).	↓	Moyenne	Moyen	Poursuivre la réforme des subventions pour réduire au minimum l'impact budgétaire de la hausse des prix du gaz et de l'alimentation. Continuer de diversifier l'économie de manière à réduire la dépendance des exportations à l'égard des prix des produits de base.
Montée en flèche de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux, avec une réévaluation des risques par les investisseurs.	↓	Élevée	Moyen	Continuer de reconstituer les marges de manoeuvre extérieures et budgétaires.
Rythme des réformes plus lent que nécessaire.	↓	Moyenne	Moyen	Dégager un consensus sur la nécessité de réduire la vulnérabilité et d'accélérer la croissance, ainsi que sur le rôle des réformes dans la réalisation de ces objectifs.

¹ La matrice d'évaluation des risques présente des événements susceptibles de modifier nettement le scénario de référence (le scénario le plus probable selon les services du FMI). La probabilité relative des risques correspond à l'évaluation subjective par les services du FMI des risques qui entourent le scénario de référence (par «faible», on entend une probabilité inférieure à 10 %, «moyenne», une probabilité entre 10 et 30 %, et «élevée», une probabilité de 30 % ou plus). La matrice d'évaluation des risques reflète les vues des services du FMI sur la source des risques et le niveau global de préoccupation au moment des entretiens avec les autorités. Les risques non mutuellement exclusifs peuvent agir les uns sur les autres et se concrétiser ensemble

ENTRETIENS

12. Le Maroc a fait de grands progrès dans le rééquilibrage de l'économie, mais il est nécessaire d'accélérer la croissance et de la rendre plus inclusive pour réduire la pauvreté. Les autorités ont réduit sensiblement la vulnérabilité de l'économie au cours des deux dernières années (encadré 1). Elles devraient consolider la stabilisation et «viser plus haut et faire plus d'efforts» pour bâtir un avenir meilleur. Si elle est bien gérée, la période actuelle offre une occasion de d'enclencher un cycle vertueux de croissance, de confiance et d'investissement. À cet effet, il convient de bien doser la politique macroéconomique, d'adapter le cadre des politiques économiques et financières de manière à renforcer la résilience et l'adaptabilité de l'économie, et de mettre en œuvre un programme énergique de réformes structurelles visant à porter le potentiel du Maroc au-delà de son niveau d'avant la crise. La présente consultation au titre de l'article IV a donc porté sur trois thèmes principaux : i) le dosage macroéconomique nécessaire pour pérenniser la stabilisation en cours; ii) le cadre des politiques économiques et financières à mettre en place pour renforcer la résilience de l'économie; et iii) les mesures structurelles à prendre pour accélérer la croissance et la rendre plus solidaire.

Encadré 1. Mise en œuvre des conseils du FMI

La mise en œuvre de la politique économique été dans l'ensemble en ligne avec les conseils donnés par le FMI dans le passé.

Politique budgétaire. Les autorités ont éliminé les subventions à tous les produits pétroliers liquides, éliminant ainsi les risques que la volatilité des prix du pétrole représente pour le budget, tandis qu'elles ont accru l'aide apportée aux populations les plus vulnérables grâce à des programmes sociaux ciblés. Le Parlement a adopté une nouvelle loi organique relative à la loi de finances, ce qui contribuera à renforcer le cadre budgétaire lorsque les commentaires du Conseil constitutionnel auront été pris en compte. La réforme paramétrique du régime public de retraite devrait être mise en œuvre en 2015.

Politique monétaire. L'inflation reste faible et les anticipations inflationnistes sont bien ancrées. Étant donné la faiblesse des tensions inflationnistes et de la croissance et l'augmentation des réserves de change, BAM a abaissé son principal taux directeur à 2,5 % en décembre 2014. Les préparatifs en vue d'un assouplissement du taux de change se poursuivent, notamment avec l'assistance technique du FMI.

Politique financière. Une nouvelle loi bancaire approuvée par le Parlement en novembre 2014 renforcera la réglementation, le contrôle et le dispositif macroprudentiel, notamment en ce qui concerne les activités internationales des banques marocaines. Cependant, il reste du travail à effectuer pour ce qui est du mode de règlement des crises bancaires transfrontières.

Réformes structurelles. Les indicateurs de la réglementation des affaires (*Doing Business*) ont progressé, mais il reste beaucoup à faire pour améliorer davantage le climat des affaires, comme indiqué ci-dessous.

A. Dosage macroéconomique : pérenniser la stabilisation

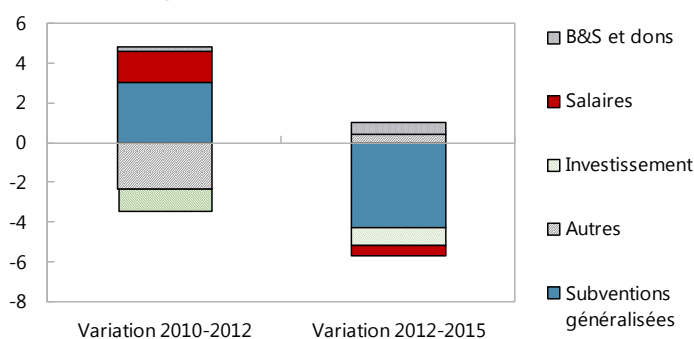
13. La dette publique est en hausse, mais elle reste viable (annexe II). Tandis que le déficit budgétaire s'est creusé, la dette publique est passée de 47 % du PIB en 2009 à un montant estimé à 66,4 % du PIB en 2014. Elle devrait culminer aux environs de 68 % du PIB en 2015, soit un niveau relativement élevé pour un pays émergent, avant de retomber aux alentours de 63 % du PIB en 2019. Selon l'analyse de viabilité de la dette (AVD), la dette reste viable et robuste face à divers chocs, et le solde primaire devrait augmenter pour dépasser le niveau stabilisateur de la dette, ce qui placerait la dette fermement sur une trajectoire à la baisse. Cependant, les besoins relativement élevés de financement public et extérieur constituent une source de vulnérabilité sous certains chocs, et la viabilité de la dette dépend aussi de la réalisation des prévisions de croissance et de la poursuite de l'assainissement des finances publiques. Les autorités souscrivent à l'évaluation des services du FMI selon laquelle la dette demeure viable. Elles soulignent que, si les besoins de financement sont élevés, le marché intérieur de la dette est liquide et que les contrôles des mouvements de capitaux limitent les risques de refinancement, étant donné le manque de placements alternatifs pour les investisseurs.

14. Depuis 2013, les autorités entreprennent un assainissement budgétaire visant à assurer l'ajustement extérieur et la viabilité des finances publiques, tout en cherchant à ne pas compromettre la croissance. En réaction à la hausse de la dette publique et à l'aggravation des déséquilibres extérieurs, les autorités ont eu pour objectif de réduire progressivement le déficit budgétaire à 3 % du PIB en 2017. Après une nette réduction du déficit en 2013, le rythme de l'ajustement a ralenti en 2014 du fait du ralentissement de la croissance.

L'objectif fixé pour le déficit budgétaire dans la loi de finances 2015 (4,3 % du PIB) est compatible avec l'objectif à moyen terme des autorités. Le solde primaire corrigé des variations saisonnières devrait s'améliorer de ½ % du PIB en 2015 et, cumulativement, de 2,2 % du PIB entre 2014 et 2017. Le renforcement

des finances publiques devrait provenir principalement d'une réduction des dépenses, car le ratio recettes fiscales/PIB figure déjà parmi les plus élevés de la région⁴. Les services du FMI souscrivent à la trajectoire des finances publiques prévue par les autorités pour la période 2015–17. Ils sont d'avis que cette trajectoire cadre avec la nécessité de reconstituer les marges de manœuvre budgétaires, notamment de placer fermement la dette sur une trajectoire à la baisse et de réduire les besoins de financement, tout en en limitant l'impact sur la croissance. Les services du FMI notent qu'il est nécessaire de s'efforcer de réduire davantage le déficit budgétaire au-delà de 2017 pour continuer

Variation des dépenses
(En pourcentage du PIB)



⁴ Voir aussi le rapport de 2013 au titre de l'article IV.

de faire baisser le ratio dette/PIB. Pour accélérer la croissance et la rendre plus inclusive, il sera important aussi de veiller à ce que l'espace budgétaire créé par la baisse du coût des subventions et la réduction de la masse salariale se traduise par une augmentation des dépenses d'équipement et des dépenses sociales. Or, les services du FMI notent que les dépenses consacrées aux biens et services dans le cadre du budget 2015 devraient augmenter de 0,3 % du PIB, tandis que l'investissement baisserait de près de 1 % du PIB.

15. En même temps que les finances publiques sont assainies, la banque centrale a assoupli judicieusement sa politique monétaire. En dépit du rattachement actuel du taux de change, l'existence de contrôles des mouvements de capitaux offre une certaine marge de manœuvre monétaire. Dans un contexte caractérisé par une inflation faible, une croissance réduite, un ralentissement du crédit, un écart de production encore négatif, une demande intérieure et extérieure faibles, et des réserves de change en hausse, les baisses récentes des taux d'intérêt par BAM étaient appropriées et devraient soutenir la demande de crédit en encourageant une baisse des taux débiteurs. Les autres mesures adoptées par BAM pour alléger les tensions sur la liquidité et faciliter l'accès au crédit, notamment l'intervention dans le cadre du programme de financement des très petites, petites et moyennes entreprises, devraient soutenir l'octroi de prêts bancaires au secteur privé, tout en restant compatibles avec une inflation faible, car les pressions sur les prix à la consommation devraient rester très modérées. Dans le contexte du rattachement actuel du taux de changes, le dosage global des politiques reste conforme à l'objectif de consolidation de la stabilité macroéconomique. Un nouvel assouplissement de la politique monétaire pourrait être envisagé si la reprise timide ne se confirmait pas et si les réserves continuaient de se renforcer; cependant, BAM devrait rester vigilante pour faire face à d'éventuels effets secondaires de la réforme des subventions sur l'inflation ou à l'amplification des risques extérieurs..

B. Adapter le cadre des politiques économiques et financières pour renforcer la résilience de l'économie

16. Alors que l'économie se remet de la crise mondiale, l'adaptation du cadre des politiques économiques et financières contribuera à en accroître la résilience. Le cadre des politiques actuel a été utile au Maroc, mais les tensions économiques récentes à l'échelle mondiale et nationale ont mis à l'évidence ses limites. Un cadre d'action plus solide sur le plan budgétaire et financier contribuera à contenir les sources existantes ou nouvelles de risques budgétaires, extérieurs et financiers, tandis qu'une adaptation du régime de change et du régime monétaire rendrait l'économie plus flexible. Les autorités ont engagé des réformes importantes à cet effet.

17. Une nouvelle loi organique relative à la loi de finances (LOLF) devrait renforcer le cadre budgétaire. Une nouvelle loi a été adoptée par le Parlement en novembre 2014. Cependant, le Conseil constitutionnel a jugé fin décembre que certaines dispositions étaient inconstitutionnelles, en partie pour des raisons de procédure. Il s'agit des dates de mise en application de la nouvelle loi, ainsi que d'une provision selon laquelle seule une loi de finances peut modifier la législation fiscale ou douanière. Le gouvernement a l'intention de soumettre de nouveau la loi au Parlement lors de sa session de printemps pour tenir compte des commentaires du Conseil. Une fois définitivement

adoptée, et au fur et à mesure de son entrée en vigueur graduelle au cours des prochaines années, la nouvelle loi mettra en place une budgétisation pluriannuelle et par programmes, établira une règle d'or visant à limiter les nouveaux emprunts nets au financement des dépenses d'équipement, rendra contraignants les plafonds des crédits alloués aux salaires et limitera le report des crédits d'investissement d'un exercice à l'autre. Les deux derniers éléments remédient aux déficiences du cadre budgétaire qui ont été observées en 2012. Les services du FMI attendent avec intérêt l'adoption définitive de la loi, une fois les commentaires du Conseil constitutionnel pris en compte, car elle modernisera le cadre budgétaire, en renforcera l'efficacité, et accroîtra la transparence et le contrôle financier. Les services du FMI notent que certaines dispositions auraient pu être renforcées de manière à réduire davantage les risques budgétaires, par exemple, en rendant plus contraignantes les conditions de création de nouveaux comptes spéciaux du Trésor ou en introduisant une clause échappatoire à la règle d'or. Les nouvelles dispositions de la loi organique relative à la loi de finances devraient entrer en vigueur progressivement entre 2016 et 2020. Le FMI est prêt à fournir une assistance technique à l'appui d'une mise en œuvre rapide et efficace de la nouvelle loi.

18. Les services du FMI souscrivent à l'intention exprimée par les autorités de passer graduellement à un taux de change plus flexible, tout en adaptant le cadre de politique monétaire. Bien que le rattachement de la monnaie ait fourni à l'économie marocaine un ancrage nominal utile par le passé, un régime de change plus flexible favoriserait davantage la diversification en cours des flux commerciaux et financiers, contribuerait à préserver la compétitivité et faciliterait l'absorption des chocs extérieurs. Le FMI appuie la préparation de cette transition en fournissant de l'assistance technique concernant les options à envisager pour un régime de change plus flexible, ainsi que la gestion opérationnelle d'un tel régime. Le FMI a aussi fourni une assistance technique visant à renforcer les capacités de macromodélisation de BAM en vue de la mise en place d'un nouveau régime monétaire, par exemple un ciblage de l'inflation. Selon les services du FMI, une transition progressive pourrait commencer par un élargissement de la bande de fluctuation du taux de change et un réexamen du poids des monnaies du panier auquel le dirham est rattaché. L'amélioration des positions extérieure et budgétaire offre une occasion pour une transition vers un nouveau régime de change dans de meilleures conditions. Les services du FMI et les autorités conviennent que, après l'achèvement du prochain PESF, qui évaluera plus en détail dans quelle mesure le secteur financier est prêt à faire face à de plus fortes fluctuations du taux de change, les différents travaux d'assistance technique et de surveillance dans ce domaine pourraient être consolidés à toutes fins utiles, de manière à apporter un éclairage aux décisions futures en la matière.

19. La supervision et la réglementation du secteur financier sont en train d'être renforcées davantage. Un secteur financier en bonne santé est crucial pour la stabilité macroéconomique, et contribue à rendre la croissance plus inclusive en facilitant l'accès au crédit. La bonne santé du système financier dépend de la qualité du cadre de réglementation et de supervision. Les autorités sont déterminées à continuer de renforcer la réglementation et la supervision. À cet égard, elles sont en train d'introduire progressivement les normes de Bâle III. Par ailleurs, le Parlement a approuvé en novembre 2014 une nouvelle loi bancaire qui renforce les pouvoirs de supervision et de

réglementation de BAM, modernise le dispositif macroprudentiel (un domaine où le FMI fournit aussi une assistance technique) et introduit un cadre légal pour le développement des banques participatives. Une nouvelle loi sur la banque centrale a été soumise au secrétariat général du gouvernement. Elle a pour objectifs de renforcer l'indépendance de BAM et d'élargir son mandat en matière de supervision. Les services du FMI soutiennent ces efforts et encouragent les autorités à achever en temps utile la révision de la loi sur la banque centrale. La mise à jour du PESF, pour laquelle la mission principale est prévue en avril 2015, offrira une occasion de procéder à un examen exhaustif et approfondi de la stabilité et du développement du secteur financier, ainsi que du cadre d'action en pleine mutation.

20. L'évolution du cadre de politique financière tient compte aussi des défis posés par l'expansion internationale des banques marocaines. Trois grandes banques marocaines ont développé rapidement leurs activités en Afrique subsaharienne, principalement en acquérant des banques locales. Les activités internationales des banques marocaines représentent environ 19 % du volume total de l'activité du secteur (17 % pour l'activité en Afrique uniquement). Cette expansion offre de nouvelles opportunités au Maroc et aux pays d'accueil, mais pose aussi des problèmes et crée de nouveaux canaux de contagion. Les services du FMI et les autorités conviennent des principales mesures à prendre pour faire face aux nouveaux défis qui se posent sur le plan de la supervision, et les services du FMI saluent les progrès déjà accomplis dans ce domaine. En particulier, un collège de supervision pour l'une des trois banques transfrontalières a déjà été mis en place et les plans pour les deux autres collèges sont bien avancés. En outre, l'une des banques transfrontalières a déjà commencé à simplifier sa structure, qui était devenue de plus en plus complexe à mesure de l'expansion internationale de l'établissement. Les autorités notent aussi que la nouvelle loi bancaire et la loi sur la banque centrale en cours d'adoption renforceront notablement les capacités de supervision et de résolution des crises de BAM. À terme, il sera important d'appliquer le cadre de Bâle relatif aux banques d'importance systémique via une méthodologie d'évaluation et des cibles de fonds propres plus élevées pour l'absorption des pertes, de continuer d'encourager le recours au financement local pour les activités des filiales et de veiller à ce que les banques transfrontalières disposent d'un solide dispositif de gestion des risques, y compris un contrôle strict des filiales. Il est crucial aussi d'accomplir des progrès en ce qui concerne les mécanismes de gestion et de résolution des crises transfrontières, même si, par définition, comme les services du FMI et les autorités le reconnaissent, cela s'avère plus difficile étant donné les nombreux acteurs impliqués dans les pays hôtes et d'accueil⁵.

⁵ Voir le document d'accompagnement de la série des Questions générales, «The sub-Saharan Expansion of Moroccan Banks: Challenges and Opportunities», et «Banques panafricaines: Perspectives et défis de la supervision transfrontalière» (FO/DIS/14/198).

C. Mesures structurelles propices à une accélération de la croissance et à un meilleur partage de ses bienfaits

21. Les services du FMI saluent les progrès impressionnants en matière de réforme des subventions, qui contribuent d'une façon cruciale à réduire la vulnérabilité des finances publiques et à libérer des ressources pour engager des dépenses propices à la croissance (encadré 2). Les subventions à tous les produits pétroliers liquides (gasoil, essence, fuel) ont été éliminées l'an dernier; en particulier, la réduction progressive de la subvention unitaire au gasoil a été achevée plus tôt que prévu. Par ailleurs, les autorités ont décidé de libéraliser totalement leurs prix en 2015. Le montant des subventions a ainsi été réduit considérablement, de 6,6 % du PIB en 2012 à 3,6 % du PIB en 2014, et il devrait tomber à 2,3 % du PIB en 2015. Ces mesures ont aussi largement protégé le budget de la volatilité des prix internationaux, en réduisant les risques budgétaires au cas où les prix du pétrole augmenteraient de nouveau. Les autorités examinent comment réduire progressivement les subventions au blé, au sucre et au butane, en veillant à ne affecter les populations les plus vulnérables qui dépendent de ces subventions. La réduction des subventions aux carburants s'est déjà accompagnée d'une expansion des programmes sociaux dans les domaines de la santé et de l'éducation, ainsi que de la mise en place de plusieurs programmes de soutien.

22. Il est important de réformer le système fiscal afin d'accroître la contribution des finances publiques à la croissance. Suite aux recommandations de leurs Assises nationales sur la fiscalité qui se sont tenues en avril 2013, les autorités ont engagé des réformes visant à rendre le système fiscal plus équitable et mieux à même de soutenir la compétitivité. L'objectif est d'élargir l'assiette de l'impôt, de réduire sensiblement les dépenses fiscales, de réexaminer les taux de l'impôt sur le revenu et de la TVA, et d'améliorer l'administration de l'impôt. Les services du FMI souscrivent à la réforme, tout en conseillant de ne pas abaisser les taux d'imposition avant de s'assurer que les gains attendus de l'élargissement de l'assiette de l'impôt seront réalisés. Après les mesures appliquées en 2014, notamment pour assurer l'imposition progressive des grandes entreprises agricoles, la loi de finances 2015 introduit des mesures nouvelles, mais à portée limitée, pour réduire le nombre de taux de la TVA, ainsi que des mesures visant à mieux assurer le paiement de l'impôt par les travailleurs indépendants et les professions libérales. Les services du FMI ont indiqué qu'il est prêt à fournir une assistance technique pour la mise en œuvre de la réforme fiscale.

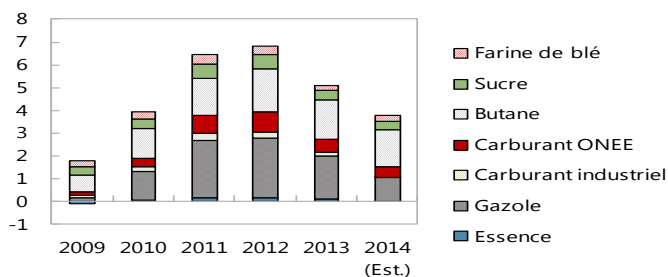
Encadré 2. La Réforme du système des subventions énergétiques

Le système des subventions qui est en place depuis 2000 grevait le budget, tout en étant largement inefficace à aider les populations pauvres¹. Le système portait essentiellement sur les produits pétroliers (essence, gasoil, fuel industriel et fuel utilisé pour la production d'électricité), tandis que les prix de la farine et du sucre étaient subventionnés aussi. Étant donné que les prix mondiaux du pétrole ont été multipliés par trois entre 2000 et 2012, le montant des subventions a presque triplé pendant cette période, pour passer de moins de 2½ % du PIB à plus de 6½ % du PIB (avec un pic d'environ 7¼ % du PIB en 2008). Le déficit budgétaire a ainsi dépassé 7 % du PIB en 2012.

Face à cette source de vulnérabilité importante, les autorités ont mis en œuvre des réformes de grande envergure qui ont permis de réduire sensiblement le coût des subventions énergétiques et les risques budgétaires qui en découlent. Les étapes principales de la réforme sont les suivantes :

- **Début 2012** : Création de trois commissions techniques chargées de préparer la réforme, comprenant notamment des représentants de l'administration publique et de la société civile. Les commissions devaient évaluer l'impact macroéconomique des réformes possibles, formuler des propositions de révision de la structure des prix des produits subventionnés et établir d'autres dispositifs ciblés de protection sociale.
- **Juin 2012** : Relèvement du prix de détail du gasoil, de l'essence et du fuel de 14, 20 et 27 %, respectivement, pour une économie budgétaire estimée à 0,7 % du PIB sur l'année.
- **Septembre 2013** : Indexation partielle des prix intérieurs du gasoil, de l'essence et du fuel industriel sur les prix mondiaux à compter du 16 août 2013, ce qui réduit sensiblement la vulnérabilité du budget aux fluctuations des prix internationaux du pétrole². L'indexation s'est accompagnée d'une opération de couverture pour le gasoil afin de plafonner les hausses des prix qui pourraient être nécessaires pendant la première année du système d'indexation.
- **Février 2014** : Élimination des subventions aux prix intérieurs de l'essence et du fuel industriel (hors fuel utilisé pour la production d'électricité). Première réduction de la subvention unitaire au gasoil, avec une élimination progressive prévue d'ici la mi-2015. Mise en place de mesures visant à atténuer l'impact de la réforme sur les populations pauvres : expansion de programmes sociaux ciblés existants (aide aux enfants en âge scolaire et aide aux pauvres pour leurs frais médicaux) et mise en place de nouveaux programmes pour venir en aide aux veuves et aux personnes handicapées physiques dont les revenus sont modestes, et aide au secteur des transports publics pour atténuer le coût de la hausse des prix et limiter les augmentations des tarifs.
- **Avril 2014** : Deuxième réduction de la subvention unitaire au gasoil.
- **Juin 2014** : Élimination des subventions au fuel industriel utilisé pour la production d'électricité. Mise en place d'un contrat-programme avec la compagnie publique d'électricité (ONEE), qui inclut des transferts directs pendant les quatre prochaines années et une révision des tarifs de l'électricité. Le coût annuel des transferts sera voisin de 0,5 % du PIB en 2015–16 et de 0,1 % du PIB en 2017.
- **Juillet 2014** : Troisième réduction de la subvention unitaire au gasoil.
- **Janvier 2015** : Élimination de la subvention au gasoil.

Composantes des subventions
(En pourcentage du PIB)



¹ Voir document de la série des Questions générales, Subventions à l'énergie au Maroc : expérience internationale et orientations possibles pour l'avenir, SM/13/14, janvier 2013, pour plus de détails sur le système des subventions au Maroc.

² La règle d'indexation, qui repose sur une moyenne mobile glissante des deux mois précédents, permet un ajustement automatique des prix intérieurs lorsque la différence entre les prix mondiaux implicites et les prix intérieurs réels dépasse 2,5 %.

23. Il est urgent de réformer le régime de retraite afin d'en assurer la viabilité et d'en élargir la couverture. La Caisse marocaine des retraites (CMR), qui est la principale caisse de retraite de la fonction publique, reçoit déjà moins de cotisations qu'elle ne verse de prestations et, faute de réformes, elle pourrait épuiser ses réserves d'ici 2021. Le gouvernement a annoncé en juin une réforme paramétrique qui prévoit un relèvement des cotisations et de l'âge de la retraite, ainsi qu'une baisse des prestations. Il a soumis sa proposition à l'examen du Conseil économique, social et environnemental (CESE), qui a souscrit aux principes de la réforme, mais a préconisé des changements paramétriques un peu moins ambitieux⁶. Le gouvernement a l'intention de mettre en œuvre progressivement la réforme à compter de 2015. Cette première étape ouvrira la voie à une plus large réforme structurelle qui vise à assurer la viabilité à long terme de l'ensemble du système de retraite (public et privé), tout en élargissant progressivement sa couverture aux travailleurs qui n'en bénéficient pas actuellement, — un objectif social important. La réforme paramétrique proposée par le gouvernement prolongerait la viabilité du régime (en d'autres termes, repousserait le déficit) de 8 ans, jusqu'en 2022, et reporterait l'épuisement des réserves à 2031 au lieu de 2022, ce qui donnerait du temps pour mettre en œuvre la réforme plus large (par contre, la proposition du CESE prolongerait la viabilité du régime de 5 ans seulement). Les services du FMI saluent le projet de réforme du régime de retraite. Ils soulignent que la réforme est urgente, étant donné la situation financière difficile de la CMR, et que plus les changements paramétriques seront ambitieux, plus le rétablissement de la solidité financière de la caisse sera durable. Les services du FMI sont d'avis qu'il est important aussi de procéder à une réforme structurelle plus large afin d'élargir la couverture du régime de retraite aux nombreux travailleurs qui n'en bénéficient pas actuellement.

24. Le climat des affaires s'est amélioré, mais il reste beaucoup à faire pour rehausser la compétitivité et accroître les opportunités d'affaires. Un comité national présidé par le chef du gouvernement supervise les efforts déployés par les autorités pour améliorer le climat des affaires. Sur la base d'une méthodologie mise à jour, le Maroc se classe au 71^e rang sur 189 pays dans les indicateurs de la réglementation des affaires (*Doing Business*) de la Banque mondiale pour 2015, contre une 87^e position précédemment. Le rapport de la Banque mondiale note que la gouvernance et le climat des affaires se sont améliorés récemment, notamment grâce à un assouplissement des procédures pour le transfert de propriété, l'octroi de permis de construire et le commerce transfrontalier, à la réduction des coûts de connexion à l'électricité et à une simplification des procédures administratives. Cependant, il convient de redoubler d'efforts pour réduire la bureaucratie, améliorer la transparence, la concurrence et la gouvernance, et s'attaquer à la corruption, tous ces éléments étant considérés comme des obstacles importants à la pratique des affaires au Maroc. La réforme du système judiciaire — un pilier crucial de ces efforts — est en cours.

⁶ La proposition formulée par le gouvernement en juin 2014 prévoit les changements paramétriques suivants : un relèvement progressif de l'âge de la retraite de 60 à 65 ans (avec un relèvement initial à 62 ans en juillet 2015), une augmentation du taux de cotisation sur deux ans (2015–16) de 20 à 28 % (partagée de manière égale entre le salarié et l'État), ainsi que des réductions progressives sur quatre ans du taux d'accumulation (de 2,5 à 2 %) et des prestations (calcul des prestations de retraite sur la base de la moyenne du salaire des huit dernières années au lieu de la dernière année). La proposition du CESE comprend un relèvement plus modéré de l'âge de la retraite (de 60 à 63 ans).

Il est nécessaire aussi de renforcer l'efficacité du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme pour que le Maroc ne se laisse pas distancer par des pays émergents plus compétitifs.

25. Il convient de continuer de réformer le marché du travail pour réduire le chômage. Le taux de chômage est tombé de 14 % en 1999 à 9 % en 2009, mais il reste entre 9 et 10 % depuis lors, en dépit d'une croissance relativement élevée. Parmi les jeunes, le chômage dépasse 20 % (15 % pour les diplômés universitaires). Les autorités ont pour objectif de réduire le taux de chômage à 8 % d'ici 2016. Elles ont fait remarquer qu'elles achèvent une réforme des programmes existants de soutien à l'emploi et qu'elles ont engagé un dialogue avec les partenaires sociaux pour examiner le code du travail. Les services du FMI soutiennent ces efforts. Ils notent que les coûts élevés d'embauche et de licenciement sont considérés comme des obstacles importants à la création d'emplois. En outre, l'accès insuffisant à l'information entrave le bon fonctionnement du marché du travail. Les systèmes d'éducation et de formation professionnelle doivent s'adapter de manière à réduire l'écart entre les qualifications de la main-d'œuvre et les besoins des entreprises. Si les secteurs à plus haute valeur ajoutée fournissent souvent une formation professionnelle afin de répondre à leurs besoins de travailleurs qualifiés, il est nécessaire de procéder à une large réforme du système d'éducation pour améliorer la qualité de l'éducation, ainsi que relever le niveau d'instruction global et le taux de scolarisation des filles.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

26. L'action des pouvoirs publics a contribué à préserver la stabilité macroéconomique et à reconstituer les marges de manœuvre dans un environnement qui reste difficile. Cependant, l'économie demeure confrontée à des problèmes importants, car la croissance a ralenti et le chômage reste élevé. Le manque de confiance des chefs d'entreprises et des consommateurs, conjugué à la persistance d'une activité économique faible en Europe, freine la croissance hors agriculture, tandis que la production agricole s'est contractée après la récolte exceptionnelle de 2013. Une baisse notable des prix de l'alimentation a contribué à réduire une inflation déjà basse. Le déficit budgétaire en pourcentage du PIB a encore été réduit, car les subventions ont diminué et la hausse des dons extérieurs a compensé la baisse des recettes fiscales. La dette publique est en hausse, mais elle reste viable. La montée en flèche des exportations, conjuguée à un ralentissement de la croissance des importations du fait de la baisse des prix de l'énergie, a contribué à améliorer sensiblement le solde des transactions extérieures courantes et à reconstituer les réserves de change.

27. Les perspectives sont favorables, mais les risques restent importants, et il est donc nécessaire de mettre en œuvre les réformes de manière soutenue. La croissance devrait rebondir en 2015, pour dépasser 4 %, grâce à l'amélioration des perspectives en Europe, à un retour de la confiance sur le plan intérieur et à une contribution positive de l'agriculture. En supposant que les réformes structurelles continuent d'être mises en œuvre de manière résolue, la croissance devrait continuer de s'accélérer à moyen terme. Le solde des transactions courantes devrait continuer de s'améliorer du fait de la croissance dans les secteurs exportateurs récemment développés, de

l'affermissement de la demande extérieure et de la baisse des prix du pétrole. La stabilité du Maroc en fait une destination de choix pour l'IDE. Néanmoins, l'économie marocaine reste vulnérable à la situation mondiale, notamment à une période prolongée de croissance lente en Europe ou à une montée en flèche des prix du pétrole à cause de tensions géopolitiques. Il est donc important que les autorités continuent de mettre en œuvre leurs réformes afin de reconstituer les marges de manoeuvre extérieures et budgétaires, de rehausser la compétitivité et d'accroître la résilience de l'économie.

28. Le dosage des politiques budgétaire et monétaire est adéquat pour continuer de stabiliser la situation économique. La trajectoire actuelle de l'ajustement budgétaire vise à faciliter l'ajustement extérieur et à garantir la viabilité des finances publiques, tout en préservant la croissance. Comme la dette publique a atteint un niveau relativement élevé et s'accompagne de besoins de financement élevés, l'amélioration attendue du solde primaire est nécessaire pour réorienter la dette à la baisse. Les efforts déployés pour réduire le déficit budgétaire doivent se poursuivre au-delà de 2017, année pour laquelle les autorités visent un déficit de 3 % du PIB. Par ailleurs, la réduction prévue des subventions et de la masse salariale libérera des ressources qui devraient être utilisées pour accroître les dépenses d'équipement propices à la croissance. La politique monétaire a été assouplie à juste titre en considération d'une inflation faible, d'une croissance du crédit lente et d'un écart de production négatif.

29. Il est important d'adapter le cadre des politiques économiques et financières afin de renforcer la résilience de l'économie. Même si certaines de ses dispositions auraient pu être plus vigoureuses, la nouvelle loi organique relative à la loi de finances devrait renforcer et moderniser le cadre budgétaire en accroissant son efficacité, en améliorant le contrôle financier et en renforçant la transparence des finances publiques. Les services du FMI engagent vivement les autorités à prendre en compte les commentaires du Conseil constitutionnel aussi vite que possible afin d'éviter de retarder davantage la mise en application de la loi. L'assouplissement du régime de change favoriserait la diversification des flux commerciaux et financiers, tout en contribuant à préserver la compétitivité, et isolerait mieux l'économie contre des chocs éventuels. Les services du FMI soutiennent les efforts déployés par BAM pour renforcer la supervision et la réglementation du secteur financier afin d'en garantir durablement la bonne santé. En particulier, BAM s'attaque de manière appropriée aux problèmes liés à l'expansion internationale de grandes banques marocaines. La mise à jour à venir du PESF offrira une occasion d'évaluer en détail la stabilité et les possibilités de développement du secteur financier.

30. Les réformes budgétaires peuvent contribuer dans une large mesure à réduire les vulnérabilités, ainsi qu'à accélérer la croissance et la rendre plus inclusive. Les autorités doivent être félicitées pour les progrès remarquables en matière de réforme du système des subventions, une composante essentielle des efforts déployés pour réduire la vulnérabilité et dégager des ressources pour des dépenses propices à la croissance et des dépenses sociales. De même, la réforme du système fiscal vise à accroître la contribution des finances publiques à la croissance en rendant le système plus équitable et mieux à même de soutenir la compétitivité. Il est urgent de

réformer le régime de retraite afin d'en assurer la viabilité financière et d'en étendre la couverture à un plus grand nombre de travailleurs.

31. Il est nécessaire d'exécuter les réformes structurelles de manière résolue afin d'accélérer la croissance et la rendre plus inclusive. Il est important d'améliorer le climat des affaires pour renforcer la compétitivité et créer plus d'opportunités d'affaires. Bien que des progrès aient été accomplis, il convient de redoubler d'efforts pour améliorer la transparence, la concurrence et la gouvernance, réduire la bureaucratie et combattre la corruption. La réforme en cours des programmes d'emploi est opportune. Il est crucial aussi de réduire les coûts d'embauche et de licenciement, ainsi que d'améliorer la qualité de l'éducation, afin de faire reculer sensiblement le chômage.

32. Les services du FMI recommandent que la prochaine consultation au titre de l'article IV se déroule selon le cycle standard de 12 mois.

Tableau 1. Maroc : Principaux indicateurs économiques, 2011-19

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.			
				2014		2015		2016	2017	2018	2019
(Variation annuelle en pourcentage)											
Production et prix											
PIB réel	5.0	2.7	4.4	3.5	2.9	4.7	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4
PIB agricole réel	5.6	-8.9	19.0	-1.3	-1.3	3.5	3.9	4.3	4.7	5.2	5.5
PIB non agricole réel	4.9	4.4	2.3	4.3	3.6	4.9	4.4	5.1	5.3	5.4	5.4
Prix à la consommation (fin de période)	0.9	2.6	0.4	2.2	1.6	1.8	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Prix à la consommation (moyenne de la période)	0.9	1.3	1.9	1.1	0.4	2.0	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
(En % du PIB)											
Investissement et épargne											
Formation brute de capital	36.0	35.3	34.2	34.3	34.0	34.8	34.3	34.7	35.2	35.7	35.9
dont: non publique	30.6	29.7	28.9	29.7	28.5	29.8	29.7	29.6	29.3	29.4	29.4
Épargne nationale brute	27.9	25.5	26.6	27.5	28.1	29.0	31.0	31.6	32.3	32.7	33.1
dont: non publique	27.5	25.9	25.0	26.2	26.0	25.9	29.2	28.0	27.4	27.2	27.2
(En % du PIB)											
Finances publiques											
Recettes	27.8	28.7	28.6	27.9	28.3	28.1	27.0	27.5	28.1	27.9	27.9
Dépenses	34.5	36.1	33.9	32.9	33.2	32.4	31.4	31.1	31.1	30.8	30.6
Solde budgétaire	-6.7	-7.4	-5.2	-4.9	-4.9	-4.3	-4.3	-3.5	-3.0	-2.9	-2.7
Solde primaire (hors dons)	-4.6	-5.0	-3.4	-2.9	-3.7	-2.6	-3.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.1
Solde primaire corrigé des variations cycliques (hors dons)	-4.7	-5.1	-2.9	-3.4	-3.5	-2.6	-3.0	-1.6	-1.3	-0.5	-0.1
Dette publique	53.7	59.7	63.6	65.5	66.4	65.7	68.0	67.3	66.2	64.9	63.4
(Variation annuelle en %, sauf indication contraire)											
Secteur monétaire											
Crédit au secteur privé 3/	9.8	4.8	3.8	4.4	4.6	4.7	5.1	5.9	6.1	6.0	6.3
Monnaie centrale	5.7	-0.5	9.0	4.5	4.8	5.0	5.5	5.7	5.7	6.0	6.0
Monnaie au sens large	6.4	4.5	3.1	4.5	4.8	5.0	5.5	5.7	5.7	6.0	6.0
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Taux des bons du Trésor à trois mois (moyenne pour la période, %)	3.4	3.4	3.4	...	...	...	...	...	...	...	...
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)											
Secteur extérieur											
Exportations de biens et services (dollars EU, variation en %)	17.1	-2.6	1.5	8.3	4.8	8.7	-0.7	8.7	8.4	9.2	8.4
Importations de biens et services (en dollars EU, variation en %)	23.4	-0.2	1.1	6.3	0.8	5.5	-7.6	7.6	7.3	7.2	7.5
Balance commerciale des marchandises	-19.4	-20.9	-19.6	-18.8	-17.6	-17.7	-14.4	-14.8	-14.7	-14.4	-14.1
Solde des transactions courantes, hors transferts officiels	-8.4	-10.0	-8.3	-8.1	-7.5	-6.8	-4.7	-4.1	-3.8	-3.2	-3.0
Solde des transactions courantes, transferts officiels inclus	-8.0	-9.7	-7.6	-6.8	-5.8	-5.8	-3.3	-3.2	-2.9	-3.0	-2.8
Investissement direct étranger	2.4	2.4	2.9	2.5	2.9	2.6	2.7	2.7	2.8	2.9	2.8
Total de la dette extérieure	26.6	29.2	30.2	32.9	32.1	33.2	32.9	33.0	32.4	32.0	31.6
Réserves brutes (en milliards de dollars EU)	20.6	17.5	19.3	21.1	20.4	22.7	23.2	25.8	28.1	30.9	33.5
En mois d'importations de biens et services de l'année suivante	5.0	4.2	4.6	4.5	5.3	4.5	5.6	5.8	5.9	6.0	6.1
En % du niveau jugé adéquat par le FMI	108.5	86.5	89.5	91.1	93.6	92.3	103.9	110.7	115.6	121.4	124.7
Postes pour mémoire :											
PIB nominal (en milliards de dollars EU)	99.2	95.9	103.8	112.6	109.2	121.9	106.9	114.7	122.9	131.9	141.7
Taux de chômage (en pourcentage)	8.9	9.0	9.2	...	...	...	...	...	...	...	...
Population (en millions)	32.2	32.5	32.9	33.2	33.2	33.5	33.5	33.8	34.2	34.5	34.8
Importations nettes de produits énergétiques (milliards de dollars)	-11.2	-12.3	-12.1	-12.8	-11.1	-13.3	-7.4	-8.7	-9.6	-10.5	-11.4
Monnaie nationale pour 1 dollar EU (moyenne pour la période)	8.1	8.6	8.4	...	...	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage)	-1.7	-1.1	0.2	...	...	...	...	...	...	...	...

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Y compris le crédit aux entreprises publiques.

Tableau 2. Maroc : Finances de l'administration centrale, 2011-19
(Milliards de dirhams)

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.			
				2014		2015		2016	2017	2018	2019
Recettes	223.3	237.7	250.0	257.1	259.3	276.2	263.5	286.6	313.5	333.9	359.5
Impôts	189.0	202.7	200.7	208.5	203.8	226.5	212.7	235.9	260.1	285.5	307.7
Impôt sur le revenu, les bénéfiques et les plus-values	69.2	77.4	75.7	76.7	76.3	85.5	80.1	88.7	97.9	107.1	115.0
Impôts sur le patrimoine	9.3	11.6	11.7	14.1	13.9	13.4	12.9	13.8	15.6	16.8	18.0
Taxes sur les biens et services	94.6	99.0	100.0	105.1	100.7	114.5	106.9	119.7	132.7	144.7	155.5
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions inter	10.7	9.4	8.1	8.1	8.1	8.3	7.7	8.3	8.9	10.4	12.1
Autres taxes	5.3	5.4	5.2	4.5	4.7	4.8	5.1	5.4	5.0	6.5	7.0
Dons	1.3	0.5	6.1	12.3	13.8	10.5	14.6	10.3	10.3	2.2	2.2
Autres recettes	33.0	34.6	43.2	36.3	41.7	39.3	36.2	40.3	43.0	46.2	49.7
Dépenses	234.2	252.5	250.0	260.4	254.5	268.4	260.9	270.3	281.1	293.4	310.1
Rémunération des salariés	99.8	108.9	112.8	119.2	117.3	124.5	123.1	126.4	129.2	132.2	135.4
Dont traitements et salaires	89.0	96.7	99.0	103.7	101.6	107.4	105.5	108.8	111.1	113.6	116.3
Cotisations sociales	10.9	12.2	13.7	15.5	15.7	17.2	17.6	17.6	18.1	18.6	19.1
Utilisation des biens et services et dons	53.5	56.6	59.3	65.7	65.0	72.0	73.0	72.5	80.7	88.0	93.6
dont : utilisation des biens et services	22.3	20.9	21.5	24.4	23.6	26.0	27.8	25.0	29.0	31.2	33.5
Dons	31.2	35.6	37.8	41.4	41.4	46.0	45.2	47.5	51.7	56.8	60.2
Intérêts	18.2	20.1	22.5	25.7	24.8	26.5	26.9	29.2	28.7	30.3	34.8
Subventions	48.8	54.9	41.6	35.0	32.6	23.2	22.9	21.9	19.3	18.0	19.5
dont : transferts à l'ONEE	...	...	...	2.8	2.6	4.8	4.8	4.8	1.6	0.0	0.0
Autres dépenses 3/	13.8	12.1	13.9	14.8	14.8	22.1	15.0	20.2	23.2	24.9	26.7
Acquisition nette d'actifs non financiers	43.0	46.1	45.7	42.1	49.7	49.7	44.8	53.2	66.3	75.5	83.7
Capacité/besoin de financement (solde global)	-53.9	-60.9	-45.7	-45.4	-44.9	-41.8	-42.2	-36.9	-34.0	-35.0	-34.3
Capacité/besoin de financement (hors dons)	-55.2	-61.3	-51.8	-57.7	-58.7	-52.3	-56.9	-47.3	-44.3	-37.2	-36.5
Variation de la valeur financière nette	-53.9	-60.9	-45.7	-45.4	-44.9	-41.8	-42.2	-36.9	-34.0	-35.0	-34.3
Acquisition nette d'actifs financiers	-5.7	-3.3	4.3	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérieurs	-5.7	-3.3	4.3	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actions et autres participations	-5.6	-3.3	0.0	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Extérieurs prêts	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accroissement net des passifs	48.2	57.6	50.0	43.4	42.8	41.8	42.2	36.9	34.0	35.0	34.3
Intérieurs	40.9	42.3	38.9	27.7	32.9	27.7	25.9	22.5	25.4	21.3	20.2
Numéraire et dépôts	-6.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
titres autres qu'actions]	37.4	47.1	47.4	39.6	44.8	27.7	25.9	22.5	25.4	21.3	20.2
Autres comptes à payer	9.9	-4.8	-8.6	-11.9	-11.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts extérieurs	7.3	15.3	11.1	15.7	9.9	14.2	16.3	14.4	8.6	13.7	14.1
Poste pour mémoire :											
Investissement total (y compris transferts en capital)	56.8	58.1	59.6	56.8	64.4	71.8	59.8	73.4	89.5	100.4	110.4
PIB	802.6	827.5	872.8	919.7	917.3	981.9	974.7	1,041.5	1,116.5	1,198.3	1,287.5

Sources: Ministère de l'Économie et des finances, et estimations des services du FMI.

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Y compris les transferts en capital aux entités publiques.

Tableau 3. Maroc : Finances de l'administration centrale, 2011–19
(Pourcentage du PIB)

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.			
				2014		2015		2016	2017	2018	2019
Recettes	27.8	28.7	28.6	27.9	28.3	28.1	27.0	27.5	28.1	27.9	27.9
Impôts	23.5	24.5	23.0	22.7	22.2	23.1	21.8	22.7	23.3	23.8	23.9
Impôt sur le revenu, les bénéfices et les plus-values	8.6	9.4	8.7	8.3	8.3	8.7	8.2	8.5	8.8	8.9	8.9
Impôts sur le patrimoine	1.2	1.4	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
Taxes sur les biens et services	11.8	12.0	11.5	11.4	11.0	11.7	11.0	11.5	11.9	12.1	12.1
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions internat	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
Autres taxes	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Dons	0.2	0.1	0.7	1.3	1.5	1.1	1.5	1.0	0.9	0.2	0.2
Autres recettes	4.1	4.2	5.0	3.9	4.5	4.0	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
Dépenses	29.2	30.5	28.6	28.3	27.7	27.3	26.8	26.0	25.2	24.5	24.1
Rémunération des salariés	12.4	13.2	12.9	13.0	12.8	12.7	12.6	12.1	11.6	11.0	10.5
Dont traitements et salaires	11.1	11.7	11.3	11.3	11.1	10.9	10.8	10.4	9.9	9.5	9.0
Cotisations sociales	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
Utilisation des biens et services et dons	6.7	6.8	6.8	7.1	7.1	7.3	7.5	7.0	7.2	7.3	7.3
dont : utilisation des biens et services	2.8	2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.9	2.4	2.6	2.6	2.6
Dons	3.9	4.3	4.3	4.5	4.5	4.7	4.6	4.6	4.6	4.7	4.7
Intérêts	2.3	2.4	2.6	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.6	2.5	2.7
Subventions	6.1	6.6	4.8	3.8	3.6	2.4	2.3	2.1	1.7	1.5	1.5
dont : transferts à l'ONEE	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.1	0.0	0.0
Autres dépenses 3/	1.7	1.5	1.6	1.6	1.6	2.2	1.5	1.9	2.1	2.1	2.1
Acquisition nette d'actifs non financiers	5.4	5.6	5.2	4.6	5.4	5.1	4.6	5.1	5.9	6.3	6.5
Capacité/besoins de financement (solde global)	-6.7	-7.4	-5.2	-4.9	-4.9	-4.3	-4.3	-3.5	-3.0	-2.9	-2.7
Capacité/besoins de financement (hors dons)	-6.9	-7.4	-5.9	-6.3	-6.4	-5.3	-5.8	-4.5	-4.0	-3.1	-2.8
Variation de la valeur financière nette	-0.7	-0.4	0.5	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acquisition nette d'actifs financiers	-0.7	-0.4	0.5	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans	-0.7	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other accounts receivable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Extérieurs prêts	6.0	7.0	5.7	4.7	4.7	4.3	4.3	3.5	3.0	2.9	2.7
Accroissement net des passifs	5.1	5.1	4.5	3.0	3.6	2.8	2.7	2.2	2.3	1.8	1.6
Intérieurs	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Numéraire et dépôts	4.7	5.7	5.4	4.3	4.9	2.8	2.7	2.2	2.3	1.8	1.6
titres autres qu'actions]	1.2	-0.6	-1.0	-1.3	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres comptes à payer	0.9	1.8	1.3	1.7	1.1	1.4	1.7	1.4	0.8	1.1	1.1
Prêts extérieurs											
Poste pour mémoire :											
Investissement total (y compris transferts en capital)	7.1	7.0	6.8	6.2	7.0	7.3	6.1	7.1	8.0	8.4	8.6

Sources: Ministère de l'Économie et des finances, et estimations des services du FMI.

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Y compris les transferts en capital aux entités publiques.

Tableau 4. Maroc : Bilan de l'administration centrale, 2011–19
(Milliards de dirhams)

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.			
				2014		2015		2016	2017	2018	2019
Valeur financière nette	-428.9	-491.7	-552.8	-594.9	-601.6	-638.0	-655.5	-693.3	-731.2	-770.7	-808.5
Actifs financiers	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Intérieurs	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Numéraire et dépôts 3/	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Extérieurs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Engagements	430.9	493.7	554.8	596.9	603.6	639.9	657.5	695.3	733.2	772.6	810.5
Intérieurs	331.3	376.8	425.0	451.4	463.9	480.3	501.4	524.8	554.1	579.8	603.6
Titres autres qu'actions 3/	331.3	378.4	425.9	463.7	470.7	491.4	496.6	519.1	544.5	565.8	586.0
Extérieurs	99.6	116.9	129.8	145.5	139.7	159.7	156.0	170.5	179.1	192.8	206.9
Prêts 3/	99.6	114.2	129.8	145.5	139.7	159.7	156.0	170.5	179.1	192.8	206.9
Poste pour mémoire :											
PIB	802.6	827.5	872.8	919.7	917.3	981.9	974.7	1,041.5	1,116.5	1,198.3	1,287.5

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Les données relatives au reste des instruments ne sont pas disponibles pour le moment.

Tableau 5. Maroc : Balance des paiements, 2011–19
(Milliards de dollars, sauf indication contraire)

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.			
				2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Compte des transactions courantes	-8.0	-9.3	-7.9	-7.7	-6.4	-7.1	-3.5	-3.6	-3.6	-4.0	-4.0
Balance commerciale	-19.3	-20.1	-20.4	-21.2	-19.2	-21.6	-15.4	-16.9	-18.1	-19.0	-20.0
Exportations, f.à.b.	21.6	21.4	22.0	23.8	23.4	25.9	23.8	25.4	27.6	30.1	33.0
Agriculture	3.5	3.5	3.9	4.2	4.0	4.4	4.1	4.3	4.5	4.8	5.1
Phosphates et produits dérivés	6.0	5.5	4.7	4.6	4.7	5.0	4.7	5.0	5.3	5.6	5.9
Importations, f.à.b.	-40.9	-41.5	-42.4	-45.0	-42.6	-47.5	-39.2	-42.4	-45.7	-49.1	-53.0
Énergie	-11.2	-12.3	-12.1	-12.8	-11.1	-13.3	-7.4	-8.7	-9.6	-10.5	-11.4
Biens d'équipement	-8.4	-8.4	-9.4	-10.4	-8.9	-10.9	-9.3	-10.0	-10.7	-11.6	-12.6
Produits alimentaires	-4.8	-4.8	-4.3	-4.7	-5.0	-4.7	-4.6	-4.8	-4.9	-5.1	-5.5
Services	5.3	5.2	5.6	6.3	5.7	7.1	5.4	6.6	7.4	8.4	9.1
Recettes du tourisme	7.3	6.7	6.9	7.4	6.9	8.0	6.5	7.3	7.8	8.3	8.9
Produits	-2.0	-2.2	-1.8	-2.3	-2.4	-2.4	-2.4	-2.5	-2.6	-2.8	-3.0
Transferts	8.0	7.7	8.7	9.5	9.6	9.7	8.9	9.2	9.7	9.4	10.0
Transferts privés, net	7.7	7.4	7.9	8.1	7.8	8.5	7.4	8.1	8.6	9.2	9.8
Envois de fonds des travailleurs	7.1	6.7	6.9	6.9	6.8	7.3	6.5	7.2	7.7	8.3	8.9
Dons officiels (net)	0.3	0.2	0.8	1.4	1.8	1.2	1.6	1.1	1.1	0.2	0.2
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte financier	5.7	6.2	8.9	9.4	9.3	8.5	6.8	6.3	5.9	6.9	6.6
Investissements directs	2.4	2.3	3.0	2.8	3.2	3.2	2.9	3.1	3.5	3.8	4.0
Privatisations	0.7	0.4	0.0	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investissements de portefeuille	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Autres	3.5	3.7	5.7	6.4	6.0	5.0	3.8	3.1	2.3	2.9	2.5
Privés	1.9	1.0	3.2	2.1	2.5	2.2	1.1	0.7	0.6	0.7	0.2
Prêts publics à moyen et long terme (net)	1.7	2.7	2.5	4.3	3.5	2.8	2.7	2.4	1.7	2.2	2.3
Décaissements	3.2	4.3	4.3	6.1	5.3	4.7	4.4	4.0	4.0	4.0	4.0
Amortissement	-1.5	-1.6	-1.8	-1.8	-1.8	-1.9	-1.7	-1.6	-2.3	-1.8	-1.7
Accumulation d'avoirs de réserve (- augmentation)	2.6	3.5	-1.4	-1.7	-2.9	-1.4	-3.3	-2.7	-2.3	-2.8	-2.6
Erreurs et omissions	-0.3	-0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	(En pourcentage du PIB)										
Exportations f.à.b.	-8.0	-9.7	-7.6	-6.8	-5.8	-5.8	-3.3	-3.2	-2.9	-3.0	-2.8
Balance commerciale	-19.4	-20.9	-19.6	-18.8	-17.6	-17.7	-14.4	-14.8	-14.7	-14.4	-14.1
Exportations, f.à.b.	21.8	22.3	21.2	21.1	21.4	21.2	22.3	22.2	22.4	22.8	23.2
Agriculture	3.6	3.7	3.7	3.8	3.7	3.6	3.9	3.7	3.7	3.6	3.6
Phosphates et produits dérivés	6.0	5.7	4.5	4.1	4.3	4.1	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2
Importations, f.à.b.	-41.2	-43.3	-40.8	-40.0	-39.0	-38.9	-36.7	-37.0	-37.1	-37.2	-37.4
Pétrole	-11.3	-12.9	-11.7	-11.3	-10.2	-11.0	-6.9	-7.6	-7.8	-8.0	-8.0
Biens d'équipement	-8.5	-8.8	-9.1	-9.2	-8.2	-9.0	-8.7	-8.7	-8.7	-8.8	-8.9
Produits alimentaires	-4.8	-5.0	-4.1	-4.2	-4.6	-3.9	-4.3	-4.1	-4.0	-3.9	-3.9
Services	5.4	5.5	5.4	5.6	5.2	5.9	5.1	5.7	6.0	6.4	6.4
Recettes du tourisme	7.3	7.0	6.6	6.6	6.3	6.6	6.1	6.4	6.3	6.3	6.3
Produits	-2.1	-2.3	-1.7	-2.0	-2.2	-1.9	-2.3	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
Transferts	8.1	8.0	8.4	8.4	8.8	8.0	8.3	8.0	7.9	7.1	7.0
Transferts privés, net	7.7	7.8	7.7	7.2	7.1	7.0	6.9	7.1	7.0	7.0	6.9
Envois de fonds des travailleurs	7.2	7.0	6.7	6.1	6.3	6.0	6.1	6.3	6.3	6.3	6.3
Dons officiels (net)	0.3	0.3	0.7	1.2	1.6	1.0	1.5	0.9	0.9	0.1	0.1
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte financier	5.7	6.4	8.6	8.4	8.5	6.9	6.3	5.5	4.8	5.2	4.7
Investissements directs	2.4	2.4	2.9	2.5	2.9	2.6	2.7	2.7	2.8	2.9	2.8
Privatisations	0.7	0.4	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investissements de portefeuille	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Autres	3.6	3.9	5.5	5.7	5.5	4.1	3.5	2.7	1.8	2.2	1.8
Privé 3/	1.9	1.0	3.1	1.9	2.3	1.8	1.0	0.6	0.5	0.5	0.2
Prêts publics à moyen et long terme (net)	1.7	2.9	2.4	3.8	3.2	2.3	2.5	2.1	1.4	1.7	1.6
Décaissements	3.2	4.5	4.1	5.4	4.8	3.8	4.1	3.5	3.2	3.0	2.8
Amortissement	-1.5	-1.7	-1.7	-1.6	-1.6	-1.5	-1.6	-1.4	-1.9	-1.3	-1.2
Postes pour mémoire :											
Exportations de biens et services (en dollars EU, variation en %)	17.1	-2.6	1.5	11.8	4.8	8.5	-0.7	8.7	8.4	9.2	8.4
Importations de biens et services (en dollars EU, variation en %)	23.4	-0.2	1.1	7.5	0.8	5.9	-7.6	7.6	7.3	7.2	7.5
Solde des transactions courantes, hors dons officiels (en % du PIB)	-8.4	-10.0	-8.3	-8.1	-7.5	-6.8	-4.7	-4.1	-3.8	-3.2	-3.0
Termes de l'échange (variation en pourcentage)	2.3	-11.9	-2.5	-2.9	-1.2	0.1	9.0	-2.1	-1.1	-0.6	-0.4
Réserves officielles brutes 3/	20.6	17.5	19.3	21.1	20.4	22.7	23.2	25.8	28.1	30.9	33.5
En mois d'importations futures de B&S, hors revenus des facteurs	5.0	4.2	4.6	4.5	5.3	4.5	5.6	5.8	5.9	6.0	6.1
En % du niveau jugé adéquat par le FMI (ARA)	108.5	86.5	89.5	91.1	93.6	92.3	103.9	110.7	115.6	121.4	124.7
Service de la dette (en % des exportations B&S hors rev fact et envois)	5.3	5.8	6.7	6.6	6.6	6.3	6.3	6.2	7.1	5.5	5.1
Dette extérieure contractée ou garantie par l'État (en % du PIB)	23.6	25.7	26.9	29.3	28.8	29.8	29.6	29.8	29.1	28.9	28.5
DH pour 1\$EU, moyenne pour la période	8.1	8.6	8.4	...	...	...	...	...	...	...	...
PIB (\$EU)	99.2	95.9	103.8	112.6	109.2	121.9	106.9	114.7	122.9	131.9	141.7
Cours du pétrole (\$EU/baril; Brent)	111.0	112.0	108.8	107.9	98.9	104.0	52.8	61.6	66.9	70.2	72.3

Sources : Ministère des finances; Office des changes; et estimations et projections des services du FMI.

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Non compris la position de réserve au FMI.

4/ Dette contractée ou garantie par l'État.

Tableau 6. Maroc : Situation monétaire, 2011-15

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/
				2014		2015	
(Milliards de dirhams)							
Avoirs extérieurs nets	173.8	144.7	150.3	164.5	173.8	175.4	203.6
Autorités monétaires	171.9	145.4	153.2	167.3	177.1	178.1	206.9
<i>Dont</i> : réserves brutes	177.1	147.9	156.9	173.6	180.8	184.4	210.6
Banques créatrices de monnaie	1.7	2.7	-1.8	-2.8	-1.6	-2.7	-1.3
Avoirs intérieurs nets	775.6	844.1	871.8	901.8	896.8	944.2	925.7
Crédit intérieur	798.3	855.0	906.5	911.6	948.5	957.6	1,008.6
Créances nettes sur l'État	102.1	125.4	149.3	130.8	156.8	140.3	176.2
Système bancaire	102.1	125.4	149.3	130.8	156.8	140.3	176.2
Bank Al-Maghrib	2.2	0.5	0.8	0.6	0.6	0.2	0.3
<i>Dont</i> : Dépôts	-3.4	-4.5	-4.6	-4.8	-4.8	-5.2	-5.1
Banques créatrices de monnaie	99.9	124.9	148.5	130.2	156.2	140.1	175.9
Crédit à l'économie	696.2	729.6	757.2	780.8	791.7	817.2	832.4
Autres passifs, net	22.7	10.9	34.7	9.8	51.7	13.3	82.9
Monnaie au sens large	949.3	992.2	1,023.2	1,066.3	1,072.3	1,119.6	1,131.3
Monnaie	586.8	612.2	628.9	657.6	660.6	702.7	705.0
Circulation fiduciaire hors banques	158.3	163.6	171.4	180.8	180.1	193.1	191.4
Dépôts à vue	428.5	448.5	457.6	476.8	480.4	509.7	513.6
Quasi-monnaie	340.9	354.7	371.1	386.4	386.0	401.9	401.4
Dépôts en devises	21.6	25.3	23.1	22.3	25.7	15.1	24.9
(Variation annuelle en pourcentage)							
Avoirs extérieurs nets	-11.8	-14.7	2.2	9.5	15.9	6.6	17.1
Avoirs intérieurs nets	11.6	8.8	3.3	3.6	2.9	4.7	3.2
Crédit intérieur	11.6	7.1	6.0	3.9	4.6	5.0	6.3
Créances nettes sur l'État	25.8	22.8	19.0	0.6	5.0	7.3	12.4
Crédit à l'économie	9.8	4.8	3.8	4.4	4.6	4.7	5.1
Monnaie au sens large	6.4	4.5	3.1	4.5	4.8	5.0	5.5
(Variation en pourcentage de la monnaie au sens large)							
Avoirs extérieurs nets	-2.6	-2.7	0.3	1.4	2.4	1.0	2.8
Crédit intérieur	9.3	6.0	5.2	3.3	4.1	4.3	5.6
Créances nettes sur l'État	2.3	2.5	2.4	0.1	0.7	0.9	1.8
Crédit à l'économie	6.9	3.5	2.8	3.3	3.4	3.4	3.8
Autres actifs, net	-0.3	1.2	-2.4	-0.2	-1.7	-0.3	-2.9
Postes pour mémoire :							
Vitesse de circulation (PIB/M3)	0.85	0.83	0.85	0.86	0.86	0.88	0.86
Vitesse de circulation (PIB non agr. /M3)	0.73	0.73	0.73	0.75	0.74	0.76	0.74
Crédit à l'économie/PIB (en pourcentage)	86.7	88.2	86.8	84.9	86.3	83.2	85.4
Crédit à l'économie/PIB hors agriculture (en %)	100.0	100.6	101.1	98.2	99.9	96.1	98.8

Sources : Bank Al-Maghrib; et estimations des services du FMI.

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

Tableau 7. Maroc : Indicateurs de solidité financière, 2008–14
(Pourcentage, sauf indication contraire)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Juin 2014
Fonds propres réglementaires 1/							
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction	11.2	11.7	12.3	11.7	12.3	13.3	13.5
Fonds propres de base/actifs pondérés en fonction des	9.6	9.2	9.7	9.6	10.2	11.1	11.4
Ratio fonds propres/actifs	6.9	7.2	8.3	8.1	8.5	8.6	8.7
Qualité des actifs							
Répartition sectorielle des prêts/total des prêts							
Industrie	18.7	18.3	18.4	18.6	18.4	18.6	19.3
dont : agro-industrie	3.3	3.6	3.8	3.4	3.2	3.6	3.4
dont : textile	1.7	1.9	1.4	1.3	1.2	1.0	1.0
dont : gaz et électricité	3.3	2.9	3.9	4.5	4.8	4.7	5.7
Agriculture	4.1	3.4	4.1	4.2	4.1	4.1	4.1
Commerce	6.5	7	6.7	6.6	6.7	6.2	6.4
Bâtiment et travaux publics	15.9	14.1	13.3	13.9	12.6	12.4	12.7
Tourisme	2.6	3.2	2.9	2.8	2.9	2.4	2.4
Secteur financier	13.1	12.5	12.1	11.9	11	12.7	11
Fonction publique	3.7	4.3	5	4.8	5	5.0	4.9
Transports et communications	4.5	4.2	4.0	4.1	4.0	3.8	3.7
Ménages	26.5	27.6	28.1	27.6	28.9	29.7	30.4
Autres	4.4	5.4	5.4	5.5	6.4	5.1	5.1
Prêts en devises/total des prêts	2.4	2.5	2.5	3.5	2.9	2.7	3.9
Crédit au secteur privé/total des prêts	93.3	91	91	92	91	91	91
Prêts improductifs/total des prêts	6	5.5	4.8	4.8	5	5.9	6.5
provisions spécifiques/prêts improductifs	75.3	74.1	70.1	68.7	67.8	64	63
Prêts improductifs moins provisionnement/fonds propres de	13.9	12.7	12.2	12.9	13.6	16.8	19.0
Grands risques/fonds propres de base	314	376	336	354	347	327	339
Prêts aux filiales/total des prêts	6.4	6.7	6.1	6.3	5.4	7.2	4.6
Prêts aux actionnaires/total des prêts	2	1	0.8	1.2	1	1.3	0.7
Provisions spécifiques/total des prêts	4.5	4	3.4	3.5	3.3	3.8	4.1
Provisions générales/total des prêts	0.2	0.1	0.2	0.3	0.7	0.7	0.8
Rentabilité							
Rentabilité des actifs	1.2	1.2	1.2	1.1	1	1	1.1
Rentabilité des fonds propres	16.7	15.2	14.2	13.4	11.8	10.6	12
Écart de taux d'intérêt moyen (entre prêts et dépôts)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.0	4.0
Rendement du crédit	5.8	5.8	5.7	5.7	5.6	5.5	5.5
Coût du risque en pourcentage du crédit	0.4	0.5	0.5	0.5	0.8	0.9	1.1
Marge d'intérêt nette/produit net bancaire (PNB) 2/	78.1	76.7	76.3	75.8	76.5	74	69.2
Charges d'exploitation/PNB	47.8	47.5	46.4	47.9	47.5	47.7	41.9
Charges d'exploitation/total des actifs	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
Charges de personnel/charges hors intérêts	51.9	49.7	49.1	49.4	49.2	48.4	48.2
Produit des transactions et autres produits hors intérêts/PNB	21.9	23.3	23.7	24.2	23.4	26	30.8
Liquidité							
Ratio liquidité/actifs totaux	24.4	17.3	12	11.4	10.5	12.5	11.3
Actifs liquides/passifs à court terme	24.7	23	16	16.1	14.7	17.4	17.1
Dépôts/prêts	113	108	104	99	96.1	96.2	98
Dépôts des entreprises publiques/total des dépôts	5.1	4.8	5.2	2.9	3.4	2.0	3.1
Sensibilité au risque de marché							
Position ouverte nette en devises/fonds propres de base	6.5	13.5	10.3	7.3	7.4	11.3	2.3

Source : Bank al Maghrib.

1/ Les indicateurs de solidité financière (ISF) sont calculés suivant les directives du Guide pour l'établissement des ISF du FMI, 2004.

2/ Produit net bancaire (PNB) = marge d'intérêt nette - commissions versées + commissions reçues.

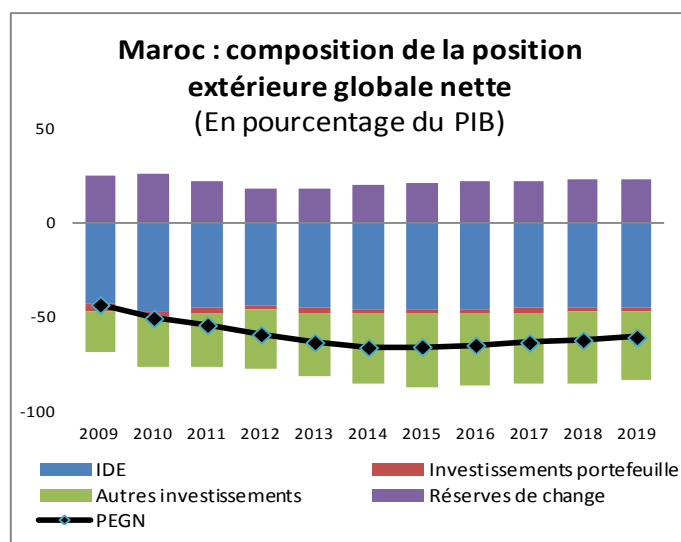
Annexe I. Évaluation du secteur extérieur

La viabilité extérieure se renforce

Le déficit des transactions extérieures courantes s'est réduit considérablement depuis 2012 et devrait continuer de baisser à moyen terme. Selon les estimations, le déficit des transactions

courantes a diminué de près de 4 points de pourcentage du PIB par rapport à son pic de 2012 pour atteindre 5,8 % du PIB en 2014. L'assainissement des finances publiques, la bonne tenue des exportations des secteurs développés récemment et le ralentissement des importations dû à l'évolution favorable des prix, mais aussi à un ralentissement de l'investissement intérieur, ont tous contribué à cette amélioration. En conséquence, les réserves ont dépassé cinq mois d'importations à la fin de 2014, soit 93,6 % du niveau jugé adéquat pour les pays émergents selon la méthode de calcul du FMI (ARA), en hausse par rapport aux 86,5 % observés à la fin de 2012. En 2015 et à moyen terme, le déficit des transactions courantes devrait continuer de se réduire et les réserves devraient continuer d'augmenter, tandis que le compte de capital et le compte financier devraient rester solides, en particulier l'IDE, car le Maroc reste une destination attrayante en raison de sa stabilité interne et de la bonne tenue de ses paramètres économiques fondamentaux.

La dette extérieure demeure viable. Le ratio dette/PIB s'est établi à 32,1 % à la fin de 2014 et devrait se stabiliser autour de ce niveau à moyen terme. Cependant, une dépréciation de 30 % de la monnaie ou un choc sur compte courant hors intérêts entraînerait une augmentation notable de ce ratio (tableau 3, graphique 1 — AVD extérieure). La position extérieure globale nette (PEGN), qui s'est détériorée fortement après la crise financière mondiale, devrait progressivement s'améliorer au cours des prochaines années à mesure que les marges de manoeuvre extérieurs se renforcent.

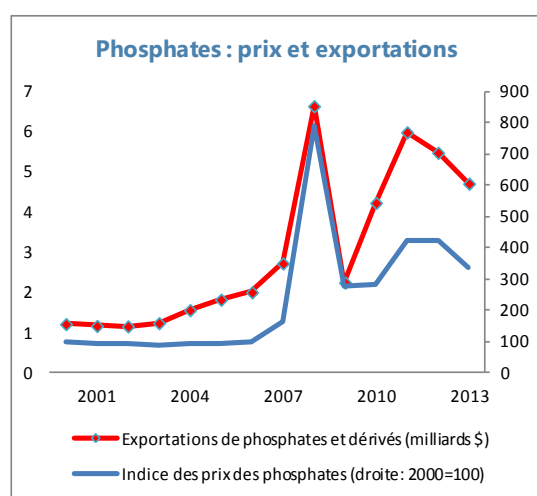


Selon l'évaluation du solde extérieur (ESE), le taux de change effectif réel est en ligne avec les paramètres économiques fondamentaux, du fait de l'amélioration du solde des transactions courantes (tableau 2). L'approche fondée sur le solde des transactions courantes de la

méthodologie ESE du FMI fait état d'un écart de -1,7 % du PIB pour le solde des transactions courantes (contre -2,6 % pour l'évaluation de 2013). La surévaluation correspondante du dirham

(5,5 %) donne à penser que les efforts déployés par les autorités pour réduire le déséquilibre devraient se poursuivre, en particulier dans le secteur budgétaire. Du côté positif, la reconstitution des réserves de change a contribué à combler l'écart du solde des transactions courantes par rapport aux paramètres économiques fondamentaux. L'approche fondée sur la viabilité extérieure, qui suppose que les mesures prévues sont mises en œuvre à moyen terme, fait apparaître un déficit des transactions courantes qui est légèrement plus faible que la norme, et donc une sous-évaluation du dirham de 6 % (contre une légère surévaluation dans les évaluations précédentes). Les deux résultats combinés donnent à penser que le taux de change est en ligne avec les paramètres économiques fondamentaux.

La diversification croissante des produits exportés renforce aussi la résilience de l'économie aux chocs extérieurs (graphique 2). La stratégie de diversification lancée en 2008 (Plan émergence) porte ses fruits, comme en témoigne l'émergence des secteurs récemment développés (automobile, aéronautique et électronique), qui compense le déclin relatif des exportations traditionnelles telles que les textiles et les phosphates. Le flux continu d'IDE vers ces nouveaux secteurs devrait maintenir leur expansion à moyen terme. Le déclin du phosphate et des produits connexes résulte de la normalisation de leur prix après les records enregistrés à la fin de la première décennie 2000. De 2000 à 2008, les prix du phosphate et de ses produits dérivés ont plus que quintuplé avant de tomber à la fin de 2013 à environ trois fois les prix de 2000. Un nouveau recul est attendu à moyen terme, ce qui rend d'autant plus importante l'émergence de nouveaux secteurs exportateurs en vue de pérenniser l'amélioration de la position extérieure.

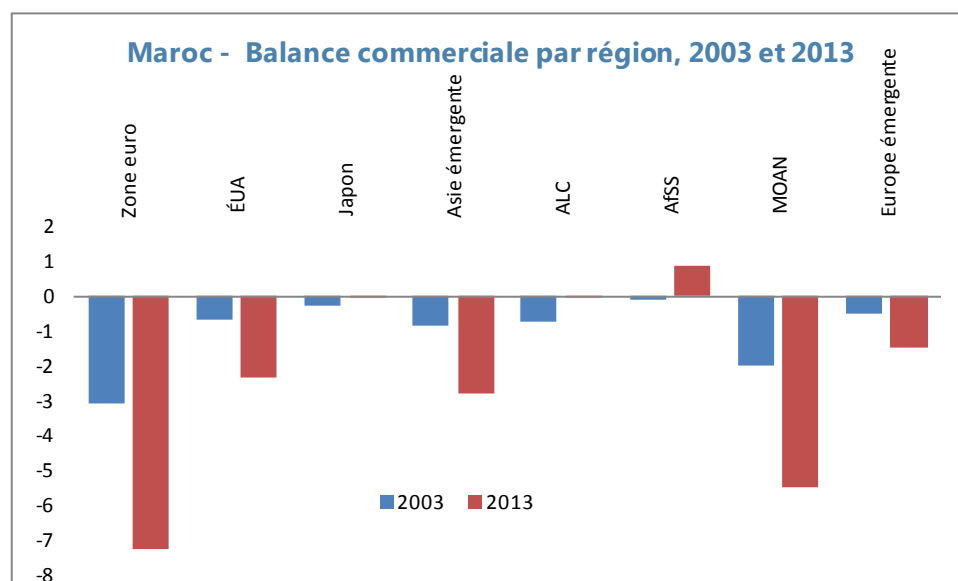


Dynamique des exportations par secteur (part du total des exportations)

	2010	2011	2012	2013	Oct 2014
Phosphates et dérivés	24.0	27.7	26.2	20.2	19.4
Agriculture et agro-industrie	19.7	17.9	17.7	19.5	18.0
Textile et cuir	20.3	18.4	17.9	17.3	16.7
Automobile	12.3	13.3	13.6	16.9	19.8
Électronique	4.5	4.1	3.8	3.8	4.5
Aéronautique	3.5	3.3	3.6	4.2	3.7
Industrie pharmaceutique	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
Autres	15.3	14.9	16.8	17.5	17.5

Les échanges commerciaux se diversifient lentement en dehors de la zone euro, mais l'Europe reste le partenaire extérieur principal du Maroc (graphique 2). La part des exportations vers la zone euro dans le total des exportations est tombée de 69 % à 56 % entre 2003 et 2013. Sur la même période, les exportations vers l'Amérique latine sont passées de 3 % à 7 % du total des exportations. Les importations marocaines en provenance de la zone euro ont baissé aussi, de 53 % à 44 % du total des importations entre 2003 et 2013. Par ailleurs, les importations en provenance de la région MOAN (dominées par les importations de pétrole), des pays émergents d'Asie et des États-Unis ont augmenté de 6, 4 et 3 points de pourcentage, respectivement, du total des importations. En conséquence, entre 2003 et 2013, la balance commerciale du Maroc vis-à-vis de l'Afrique subsaharienne et de l'Amérique latine s'est améliorée.

Dans le cadre de sa stratégie de diversification, le Maroc a accru ses échanges commerciaux avec l'Afrique subsaharienne⁷. Les exportations vers l'Afrique subsaharienne ont plus que quintuplé en valeur nominale pendant la période 2003–13. Elles représentaient 2 % du total des exportations en 2003 et 6 % en 2013. En 2013, l'Afrique subsaharienne était la seule région avec laquelle le Maroc affichait un excédent commercial. Cependant, en dépit de la hausse récente des exportations vers l'Afrique subsaharienne, la part du Maroc dans le total des importations de l'Afrique subsaharienne n'était que de 0,3 % en 2013. Le Maroc a pour objectif d'accroître cette part, notamment grâce au développement d'opérations commerciales bilatérales et à l'expansion de ses



⁷ Voir aussi le document de la série des Questions générales intitulé «The Sub-Saharan Expansion of Moroccan Banks: Challenges and Opportunities».

banques en Afrique subsaharienne.

Les autres indicateurs de compétitivité s'améliorent

L'indicateur de compétitivité mondiale du Maroc s'est amélioré au cours de l'année écoulée.

Le Maroc s'est classé en 72^e position dans le rapport 2014–15 sur la compétitivité mondiale, soit une progression après le recul enregistré l'année précédente (77^e en 2013–14 et 70^e en 2012–13)⁸. Le rapport explique cette progression par l'amélioration des institutions (comme en témoigne la stabilité sociale et politique), la diversification de l'économie au profit des exportations des secteurs à plus forte valeur ajoutée, la modernisation du climat des affaires ces dernières années, la réduction du déficit budgétaire entre 2012 et 2013, et une amélioration de l'enseignement primaire et de l'innovation. Le rapport note aussi d'autres points forts, tels que la sécurité physique, des aspects positifs de l'efficacité des marchés de biens, ainsi qu'un secteur bancaire solide et efficient. Cependant, il note que le Maroc doit continuer de chercher à résoudre des problèmes importants, notamment améliorer la qualité de l'éducation et faciliter l'accès à l'éducation (à l'enseignement secondaire en particulier), ainsi que réformer le marché du travail. La compétitivité profiterait aussi grandement d'un usage accru des technologies de l'information et des communications par les entreprises et les particuliers.

La position extérieure reste exposée à des risques importants

L'évolution récente du secteur extérieur est encourageante, mais le déficit des transactions extérieures courantes reste relativement élevé et il est nécessaire de continuer de diversifier les échanges commerciaux.

Le déficit des transactions extérieures courantes demeure relativement élevé, à 5,8 % du PIB fin 2014. En dépit de la diversification des échanges commerciaux au profit d'autres régions ces dernières années, l'Europe reste le principal partenaire extérieur du Maroc, avec plus de 50 % du commerce, de l'IDE et des envois de fonds (graphique 2). En conséquence, les chocs en provenance de l'Europe continuent d'avoir un impact considérable sur l'économie marocaine, ce qui rend la position extérieure vulnérable à une période prolongée de croissance lente en Europe. La dépendance à l'égard des importations de pétrole, qui représentaient environ 10,2 % du PIB en 2014, constitue une autre source de vulnérabilité; une inversion de la baisse actuelle des prix du pétrole pourrait de nouveau accroître le déficit sensiblement et rapidement. La poursuite de la diversification des sources d'énergie atténuerait ce risque, de même que la poursuite de la réforme

⁸ L'indice de compétitivité mondiale cherche à quantifier l'impact de plusieurs facteurs fondamentaux qui contribuent à créer les conditions propices à la compétitivité, en mettant particulièrement l'accent sur l'environnement macroéconomique, la qualité des institutions, ainsi que l'état des infrastructures sur le plan des technologies et du soutien.

des subventions énergétiques. Le déficit des transactions extérieures courantes est financé par des entrées nettes d'IDE et des émissions d'emprunts. Si ces sources de financement subissaient un choc, par exemple à cause d'une hausse brutale de la volatilité sur les marchés financiers qui ferait monter les taux d'intérêt mondiaux et l'aversion pour le risque, les réserves de change seraient de nouveau mises à contribution et les amortisseurs extérieurs pourraient de nouveau se réduire.

Tableau 1. Évaluation de la viabilité extérieure

	Maroc	Évaluation globale
Solde des transactions courantes	<p>Contexte. Le déficit des transactions extérieures courantes devrait tomber de 9,7 % du PIB en 2012 à 5,8 % du PIB en 2014 (6 % corrigé des variations saisonnières) du fait de la croissance vigoureuse des exportations portée par les secteurs émergents et de la croissance limitée des importations. Cette tendance devrait persister et le déficit courant devrait avoisiner 2,8 % du PIB à moyen terme, sauf en cas de ralentissement prolongé en Europe et de montée en flèche des prix du pétrole.</p> <p>Évaluation. Selon le modèle de l'évaluation du solde extérieur, l'écart du solde courant (solde courant par rapport à sa norme) est voisin de 1,7 % du PIB fin 2014. D'autre part, selon l'approche du secteur extérieur, si les mesures prévues sont mises en œuvre à moyen terme, le solde courant cadrerait plus ou moins avec les paramètres économiques fondamentaux sur cet horizon. Ces deux résultats indiquent qu'il faut continuer de chercher à réduire les déséquilibres, y compris en diversifiant la gamme et les destinations des exportations.</p>	<p>Évaluation globale. <i>La position du secteur extérieur marocain s'améliore, mais elle reste vulnérable.</i></p> <p>Le solde des transactions courantes cadre avec les paramètres économiques fondamentaux, grâce aux améliorations observées ces dernières années. La position des réserves est adéquate pour une période normale et l'accord LPL offre un amortisseur supplémentaire contre des chocs mondiaux imprévus.</p>
Taux de change effectif réel (TCER)	<p>Contexte. Le dirham est rattaché à un panier composé de l'euro et du dollar dans des proportions 80/20. La dépréciation récente de l'euro vis-à-vis du dollar a entraîné une variation similaire du dirham par rapport au dollar. Évaluation. La régression ESE du TCER n'a pas été appliquée au Maroc en raison du manque de données nécessaires. Les autres méthodes ESE indiquent que le TCER cadre avec les paramètres économiques fondamentaux.</p>	<p>Réaction potentielle des autorités. Il est essentiel de continuer de mettre en œuvre le programme de réformes du gouvernement (subventions, climat des affaires, diversification de la gamme des exportations et des partenaires commerciaux) pour continuer d'améliorer la résilience de l'économie aux chocs extérieurs. Cela est important aussi pour continuer d'attirer des investisseurs étrangers et de préserver l'accès aux marchés financiers internationaux à des conditions favorables. Un assouplissement du régime de change serait souhaitable.</p>
Compte de capital et compte financier	<p>Contexte. Les entrées de capitaux sont dominées par l'IDE et les prêts. L'IDE vient principalement d'Europe et profite particulièrement au secteur industriel. L'accès de l'État au marché financier international est bien établi et l'accès des entreprises, quoique modeste, est en hausse.</p> <p>Évaluation. Le risque d'une inversion soudaine des flux de capitaux est faible. Il est essentiel de continuer de mettre en œuvre le programme de réformes structurelles du gouvernement, notamment l'amélioration du climat des affaires, pour renforcer la compétitivité du Maroc et préserver son statut de destination attrayante pour l'IDE. La détermination du gouvernement à assainir les finances publiques contribuera aussi à maintenir un accès favorable aux marchés financiers internationaux.</p>	
Réserves de change	<p>Contexte. Les réserves augmentent, du fait de la bonne tenue des secteurs exportateurs émergents, de la maîtrise de la facture des importations énergétiques et de la stabilité des flux de capitaux. Elles représentent maintenant environ 5 mois d'importations et 93,7 % du niveau jugé adéquat par le FMI pour les pays émergents (ARA).</p> <p>Évaluation. Le niveau des réserves est adéquat pour une période normale, même s'il est inférieur à 100 % du niveau ARA, en raison des contrôles des mouvements de capitaux qui restent en place au Maroc.</p>	
Position des actifs et des passifs extérieurs, et trajectoire	<p>Contexte. La position extérieure globale nette du Maroc est estimée à environ -67 % du PIB fin 2014, les actifs représentant 28 % du PIB et les passifs, 95 % du PIB. Les passifs sont dominés par l'IDE (48 % du PIB) et la dette extérieure (32 ;1 % du PIB).</p> <p>Évaluation. La position extérieure globale nette est viable : une amélioration du solde courant devrait la stabiliser aux alentours de 61 % du PIB à moyen terme. En outre, les passifs de portefeuille, qui sont les composantes les plus volatiles des passifs, ne représentent qu'une petite partie du total des passifs. En outre, la dette extérieure est viable, en dépit de sa sensibilité à certains chocs extérieurs.</p>	

Tableau 2. Maroc : Évaluation du taux de change

Méthode solde courant (SC) : résumé des observations

(Projections pour fin 2014, en pourcentage du PIB)

		New
(1)	Solde courant corrigé des variations cycliqu	-5.2
(2)	"Norme" solde courant	-3.6
(3)=(1)-(2)	"Écart" solde courant	-1.7
Contribution des lacunes recensées		
(4)	Politique budgétaire	-0.4
(5)	Politique sociale (dépenses de santé)	-0.4
(6)	Politique des réserves	0.5
(7)	Politique financière (crédit)	0.2
(8)	Contrôles des mouvements de capitaux	1.3
(9)=(4)+(5)+(6)+(7)+ Total		1.1
(10)=(3)-(9)	Résidu	-2.8
(11)	Élasticité SC/TCER	0.3
(12)=- (3)/(11)	Écart TCER correspondant	5.5

Méthode viabilité extérieure : résumé des observations

(En pourcentage du PIB)

(1)	Repère AEN (AEN fin 2013)	-60.9
(2)	SC/PIB 2019	-2.8
(2)	SC/PIB 2019 ajusté pour cohérence multilaté	-2.6
(3)	SC/PIB stabilisant les AEN au repère	-4.4
(4)=(2)-(3)	"Écart" SC/PIB	1.7
(5)	Élasticité SC/TCER	0.3
(6)=- (4)/(5)	"Écart" TCER correspondant	-6.0

Tableau 3. Maroc : Cadre de viabilité de la dette extérieure, 2009–19
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

						Projections					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Scénario de référence : dette extérieure 1/	24.4	25.8	25.1	29.8	31.1	30.4	33.0	33.0	32.4	32.0	31.6
Variation de la dette extérieure	2.6	1.4	-0.7	4.7	1.3	-0.8	2.6	0.0	-0.7	-0.3	-0.4
Flux identifiés créateurs de dette extérieure (4+8+9)	3.3	3.2	3.7	8.1	2.2	2.0	-0.9	-1.2	-1.6	-1.5	-1.7
Déficit courant, hors paiement d'intérêts	4.6	3.4	7.3	8.9	6.7	5.0	2.4	2.1	1.9	2.1	1.9
Déficit de la balance des biens et services	12.0	10.8	14.1	15.4	14.3	12.4	9.3	9.0	8.7	8.0	7.7
Exportations	28.9	33.4	35.8	36.1	33.8	33.7	34.2	34.6	35.0	35.6	35.9
Importations	40.9	44.2	49.9	51.5	48.1	46.1	43.5	43.6	43.7	43.6	43.6
Entrées nettes de capitaux non créatrices de dettes (négatif)	-1.6	-0.9	-2.2	-2.5	-3.1	-3.0	-2.8	-2.8	-2.9	-3.0	-2.9
Dynamique automatique de la dette 2/	0.3	0.7	-1.4	1.7	-1.4	0.0	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7
Contribution du taux d'intérêt nominal	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
Contribution de la croissance du PIB réel	-1.0	-0.9	-1.2	-0.7	-1.2	-0.9	-1.4	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6
Contribution des variations des prix et du taux de change 3/	0.5	0.9	-1.0	1.6	-1.1	...	...	...	...	...	...
Résidu, y compris variations des avoirs extérieurs nets (2 - 3) 4/	-0.7	-1.8	-4.4	-3.4	-0.9	-2.7	3.5	1.2	1.0	1.2	1.3
Ratio dette extérieure/exportation (en %)	84.5	77.3	70.2	82.7	92.1	90.2	96.6	95.5	92.4	89.9	88.0
Besoin de financement extérieur brut (en milliards de dollars)	6.2	5.1	9.5	11.0	9.8	8.3	5.3	5.4	6.0	5.9	5.9
En pourcentage du PIB	6.9	5.7	9.6	11.5	9.5	7.6	5.0	4.7	4.9	4.5	4.1
Scénario avec principales variables à leur moyenne historique 6/						30.4	30.8	31.7	32.1	32.8	33.4
Principales hypothèses macroéconomiques du scénario de référence											
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	4.8	3.6	5.0	2.7	4.4	2.9	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4
Déflateur du PIB en dollars (variation en pourcentage)	-2.4	-3.7	4.1	-5.8	3.7	2.2	-6.2	2.2	1.8	1.9	1.9
Taux d'intérêt extérieur nominal (en pourcentage)	3.9	2.9	3.4	3.3	3.2	3.0	2.8	3.4	3.2	3.2	3.1
Croissance des exportations (en dollars, en pourcentage)	-21.4	15.4	17.1	-2.6	1.5	4.8	-0.7	8.7	8.4	9.2	8.4
Croissance des importations (en dollars, en pourcentage)	-19.7	7.8	23.4	-0.2	1.1	0.8	-7.6	7.6	7.3	7.2	7.5
Solde courant, hors paiements d'intérêts	-4.6	-3.4	-7.3	-8.9	-6.7	-5.0	-2.4	-2.1	-1.9	-2.1	-1.9
Entrées nettes de capitaux non créatrices de dette	1.6	0.9	2.2	2.5	3.1	3.0	2.8	2.8	2.9	3.0	2.9

Sources : données du bureau-pays du FMI ; estimations des services du FMI.

1/ Ce ratio est basé sur la dette et le PIB exprimés en dollars.

2/ Égal à $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ multiplié par le stock de la dette de la période précédente, avec r = taux d'intérêt effectif nominal de la dette extérieure; r = variation du déflateur du PIB intérieur en dollars, g = taux de croissance du PIB réel, e = appréciation nominale (augmentation de la valeur en dollars de la monnaie nationale) et a = part de la dette libellée en monnaie nationale dans le total de la dette extérieure.

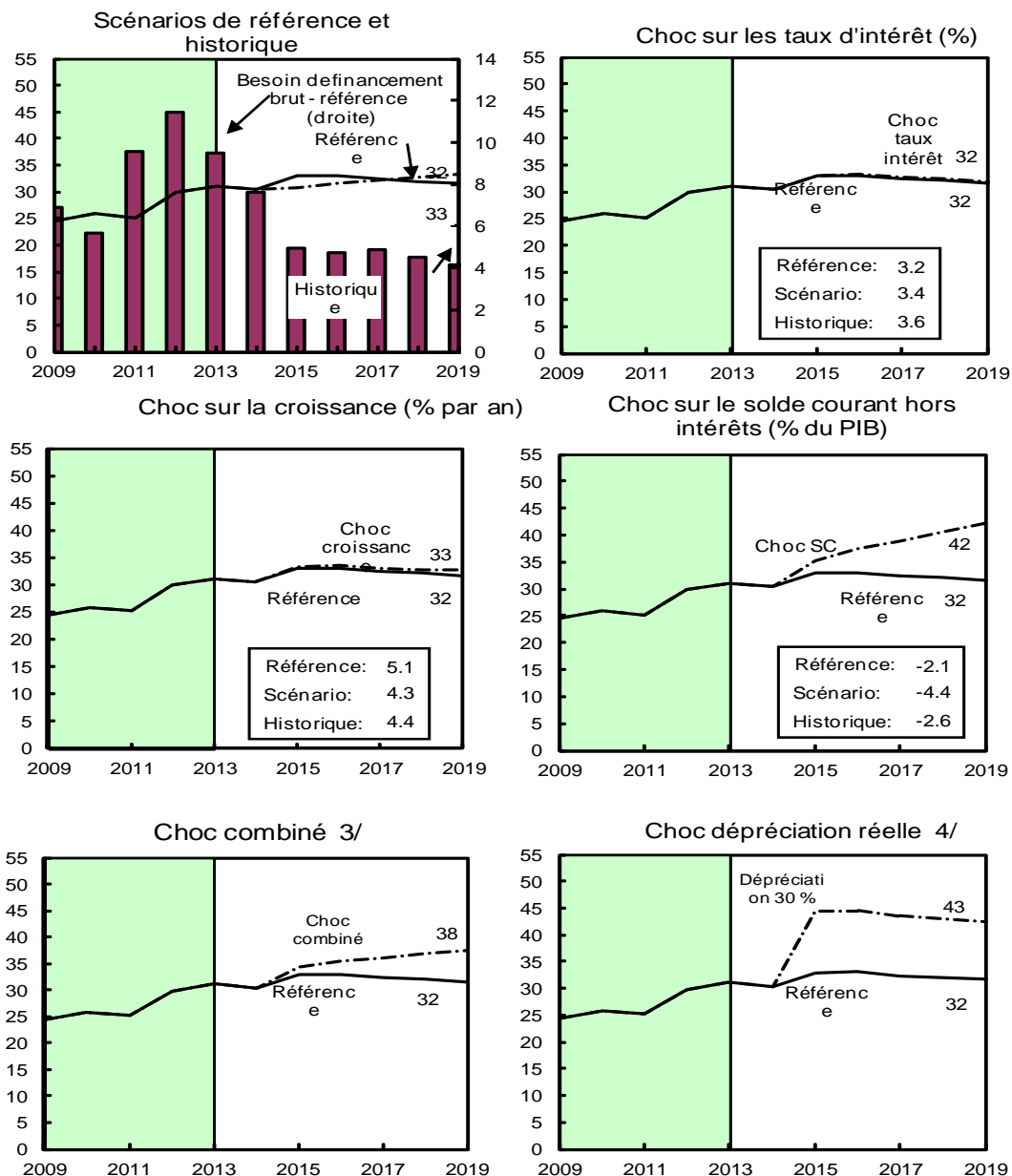
3/ La contribution des variations des prix et du taux de change est égale à $[-r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ multiplié par le stock de la dette de la période précédente. r augmente avec l'appréciation de la monnaie nationale ($e > 0$) et la hausse de l'inflation (sur la base du déflateur du PIB).

4/ Pour les projections, la ligne inclut l'impact des variations des prix du taux de change.

5/ Égal au déficit courant, plus amortissement de la dette à moyen et à long terme, plus dette à court terme à la fin de la période précédente.

6/ Les variables principales sont les suivantes : croissance du PIB réel, taux d'intérêt nominal, croissance du déflateur en dollars, et solde courant hors intérêts et entrées de capitaux non créatrices de dette en pourcentage du PIB.

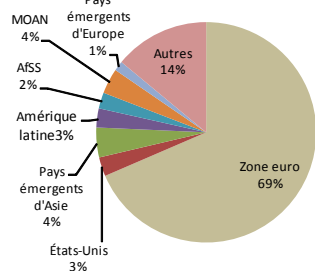
Graphique 1. Maroc : Viabilité de la dette extérieure — tests paramétrés 1/ 2/
(Dette extérieure en pourcentage du PIB)



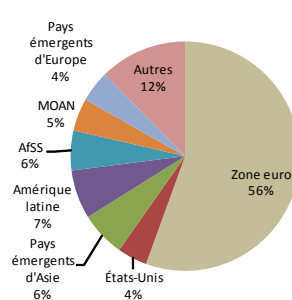
Sources : données du bureau-pays du FMI, et estimations des services du FMI.
 1/ Les zones grisées représentent des données effectives. Les chocs sont des chocs permanents d'un demi écart-type. Les chiffres des encadrés représentent des projections moyennes pour les variables respectives dans les scénarios présentés. Une moyenne historique sur 10 ans est indiquée aussi.
 2/ Pour les scénarios historiques, les moyennes historiques sont calculées sur la période de 10 ans, et les informations sont utilisées pour projeter la dynamique de la dette sur 5 ans.
 3/ Chocs permanents de 1/4 écart-type appliqués au taux d'intérêt réel, au taux de croissance et au solde courant.
 4/ Dépréciation réelle de 30% en 2014.

Graphique 2. Maroc : Commerce selon l'origine et la destination

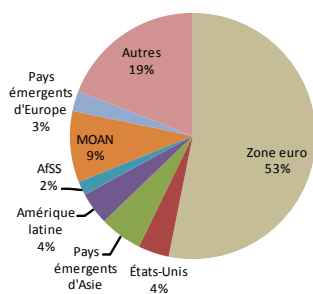
Exportations par destination - 2003 (%)



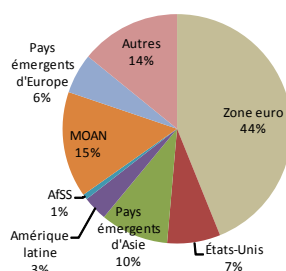
Exportations par destination - 2013 (%)



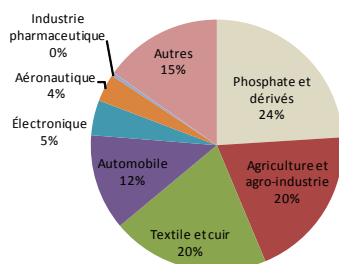
Importations par origine - 2003 (%)



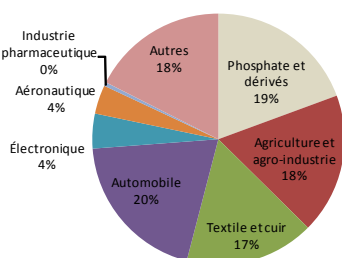
Importations par origine - 2013 (%)



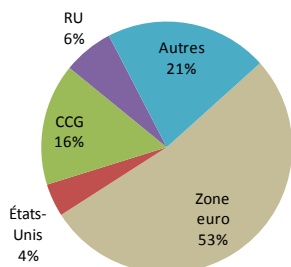
Exportations par secteur - 2010



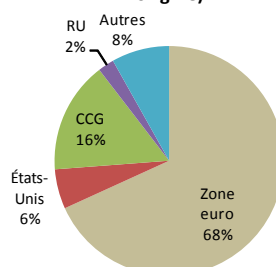
Exportations par secteur (Oct. 2014)



IDE par origine - 2013 (%)



Envois de fonds - 2013 (part par origine)



Sources : Office des changes (Maroc), base de données de la Direction du commerce; estimations des services du FMI.

Annexe II : Analyse de viabilité de la dette publique (AVD)

Le ratio dette brut du secteur public/PIB du Maroc a diminué entre 2000 et 2010. Cependant, depuis lors, des chocs extérieurs et des facteurs intérieurs ont fait monter ce ratio. Néanmoins, la dette publique, qui avoisinait 64 % du PIB fin 2013, reste viable. Selon l'AVD, elle est résiliente à divers chocs. La vulnérabilité liée au niveau et au profil de la dette semble modérée pour l'essentiel. Cependant, les besoins bruts de financement sont élevés (principalement liés au refinancement de la dette existante) et ont dépassé le repère de 15 % du PIB ces trois dernières années, ce qui fait apparaître certains risques en dépit du niveau relativement modéré de la dette.

La présente AVD met à jour l'analyse effectuée lors de la demande d'un nouvel accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL). Le tableau global n'a guère varié depuis la dernière analyse. Une révision à la baisse des projections de la croissance réelle de la production a entraîné une légère augmentation du ratio dette/PIB.

Après avoir baissé au cours des dix années précédentes, le ratio dette publique/PIB du Maroc a commencé à augmenter en 2010 du fait d'une détérioration des résultats

macroéconomiques. La hausse des prix internationaux des produits de base a contribué à une augmentation notable du déficit budgétaire, notamment à cause du coût de l'augmentation des subventions alimentaires et énergétiques, et la dette publique est passée de 47 % du PIB en 2009 à environ 64 % en 2013. Environ la moitié de cette augmentation s'est produite en 2012 lorsque l'économie a été gravement touchée par la crise en Europe (principal partenaire commercial du Maroc) et par la hausse des prix du pétrole, et que les autorités ont eu du mal à maîtriser le déficit budgétaire. Cependant, l'assainissement des finances publiques opéré par les autorités devrait contribuer à ramener le ratio d'endettement à 60 % du PIB à moyen terme.

Le niveau d'endettement est de manière générale résilient aux chocs, mais il existe des risques liés aux besoins de financement et, dans une moindre mesure, aux chocs sur la croissance et le solde primaire (voir carte des points chauds ci-dessous). Les projections de référence sont réalistes en comparaison avec un groupe de pays ayant accès aux marchés. L'assainissement des finances publiques prévu, qui vise à ramener le déficit global à 3 % du PIB à moyen terme, ne semble pas exceptionnel par rapport à la distribution des autres pays. Le niveau d'endettement reste inférieur au repère de 70 % du PIB pour les pays émergents lorsque divers chocs sont pris comme hypothèse, sauf en cas de chocs sur la croissance du PIB réel ou le solde primaire. La vulnérabilité liée au profil de la dette est pour l'essentiel modérée, en dehors d'une augmentation exceptionnelle de la dette à court terme en 2013; cependant, la dette à court terme représente une très petite

partie de la dette totale (environ 5½ %). Les indicateurs dépassent les seuils d'alerte inférieurs de référence, mais pas les seuils supérieurs de l'évaluation des risques (voir graphique). Les besoins de financement bruts dépassent le repère de 15 % dans le scénario de référence en 2013 (environ 20 % du PIB) et ne devraient pas baisser au-dessous de ce repère avant 2017. Le nombre limité d'autres possibilités de placement sur le marché de la dette local, conjugué aux contrôles existants des mouvements de capitaux, atténue les risques liés au niveau élevé des besoins de financement, mais cela souligne néanmoins qu'il importe de poursuivre l'assainissement des finances publiques afin de réduire le déficit financé par l'emprunt et de bien gérer le profil des échéances des instruments de la dette.

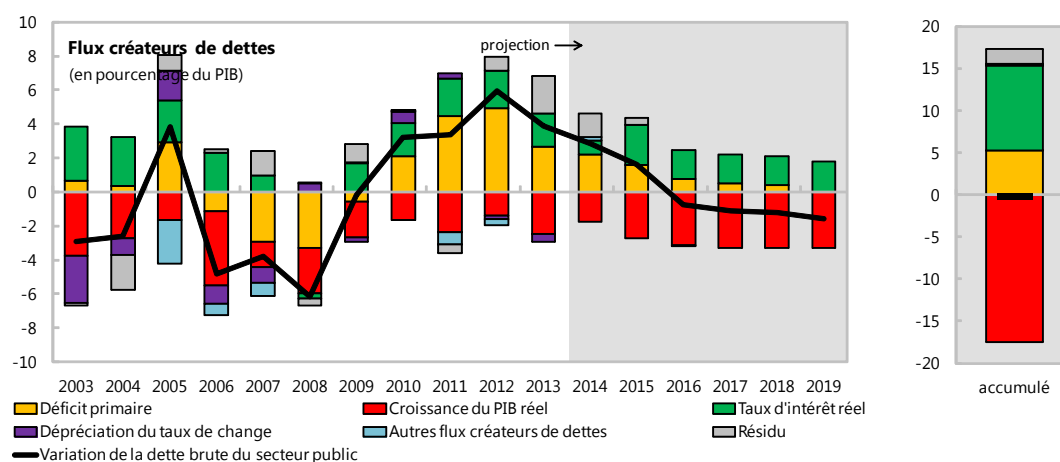
Graphique 1. Maroc : Analyse de viabilité de la dette du secteur public — scénario de référence

Indicateurs de la dette, économiques et des marchés ^{1/}

	Effectif			Projections						Au 20 décembre 2014		
	2003-2011 ^{2/}	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Marges souveraines	Marge (pb) ^{3/}	CDS (pb)
Dette publique brute nominale	54.5	59.7	63.6	66.4	68.0	67.3	66.2	64.9	63.4		149	
Besoins bruts de financement public	13.6	17.7	19.8	16.0	16.6	15.1	14.0	13.8	12.1			184
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	4.8	2.7	4.4	2.9	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4	Notation	Extérieur	Local
Inflation (déflateur du PIB, en pourcentage)	1.9	0.4	1.0	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	Moody's	Ba1	Ba1
Croissance du PIB nominal (en pourcentage)	6.8	3.1	5.5	5.1	6.2	6.9	7.2	7.3	7.4	S&Ps	BBB-	BBB-
Taux d'intérêt effectif (en pourcentage) ^{4/}	5.6	4.7	4.6	3.5	5.7	4.6	4.7	4.7	4.9	Fitch	BBB-	BBB

Contribution aux variations de la dette publique

	Effectif			Projections						Cumulé	Solde primaire stabilisateur de balance ^{9/}
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Variat	-1.1	5.97	3.89	2.8	1.6	-0.7	-1.1	-1.2	-1.6	-0.2	
Flux	-1.2	5.13	1.67	1.5	1.2	-0.7	-1.1	-1.2	-1.6	-1.9	
Déficit primaire	0.3	4.9	2.7	2.2	1.6	0.7	0.5	0.4	0.0	5.3	-1.5
Recettes primaires (hors intérêts) et dc	27.5	28.7	28.6	28.3	27.0	27.5	28.1	27.9	27.9	166.7	
Dépenses primaires (hors intérêts)	27.8	33.7	31.3	30.5	28.6	28.3	28.6	28.3	27.9	172.0	
Dynamique automatique de la dette ^{5/}	-0.9	0.6	-1.0	-0.9	-0.4	-1.4	-1.6	-1.6	-1.5	-7.5	
Écart taux d'intérêt/croissance ^{6/}	-0.6	0.8	-0.5	-0.9	-0.4	-1.4	-1.6	-1.6	-1.5	-7.5	
Dont : taux d'intérêt réel	1.9	2.2	2.0	0.8	2.4	1.7	1.7	1.7	1.8	10.1	
Dont : croissance du PIB réel	-2.5	-1.4	-2.5	-1.8	-2.7	-3.2	-3.3	-3.3	-3.3	-17.5	
Dépréciation du taux de change ^{7/}	-0.3	-0.2	-0.5	...	...	...	...	...	...	...
Autr	-0.5	-0.4	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	
CG : produit des privatisations (négat)	-0.5	-0.4	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	
Passifs conditionnels	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
(Préciser)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Résidu, y compris variations des actifs ^{8/}	0.1	0.8	2.2	1.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	



Source : services du FMI.

1/Le secteur public est défini comme étant l'administration centrale.

2/Sur la base des données disponibles.

3/Marge obligatoire par rapport aux obligations américaines.

4/Paiements d'intérêts divisés par l'encours de la dette à la fin de l'année précédente.

5/ Égal à $[(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+p+gp)]$ multiplié par le ratio de la dette de la période précédente, avec r = taux d'intérêt; p = taux de croissance du déflateur du PIB; g =

taux de croissance du PIB réel;

a = part de la dette libellée en monnaies étrangères; et e = dépréciation nominale du taux de change (mesurée par l'augmentation de la valeur du dollar américain en monnaie locale).

6/ La contribution du taux d'intérêt réel est tirée du dénominateur à la note en bas de page 4, $r - \pi(1+g)$, et la contribution de la croissance réelle est - g .

7/La contribution du taux de change est tirée du numérateur à la note en bas de page 2, $ae(1+r)$

8/ Pour les projections, cette ligne inclut les variations du taux de change pendant la période de projection.

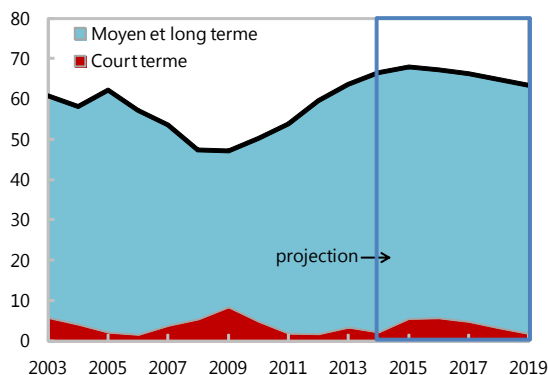
9/on suppose que les variables principales (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et autres flux créateurs de dettes identifiés) restent au niveau de la dernière année de projection.

Graphique 2. Maroc : Analyse de viabilité de la dette publique — composition de la dette publique et autres scénarios

En pourcentage du PIB

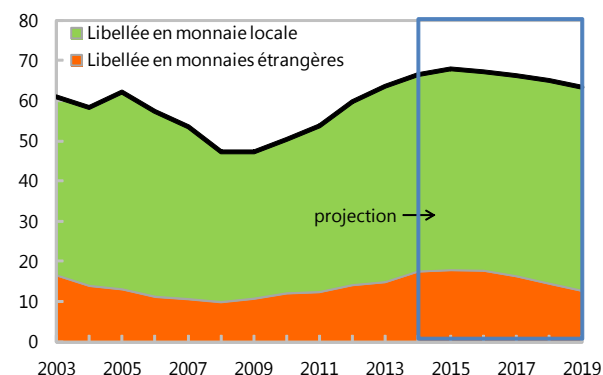
Par échéance

(en % du PIB)



Par monnaie

(en % du PIB)



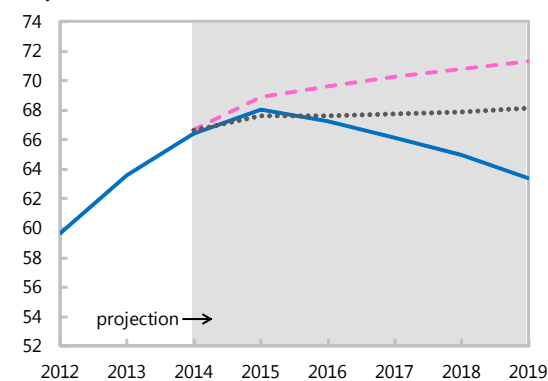
Autres scénarios

— Scénario de base

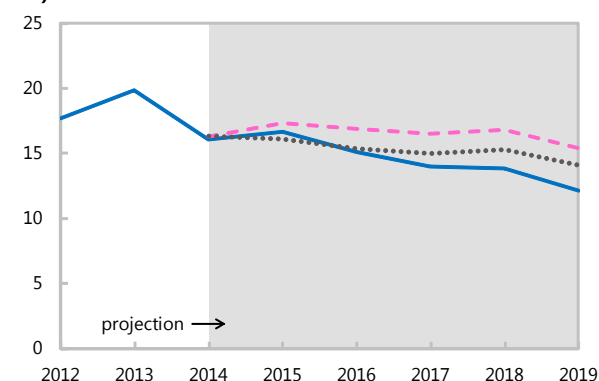
..... Historique

- - - Solde primaire constant

Dettes publiques nominales brutes (en % du PIB)



Besoins bruts de financement public (en % du PIB)



Hypothèses

(en pourcent)

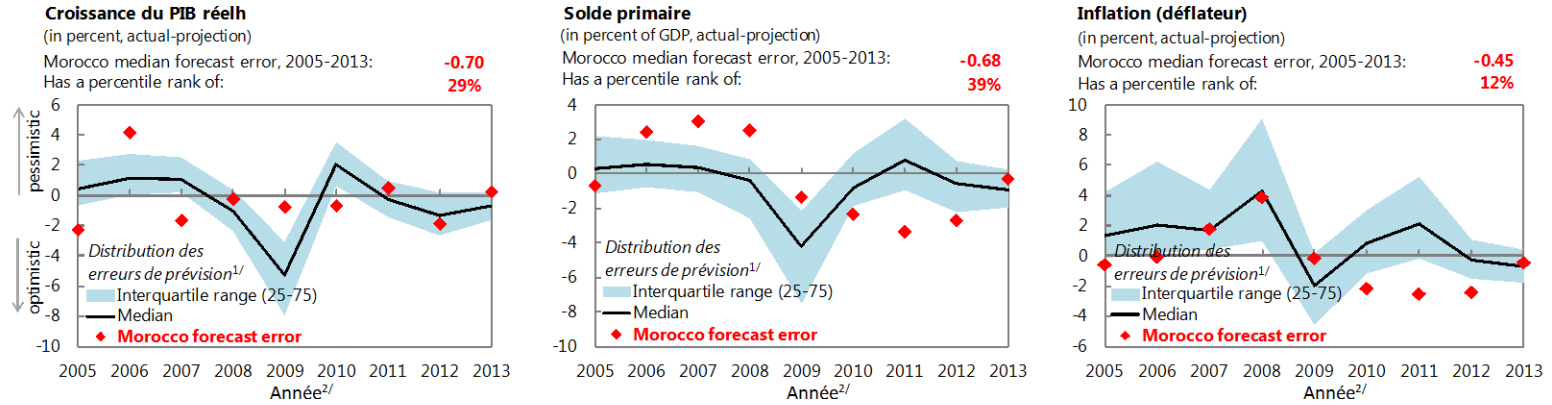
Scénario de référence	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB réel	2.9	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4
Inflation	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
Solde primaire	-2.2	-1.6	-0.7	-0.5	-0.4	0.0
Taux d'intérêt effectif	3.5	5.7	4.6	4.7	4.7	4.9
Scénario solde primaire constant						
Croissance du PIB réel	2.9	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4
Inflation	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
Solde primaire	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2
Taux d'intérêt effectif	3.5	5.7	4.6	4.8	4.8	4.9

Scénario historique	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB réel	2.9	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
Inflation	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
Solde primaire	-2.2	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
Taux d'intérêt effectif	3.5	5.7	4.8	5.1	5.2	5.4

Source: services du FMI.

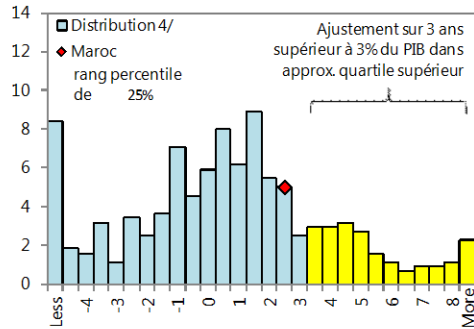
Graphique 3. Maroc : Analyse de viabilité de la dette publique — réalisme des hypothèses de référence

Bilan des prévisions, par rapport à tous les pays

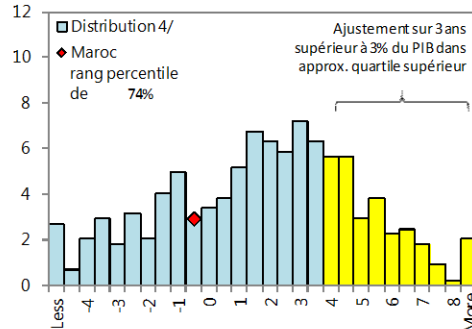


Évaluation du réalisme de l'ajustement budgétaire prévu

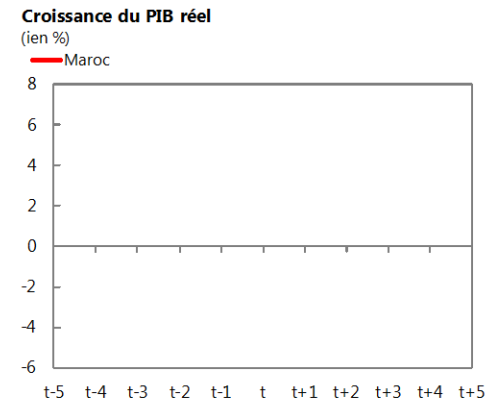
Ajustement sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques
(% du PIB)



Niveau moyen sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques
(% du PIB)



Analyse expansion-récession ^{3/}



Source : services du FMI.

1/La distribution tracée inclut tous les pays, le rang de percentile se rapporte à tous les pays.

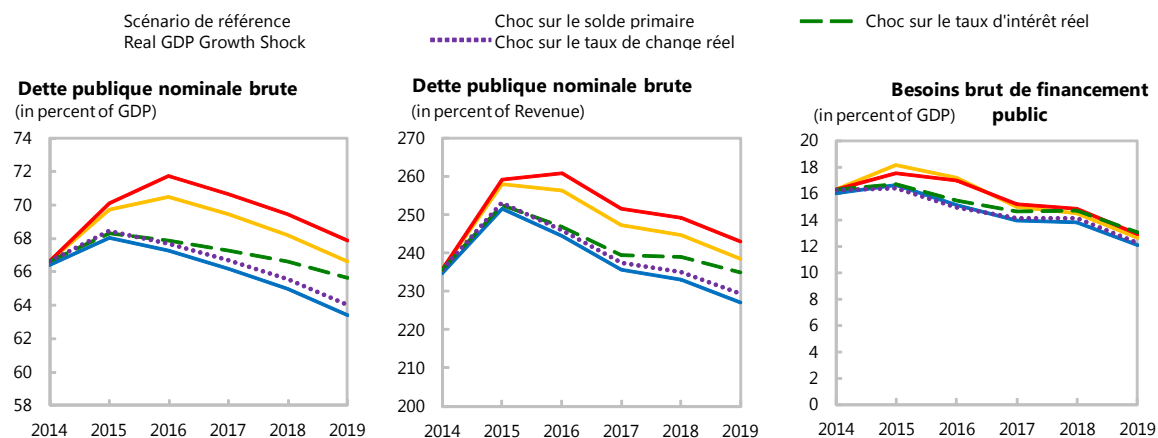
2/Projections de l'édition des PEM du printemps de l'année précédente.

3/ Sans objet pour le Maroc.

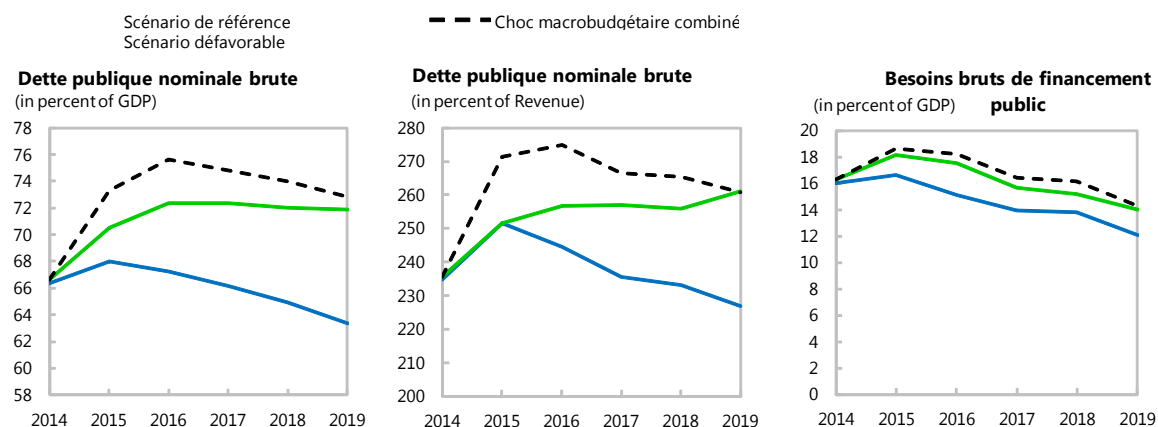
4/Les données couvrent les observations annuelles de 1990 à 2011 pour les pays avancés et les pays émergents ayant une dette supérieure à 60 % du PIB. Pourcentage de l'échantillon sur l'axe vertical.

Graphique 4. Maroc : Analyse de viabilité de la dette publique — tests de résistance

Tests de résistance macrobudgétaires



Autres tests de résistance



Hypothèses (in percent)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Choc solde primaire							Choc croissance PIB réel						
Croissance du PIB réel	2.9	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4	Croissance du PIB réel	2.9	2.8	3.4	5.3	5.4	5.4
Inflation	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	Inflation	2.1	1.4	1.4	1.8	1.9	1.9
Solde primaire	-2.2	-3.0	-2.2	-0.5	-0.4	0.0	Solde primaire	-2.2	-2.1	-1.8	-0.5	-0.4	0.0
Taux d'intérêt effectif	3.5	5.7	4.7	4.8	4.9	5.0	Taux d'intérêt effectif	3.5	5.7	4.7	4.8	4.9	5.0
Choc taux d'intérêt réels							Choc taux de change réel						
Croissance du PIB réel	2.9	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4	Croissance du PIB réel	2.9	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4
Inflation	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	Inflation	2.1	5.1	1.8	1.8	1.9	1.9
Solde primaire	-2.2	-1.6	-0.7	-0.5	-0.4	0.0	Solde primaire	-2.2	-1.6	-0.7	-0.5	-0.4	0.0
Taux d'intérêt effectif	3.5	5.7	5.1	5.5	5.6	5.9	Taux d'intérêt effectif	3.5	5.8	4.6	4.8	4.9	5.1
Choc combiné													
Croissance du PIB réel	2.9	2.8	3.4	5.3	5.4	5.4							
Inflation	2.1	1.4	1.4	1.8	1.9	1.9							
Solde primaire	-2.2	-3.0	-2.2	-0.5	-0.4	0.0							
Taux d'intérêt effectif	3.5	5.8	5.0	5.4	5.6	5.9							
Scénario défavorable													
Croissance du PIB réel	2.9	2.7	3.4	3.6	3.7	3.8							
Inflation	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9							
Solde primaire	-2.2	-2.8	-2.1	-0.4	-0.1	-0.3							
Taux d'intérêt effectif	3.5	5.7	4.8	5.0	5.0	5.1							

Source : services du FML.

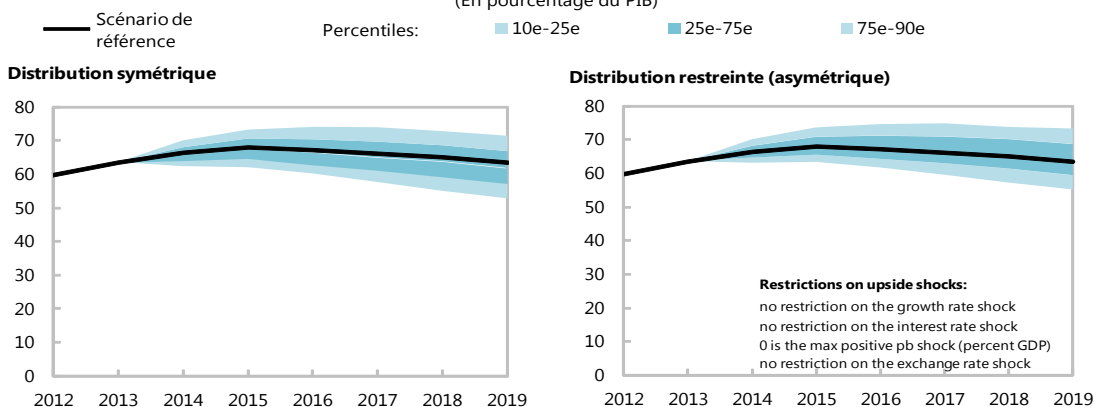
Graphique 5. Maroc: Analyse de viabilité de la dette publique — évaluation des risques

Carte des points chauds

Niveau de la dette ^{1/}	Choc croissance PIB réelle	Choc solde primaire	Choc taux d'intérêt réel	Choc taux de change	Choc passifs conditionnels
Besoins bruts de financement	Choc croissance PIB réel	Primary Balance Shock	Choc taux d'intérêt réel	Choc taux de change	Contingent Liability Shock
Profil de la dette ^{3/}	Perception du marché	Besoins de financement extérieur	Variations de la part de la dette à court	Dette publique détenue par	Foreign Currency Debt

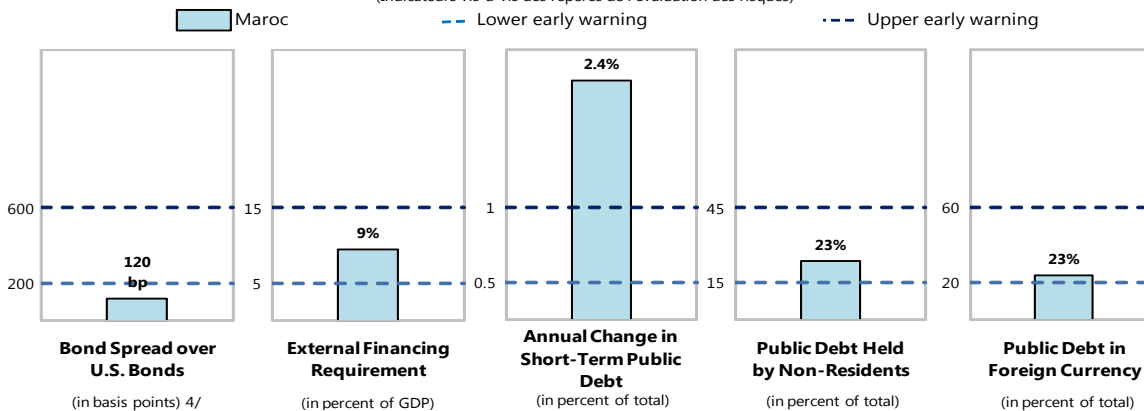
Évolution des densités prédictives de la dette publique nominale brute

(En pourcentage du PIB)



Vulnérabilité du profil de la dette

(Indicateurs vis-à-vis des repères de l'évaluation des risques)



Source: services du FMI.

1/ La cellule est en vert si le repère d'endettement de 70 % n'est pas dépassé avec le choc précisé ou dans le scénario de référence, en jaune si le repère est dépassé avec le choc précisé mais pas dans le scénario de référence, en rouge si le repère est dépassé dans le scénario de référence et en blanc si le test de résistance n'est pas applicable.

1/ La cellule est en vert si le repère de 15 % pour les besoins bruts de financement n'est pas dépassé avec le choc précisé ou dans le scénario de référence, en jaune si le repère est dépassé avec le choc précisé mais pas dans le scénario de référence, en rouge si le repère est dépassé dans le scénario de référence et en blanc si le test de

3/ La cellule est en vert si la valeur de la dette du pays est inférieure au repère d'évaluation des risques, en rouge si elle dépasse le repère supérieur d'évaluation des risques, en jaune si elle se situe entre les repères inférieur et supérieur, et en blanc si les données ne sont pas disponibles ou si l'indicateur ne s'applique pas.

Les repères inférieur et supérieur d'évaluation des risques sont : 200 et 600 points de base pour les marges obligataires ; 5 et 15 % du PIB pour le besoin de financement extérieur ; 0,5 et 1 % pour la variation de la part de la dette à court terme ; 15 et 45 % pour la dette publique détenue par des non-résidents ; et 20 et 60 % pour la part de la dette libellée en monnaies étrangères.

4/ Moyenne sur les trois derniers mois, 21 septembre 2014 au 20 décembre 2014.



MAROC

RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES CONSULTATIONS DE 2014 AU TITRE DE L'ARTICLE IV— ANNEXE D'INFORMATION

23 janvier 2015

Préparé par

Le département Moyen-Orient et Asie centrale
(en consultation avec d'autres départements)

TABLE DES MATIERES

RELATIONS AVEC LE FMI	2
RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE	5
QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE	7

RELATIONS AVEC LE FMI

(au 30 novembre 2014)

Statut

Date d'adhésion au FMI : 25 avril 1958

Compte des ressources générales

	Millions de DTS	% de la quote-part
Quote-part	588,20	100,00
Avoirs du FMI en monnaie nationale	517,75	88,02
Position de réserve au FMI	70,46	11,98

Département des DTS

	Millions de DTS	% de l'allocation
Allocation cumulative nette	561,42	100,00
Avoirs	558,41	99,46

Encours des achats et prêts

Aucun

Derniers accords financiers en date (en millions de DTS)

Type	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant approuvé	Montant Tiré
Ligne de précaution et de liquidité	07/28/2014	07/27/2016	3.235,10	0,00
Ligne de précaution et de liquidité	08/03/2012	07/27/2014	4.117,40	0,00
Accord de confirmation	01/31/1992	03/31/1993	91,98	18,40

Projections des paiements au FMI

(millions de DTS, sur la base de l'utilisation des ressources à ce jour et des avoirs actuels en DTS) :

	À échoir				
	2014	2015	2016	2017	2018
Principal					
Commissions/					
Intérêts	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01
Total	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01

Régime et système de change

Le régime des changes du Maroc est exempt de restrictions aux paiements et transferts afférents aux transactions internationales courantes. Toutefois, le Maroc maintient certaines restrictions relatives à l'Iraq et à la République fédérale de Yougoslavie (Serbie et Monténégro) appliquées conformément aux résolutions du Conseil de sécurité des Nations Unies. Ces restrictions sont assujetties à la formalité de notification au FMI conformément à la décision 144 (52/51). Le taux de change est librement déterminé sur le marché des changes interbancaire, créé en 1996. Bank Al-Maghrib (BAM) intervient sur le marché pour maintenir le taux de change dans la fourchette ciblée qui est définie autour d'un taux central fixe. Le Maroc a un dispositif conventionnel de rattachement de sa monnaie. Le taux de change actuel du dirham marocain est rattaché à un panier de monnaies qui inclut l'euro et le dollar EU avec des pondérations respectivement de 80 et de 20%. BAM fixe les taux quotidiens en tenant compte des variations de la valeur du panier. Les taux pour la plupart des monnaies cotées au Maroc sont fixés sur la base du taux quotidien dirham-euro et des taux croisés de ces monnaies par rapport à l'euro sur les marchés des changes internationaux.- Au 3 décembre 2014, le DTS valait 13,02 dirhams marocains.

Consultations au titre de l'article IV

Les consultations avec le Maroc se déroulent selon le cycle normal de 12 mois. Le Conseil d'administration a achevé les dernières consultations au titre de l'article IV le 31 janvier 2014. Les entretiens relatifs aux consultations de 2014 se sont déroulés à Rabat et à Casablanca du 5 au 17 novembre 2014.

Assistance technique

MCM	Visites itinérantes — Comptabilité, notation interne et contrôle bancaire	2007–09
MCM	Tests de résistance et analyse macroprudentielle	27 janvier – 2 février 2009
STA	Statistiques des comptes nationaux	19 – 30 avril 2009
FAD	Récente évolution des recettes : analyse et implications pour la politique budgétaire	22 septembre – 5 octobre 2009
STA	Statistiques monétaires et financières	1 mars – 11 mars 2010
MCM	Tests de résistance et analyse macroprudentielle	9 février – 18 février 2011

STA	Statistiques monétaires et financières	30 mars – 12 avril 2011
LEG	Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) : diagnostic et élaboration d'une loi	17 – 21 janvier 2011 et 26 – 30 septembre 2011
LEG	LBC/FT : contrôle	28 mai – 6 juin 2012
MCM	Renforcement de l'analyse macroprudentielle	21–29 juin 2012
MCM	Évaluation diagnostic des marchés de capitaux (avec le Fonds monétaire arabe et l'Initiative du Partenariat de Deauville du G8 pour le développement des marchés de capitaux en monnaie locale dans la région MOAN)	5–14 mars 2013
LEG	LBC/FT : contrôle	3-15 mars 2013
FAD	Mission sur les prix des transferts	1-12 avril 2013
MCM	Marché local des sukuk	Juin 2013
FAD	Mise en œuvre des réformes budgétaires et établissement de la loi organique relative à la loi de finances	8 -18 juillet 2013
MCM	Modélisation macroéconomique	11-26 septembre 2013
LEG	LBC/FT : contrôle	3-16 novembre 2013
STA	Utilisation de OpenData Platform pour la communication des données	Janvier 2014
LEG	LBC/FT : structures et outils	Janvier 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	27 mars –14 avril 2014
MCM/MCD	Flexibilité du taux de change	26-30 mai 2014
AFR/MCM/MCD	Exercice relatif à la problématique transfrontalière des banques panafricaines	2–6 juin 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Juin 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Juillet 2014
MCM	Flexibilité du taux de change	15-19 septembre 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	22 septembre – 3 octobre 2014
MCM	Établissement d'instruments macroprudentiels	3-14 novembre 2014

Mise à jour du PESF

L'évaluation du secteur financier a été mise à jour pour la dernière fois en novembre 2007. Les conclusions ont été examinées avec les autorités pendant la mission article IV de mai 2008 et par le Conseil d'administration le 23 juillet 2008. Une nouvelle mission PESF devrait avoir lieu en avril 2015.

Représentant résident : Aucun

RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE

Mise en œuvre du Plan d'action conjoint (JMAP), exercice 2015

(au 3 décembre 2014)

Titre	Produits	Calendrier provisoire des missions	Date provisoire de prestation
A. Information mutuelle sur les programmes de travail			
Programme de travail de la Banque mondiale pour les 12 prochains mois	<p>a. Prêt à l'appui de la politique de développement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • MA-Secteur des déchets solides DPL4 • Deuxième DPL pour la compétitivité Maroc • MA-Croissance verte et partagée DPL2 <p>b. Prêts Programme pour résultats :</p> <ul style="list-style-type: none"> • MA-Aide au secteur de la santé • Projet de transport urbain Maroc • MA-Projet de gestion intégrée des risques • Finance au service d'une croissance solidaire <p>c. Prêts à l'investissement</p> <ul style="list-style-type: none"> • Projet énergie propre et efficiente • Financement d'amorçage et sur fonds propres au Maroc • Projet de modernisation de l'irrigation à grande échelle • Gestion intégrée de l'eau en zone rurale au Maroc • Investir dans les opportunités pour les jeunes au Maroc <p>d. Travaux sectoriels</p> <ul style="list-style-type: none"> • Examen public et institutionnel des routes 		<p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2015</p>

B. Demandes d'apports au programme de travail			
Demande du FMI à la Banque mondiale	Évolution des réformes des subventions et des retraites Évolution de la décentralisation	Selon les besoins Selon les besoins	
Demande de la Banque mondiale au FMI	Évaluation de l'orientation et des perspectives macroéconomiques Demande de lettres d'évaluation des prêts à l'appui de la politique de développement Échange de données	Semestriel (ou plus fréquemment si nécessaire) Au moins quatre opérations prévues En cours	Après les consultations au titre de l'article IV et les missions des services du FMI pour les revues de l'accord LPL
C. Accord sur les produits et missions conjoints			
Produits conjoints pour les 12 prochains mois	Maintien d'une coordination étroite sur le programme de réforme	En cours	

QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE

(au 3 décembre 2014A)

I. Évaluation de l'adéquation des données aux fins de la surveillance	
Évaluation générale : La fourniture de données est adéquate pour exercer une surveillance efficace.	
Comptes nationaux : Les données du secteur réel sont adéquates aux fins de la surveillance.	
Statistiques des finances publiques : Les données budgétaires sont adéquates aux fins de la surveillance.	
Statistiques de la balance des paiements : Les données du secteur extérieur sont adéquates aux fins de la surveillance.	
Statistiques monétaires et financières : Elles sont adéquates aux fins de la surveillance.	
II. Normes et qualité des données	
Le Maroc souscrit à la NSDD depuis décembre 2005.	Les résultats d'une mission RONC ont été publiés en avril 2003 (Rapport sur les pays No 03/92).

Maroc : Tableau des indicateurs communément requis pour la surveillance
(au 31 décembre 2014)

	Date de la dernière observation	Date de réception des données	Fréquence des données ⁷	Fréquence de la communication ⁷	Fréquence de publication ⁷	Pour mémoire	
						Qualité des données – Solidité méthodologique ⁸	Qualité, exactitude et fiabilité des données ⁹
Taux de change	12/31/14	12/31/14	D	D	D		
Avoirs et passifs de réserve internationaux des autorités monétaires ¹	12/26/14	12/26/14	H	H	H		
Monnaie centrale/base monétaire	11/30/14	12/30/14	M	M	M	LO, O, LNO, LO	LO, LO, O, O, LO
Monnaie au sens large	11/30/14	12/30/14	M	M	M		
Bilan de la banque centrale	11/30/14	12/30/14	M	M	M		
Bilan consolidé du système bancaire	11/30/14	12/30/14	M	M	M		
Taux d'intérêt ²	12/31/14	12/31/14	D	D	D		
Indice des prix à la consommation	11/30/14	12/23/14	M	M	M	O, LO, O, O	LO, LO, O, O, O
Recettes, dépenses, soldes et compositions du financement ³ – Administrations publiques ⁴	2013	01/30/14	A	A	A	LO, LNO, LO, O	O, O, O, O, LO
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administration centrale budgétaire	11/30/14	12/30/14	M	M	M		
Stocks de la dette contractée et garantie par l'administration centrale ⁵	T3, 2014	12/05/14	T	T	T		
Solde du compte courant extérieur	T3, 2014	9/01/15	T	T	T	LO, LO, LO, LO	LO, LO, O, LO, LNO
Exportations et importations de biens et de services	11/30/14	12/15/14	M	M	M		
PIB/PNB	T3, 2014	1/2/15	T	T	T	LO, LNO, LO, LO	LNO, LO, O, O, LNO
Dette extérieure brute	T3, 2014	12/31/14	T	T	T		
Position extérieure globale ⁶	2013	06/30/14	A	A	A		

¹ Les avoirs de réserve donnés en nantissement ou grevés de quelque autre manière doivent être indiqués séparément. De plus, les données doivent comprendre les engagements à court terme liés à une devise mais réglés par d'autres moyens, ainsi que les valeurs notionnelles des dérivés financiers à payer et à recevoir en devises, y compris ceux liés à une devise mais réglés par d'autres moyens.

² Déterminés par le marché et officiels, y compris taux d'escompte, taux du marché monétaire, taux des bons du trésor à court et long terme.

³ Financement extérieur et intérieur par instrument (numéraire et dépôts, titres, prêts, actions et autres comptes à payer)

⁴ Les administrations publiques se composent de l'administration centrale (fonds budgétaires et extrabudgétaires et caisses de sécurité sociale), des États fédérés et des administrations locales.

⁵ Y compris la composition par monnaie et par échéance.

⁶ Y compris les positions des actifs et passifs financiers extérieurs bruts à l'égard des non-résidents.

⁷ Quotidienne (Q); hebdomadaire (H); mensuelle (M); trimestrielle (T); annuelle (A); irrégulière (I); non disponible (ND).

⁸ Reflète l'évaluation du RONC données publié en avril 2003 et reposant sur les conclusions de la mission qui a eu lieu du 16 au 30 janvier 2002 pour le groupe de données correspondant à la variable de chaque rangée. L'évaluation indique si les normes internationales portant sur les concepts et les définitions, la couverture, la classification/sectorisation et la base d'enregistrement sont complètement observées (O), largement observées (LO), largement non observées (LNO) ou non observées (NO).

⁹ Comme pour la note 8, sauf lorsqu'il s'agit des normes internationales relatives aux données- sources, des techniques statistiques, de l'évaluation et de la validation des données-sources, de l'évaluation et de la validation des données intermédiaires et des résultats statistiques et des études de révision.



Communiqué de presse No. 15/66
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
Le 23 février 2015

Fonds monétaire international
Washington, D.C. 20431 USA

Le Conseil d'administration du FMI achève les consultations de 2014 au titre de l'article IV avec le Maroc

Le 6 février 2015, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé les consultations de 2014 au titre de l'article IV avec le Maroc¹.

Le Maroc a considérablement avancé sur le maintien de la stabilité macroéconomique dans un environnement difficile, mais il lui reste à relever des défis pour réduire les vulnérabilités budgétaires et extérieures, renforcer la croissance et combattre la pauvreté. La croissance a ralenti en 2014 en raison de la contraction de l'activité agricole, après la récolte exceptionnelle de 2013, et de la faiblesse de la demande en Europe. Elle devrait cependant rebondir à 4,4 % en 2015 et rester robuste à moyen terme à mesure que la demande extérieure et la confiance intérieure se redresseront. L'inflation reste faible et le secteur financier demeure solide. En 2014, selon les estimations, le déficit courant aurait été réduit aux alentours de 5,8 % du PIB grâce à la forte montée des exportations des industries nouvellement développées et au repli des cours internationaux du pétrole. Les réserves internationales ont dépassé cinq mois d'importations. En 2014, le déficit budgétaire a en outre été ramené à 4,9 % du PIB.

Évaluation par le Conseil d'administration²

Les administrateurs félicitent les autorités de leur action résolue qui a permis d'atténuer les vulnérabilités économiques. Les déficits budgétaire et courant ont été réduits et les réserves internationales ont augmenté. Les administrateurs notent toutefois que des risques considérables continuent de peser sur l'économie marocaine en raison d'une conjoncture extérieure difficile. Ils encouragent les autorités à poursuivre la mise en œuvre des réformes et d'un ensemble de politiques appropriées pour consolider les acquis engrangés jusqu'à présent, renforcer les marges de manœuvre extérieure et budgétaire, réduire le chômage et promouvoir une croissance plus forte et plus inclusive.

¹ Conformément à l'Article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Une mission des services du FMI se rend dans le pays, recueille des données économiques et financières, et s'entretient avec les responsables nationaux de l'évolution et des politiques économiques du pays. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui sert de cadre aux délibérations du Conseil d'administration.

² À l'issue des délibérations, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs, et le résumé est communiqué aux autorités du pays. On trouvera une explication des termes convenus utilisés communément dans le résumé des délibérations du Conseil d'administration à l'adresse:
<http://www.imf.org/external/french/np/sec/misc/qualifiersf.htm>.

Les administrateurs saluent les progrès enregistrés en matière de rééquilibrage des finances publiques. Ils félicitent les autorités de la réduction impressionnante des subventions, et notamment de la suppression des subventions à tous les produits pétroliers liquides. Afin d'atténuer davantage les vulnérabilités budgétaires et de créer une marge de manœuvre pour financer les investissements propices à la croissance et les dépenses sociales dont le pays a tant besoin, les administrateurs encouragent les autorités à rationaliser et à mieux cibler les subventions qui subsistent, pour réduire ainsi les coûts budgétaires, tout en protégeant les populations les plus vulnérables.

Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de poursuivre le rééquilibrage budgétaire afin d'orienter fermement la dette sur une trajectoire descendante et de corriger les vulnérabilités liées aux amples besoins de financement public et extérieur. Ils félicitent les autorités des progrès réalisés dans l'adoption de la nouvelle loi organique des finances, laquelle devrait renforcer et moderniser le dispositif budgétaire en lui donnant une plus grande efficacité, en améliorant le contrôle financier et en augmentant la transparence. Ils appellent de leurs vœux l'entrée en vigueur de cette loi en temps opportun, une fois que les observations formulées par la Conseil constitutionnel auront été incorporées. Les administrateurs soulignent qu'il est urgent de réformer le système des retraites et qu'il est nécessaire de réformer davantage le système fiscal.

Les administrateurs conviennent que la politique monétaire est appropriée. Notant l'amélioration de la situation macroéconomique, ils appuient la transition vers un régime de change plus souple, en coordination avec les autres politiques macroéconomiques, car cela encouragerait la diversification des échanges commerciaux et financiers tout en contribuant à préserver la compétitivité et à mieux protéger l'économie contre les chocs. Les administrateurs saluent les efforts déployés par Bank Al-Maghrib (BAM) pour renforcer le dispositif de supervision et de réglementation financières et veiller à la solidité du secteur financier. Ils félicitent BAM de sa démarche volontariste pour répondre aux défis notamment de supervision liés à l'expansion internationale des banques marocaines. Ils conviennent que la loi sur la banque centrale qui sera prochainement adoptée sera de nature à renforcer les capacités de BAM en matière de supervision et de résolution des crises. Les administrateurs attendent avec intérêt la prochaine mise à jour du PESF, laquelle donnera l'occasion de dresser un bilan complet du système financier.

Les administrateurs soulignent que les réformes structurelles demeurent cruciales pour réduire le chômage, diversifier l'économie et promouvoir une croissance plus forte et plus inclusive, notamment en améliorant le climat des affaires et en renforçant la compétitivité. Ils engagent les autorités à agir davantage pour améliorer la transparence et la gouvernance, alléger les procédures administratives et combattre la corruption. La poursuite des efforts destinés à réformer le marché du travail, à accroître l'efficacité de la dépense en éducation et en formation professionnelle et à renforcer la participation de la femme au marché du travail continuera d'être importante.

Maroc : Principaux indicateurs économiques, 2012–17

	Proj.					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	(Variation annuelle en pourcentage)					
Production et prix						
PIB réel	2,7	4,4	2,9	4,4	5,0	5,3
PIB primaire réel	-8,9	19,0	-1,3	3,9	4,3	4,7
PIB non primaire réel	4,4	2,3	3,6	4,4	5,1	5,3
Prix à la consommation (fin de période)	2,6	0,4	1,6	1,5	2,0	2,0
Prix à la consommation (moyenne de la période)	1,3	1,9	0,4	1,5	2,0	2,0
	(En pourcentage du PIB)					
Investissement et épargne						
Formation brute de capital	35,3	34,2	34,0	34,3	34,7	35,2
dont: non publique	29,7	28,9	28,5	29,7	29,6	29,3
Épargne nationale brute	25,5	26,6	28,1	31,0	31,6	32,3
	(En pourcentage du PIB)					
Finances publiques						
Recettes	28,7	28,6	28,3	27,0	27,5	28,1
Dépenses	36,1	33,9	33,2	31,4	31,1	31,1
Solde budgétaire	-7,4	-5,2	-4,9	-4,3	-3,5	-3,0
Solde primaire (hors dons)	-5,0	-3,4	-3,7	-3,1	-1,7	-1,4
Solde primaire corrigé des variations cycliques (hors dons)	-5,1	-2,9	-3,5	-3,0	-1,6	-1,3
Dettes publiques	59,7	63,6	66,4	68,0	67,3	66,2
	(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)					
Secteur monétaire						
Crédit au secteur privé 1/	4,8	3,8	4,6	...	...	...
Monnaie centrale	-0,5	9,0	4,8	...	...	...
Monnaie au sens large	4,5	3,1	4,8	...	...	...
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0,8	0,9	0,9	...	...	...
Taux des bons du Trésor à trois mois (moyenne période, pourcentage)	3,4	3,4	...	...	...	...
	(En pourcentage du PIB sauf indication contraire)					
Secteur extérieur						
Exportations de biens et services (dollars EU, variation en %)	-0,9	2,5	6,3	1,9	6,9	8,3
Importations de biens et services (en dollars EU, variation en %)	1,4	2,1	0,6	-8,0	8,1	7,7
Balance commerciale des marchandises	-20,9	-19,6	-17,6	-14,4	-14,8	-14,7
Solde des transactions courantes, hors transferts officiels	-10,0	-8,3	-7,5	-4,7	-4,1	-3,8
Solde des transactions courantes, transferts officiels inclus	-9,7	-7,6	-5,8	-3,3	-3,2	-2,9
Investissement direct étranger	2,4	2,9	2,9	2,7	2,7	2,8
Total de la dette extérieure	29,2	30,2	32,1	32,9	33,0	32,4
Réserves brutes (en milliards de dollars EU)	17,5	19,3	20,4	23,2	25,8	28,1
En mois d'importations de biens et services de l'année suivante	4,2	4,6	5,3	5,6	5,8	5,9
En pourcentage de la dette extérieure à court terme (échéance résiduelle)	1251,8	1374,6	1454,6	1652,9	1844,9	2007,6
Postes pour mémoire :						
PIB nominal (en milliards de dollars EU)	95,9	103,8	109,2	106,9	114,7	122,9
Taux de chômage (en pourcentage)	9,0	9,2	...	...	...	...
Population (en millions)	32,5	32,9	33,2	33,5	33,8	34,2
Importations nettes de produits énergétiques (milliards de dollars EU)	-12,3	-12,1	-11,1	-7,4	-8,7	-9,6
Monnaie nationale pour 1 dollar EU (moyenne pour la période)	8,6	8,4	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage)	-1,1	0,2	...	...	...	...

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Comprend le crédit aux entreprises publiques.

Déclaration de Mohammed Daïri, Administrateur suppléant pour le Maroc
6 février 2015

Dans une conjoncture internationale toujours défavorable, notamment une faible croissance dans la zone euro, les autorités marocaines ont réussi à maintenir la stabilité macroéconomique et des résultats globalement satisfaisants en matière de croissance. Cela s'explique en grande partie par la solidité des paramètres fondamentaux de l'économie et la rigueur des politiques budgétaire, monétaire et financière des autorités, ainsi que par la mise en œuvre accélérée de leur vaste programme de réformes structurelles pour assurer un environnement propice au développement du secteur privé, renforcer et diversifier la production et les exportations, améliorer davantage la résilience de l'économie et promouvoir une croissance plus soutenue et plus solidaire, accompagnée d'une plus forte création d'emplois. Tout en faisant preuve d'une volonté inébranlable d'appliquer leur programme économique et financier, les autorités ont aussi redoublé d'efforts pour renforcer le dispositif de protection sociale et lutter contre la pauvreté et l'exclusion. En se fondant sur les progrès enregistrés jusqu'à présent, elles sont déterminées à maintenir le cap de leurs politiques rigoureuses et de leurs réformes structurelles. Elles sont globalement d'accord avec l'évaluation et les recommandations des services du FMI à qui elles tiennent à exprimer leur reconnaissance pour le dialogue fructueux entretenu lors des consultations au titre de l'article IV. Elles tiennent également à remercier le Conseil d'administration et la direction générale du FMI pour leur soutien.

Évolution macroéconomique et perspectives

La croissance du PIB a baissé à environ 3 % en 2014, contre 4,4 % en 2013, essentiellement en raison du recul de la production agricole par rapport à la récolte exceptionnelle de 2013. Toutefois, la croissance du PIB hors agriculture s'est renforcée, grâce à une reprise dans les industries manufacturière et minière et dans les services, à l'exception du tourisme qui a souffert de la faiblesse de la demande en Europe. L'inflation moyenne a régressé à 0,4 %, malgré les hausses de prix appliquées dans le cadre de la réforme des subventions, et devrait se stabiliser à 1,5-2,0 % en 2015 et à moyen terme. Alors que si les projections tablent sur une augmentation de la croissance pour atteindre 4,4 % en 2015, sous l'effet de la progression continue des secteurs non agricoles, les récentes baisses des cours mondiaux du pétrole pourraient aussi doper la consommation et la croissance. En effet, avec l'élimination des subventions aux produits pétroliers liquides et l'indexation de leurs prix sur les prix internationaux, ces baisses seront répercutées sur les consommateurs, même si cette répercussion est partiellement compensée par l'appréciation du dollar américain. En outre, une pluviométrie favorable jusqu'à présent laisse présager une amélioration de la production agricole. En conséquence, la croissance en 2015 sera vraisemblablement supérieure aux projections.

Les perspectives à moyen terme du Maroc, qui s'appuient sur la stabilité politique et sociale, un cadre institutionnel solide, et des politiques économiques et financières rigoureuses, sont favorables. Les projections actuelles tablent sur une accélération de la

croissance à moyen terme pour atteindre 5,5 %, mais les autorités comptent réévaluer ces perspectives de croissance pour tenir compte de l'impact de la baisse des cours des produits de base. Le déficit des transactions extérieures courantes, qui a reculé de 7,6 % du PIB en 2013 à 5,8 % du PIB en 2014, devrait se réduire davantage à 3,3 % du PIB en 2015, et se stabiliser ensuite aux alentours de 3 %, en étant intégralement financé par l'IDE. La mise en œuvre soutenue des réformes structurelles, associée aux vastes investissements en infrastructures et en énergies renouvelables, sont de bon augure pour la croissance future et pour la capacité de l'économie marocaine à attirer davantage d'IDE et à créer un plus grand nombre d'opportunités d'emplois.

Évolution et politique budgétaires

L'évolution budgétaire à fin décembre 2014 a été conforme à l'objectif de la LPL et en ligne avec le programme gouvernemental d'assainissement des finances publiques à moyen terme, qui vise un déficit budgétaire de 3 % du PIB d'ici 2017. Ce déficit s'est réduit, de 5,2 % du PIB en 2013 à 4,9 % en 2014. Comparée à l'estimation du déficit à 5,5 % du PIB pour 2013, faite initialement dans le rapport sur la demande de LPL, la réduction du déficit en 2014 est encore plus importante et représente 0,6 point de pourcentage du PIB. Du fait d'une croissance du PIB inférieure aux projections, les recettes ont moins augmenté que prévu (de 3,7 %), mais les dépenses totales ont augmenté encore moins (de 2,9 %), en raison essentiellement d'une forte réduction des subventions aux produits pétroliers et d'un recul du ratio masse salariale/PIB. La composition des dépenses s'est nettement réorientée vers les dépenses d'investissements, notamment les transferts de capital qui ont augmenté de plus de 8 %, tandis que les dépenses courantes n'ont que modérément augmenté de 1,8 %.

Les autorités marocaines sont convaincues que leur politique budgétaire et les réformes structurelles qui l'accompagnent contribueront à atteindre leurs objectifs à moyen terme de réduire le déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2017 et de placer le ratio dette/PIB sur une ferme trajectoire à la baisse dès 2016. La progression du ratio dette/PIB a déjà été considérablement ralentie, en se stabilisant en-deçà de 64 % en 2014. Le budget de 2015 vise une réduction encore plus importante du déficit budgétaire, à 4,3 % du PIB, essentiellement grâce au plein effet de la réforme des subventions et à la modération continue des salaires.

Le tableau 3 du rapport des services du FMI indique un recul du total des investissements en 2015 par rapport à 2014. Cela s'explique en partie par le reclassement de dépenses, représentant environ 0,22 % du PIB, qui passent du budget d'investissements au budget courant, pour se conformer à la nouvelle loi organique relative à la loi de finances. Ce changement de classification explique aussi dans une grande mesure la hausse des dépenses de biens et services entre 2014 et 2015, mentionnée au §14 du rapport. Avec la réévaluation de l'impact de la baisse des cours mondiaux des produits de base sur la croissance et les perspectives budgétaires de 2015, ainsi que les efforts visant à renforcer la mobilisation des recettes et la maîtrise des dépenses non prioritaires, une marge de manœuvre supplémentaire devrait pouvoir être dégagée pour les dépenses d'investissements, tout en respectant l'objectif de réduction du déficit.

La mise en œuvre des réformes structurelles des finances publiques et le renforcement du cadre de politique budgétaire continuent de progresser. À cet égard, les autorités accordent une haute priorité à l'adoption et à l'entrée en vigueur rapides de la nouvelle loi organique relative à la loi de finances. Un projet révisé, pour se conformer aux conclusions du Conseil constitutionnel jugeant certaines dispositions inconstitutionnelles, a été approuvé par le Conseil des ministres le 29 janvier et sera prochainement soumis au Parlement. Les autorités travaillent aussi en étroite collaboration avec les partenaires sociaux pour parvenir à un accord sur la réforme prévue du régime des retraites.

Politiques monétaire, financière et de change

La politique monétaire continue à viser le maintien d'une faible inflation, tout en assurant les conditions nécessaires à un financement adéquat de l'économie. Le nouveau dispositif de financement des très petites, petites et moyennes entreprises a réussi à répondre aux besoins de ce segment essentiel de l'économie. La réforme en cours de la loi sur la banque centrale devrait renforcer son indépendance et l'efficacité de la politique monétaire. Les autorités partagent l'évaluation des services du FMI selon laquelle le taux de change est en ligne avec les paramètres fondamentaux. Elles procèdent actuellement à une réévaluation de leur régime de change et à l'examen des différentes options de réforme, avec l'assistance technique du FMI, afin de contribuer à une meilleure intégration du pays à l'économie mondiale, à une plus grande diversification de ses exportations et à une meilleure absorption des chocs extérieurs. Elles comptent tirer les conclusions sur les différentes options possibles, après la mission PESF prévue en avril. Entretemps, la banque centrale renforce ses capacités et ses outils analytiques et prévisionnels pour accompagner la transition vers un régime de change plus flexible et un nouveau cadre monétaire.

Le secteur financier demeure solide et résilient, et le cadre de réglementation et de contrôle continue d'être renforcé, avec notamment la mise en œuvre progressive des normes Bâle III, comme indiqué dans la Communication écrite. La nouvelle loi bancaire renforce le pouvoir de contrôle de la banque centrale et crée un cadre de référence pour les banques qui respectent les principes de la Charia (appelées banques islamiques), ce qui devrait améliorer l'inclusion financière. La nouvelle loi sur la banque centrale renforcera son rôle dans la promotion de la stabilité financière. La banque centrale suit de près le développement des banques marocaines en Afrique subsaharienne et est en train de renforcer son contrôle transfrontalier en étroite collaboration avec les autorités compétentes des pays hôtes.

Politiques structurelles

Le programme exhaustif et ambitieux de réformes structurelles mis en place par les autorités pour rehausser la croissance potentielle, diversifier l'économie et promouvoir la compétitivité, notamment en améliorant le climat des affaires et la structure d'incitations à l'investissement privé et en développant les infrastructures, est en train de porter ses fruits, comme en attestent l'amélioration au classement «Doing business» et la transformation structurelle en cours de l'économie. De nouveaux secteurs à forte

croissance, tels que l'automobile, l'électronique et l'aéronautique, ont pris la place des phosphates et leurs dérivés comme principale source d'exportations, mais les exportations traditionnelles se sont aussi récemment redressées et devraient continuer à augmenter à moyen terme. Les autorités sont déterminées à améliorer davantage le climat des affaires, à réformer l'appareil judiciaire, et à accroître l'efficacité des dépenses en matière d'éducation et de formation professionnelle.

L'élimination complète des subventions aux produits pétroliers liquides avant la date prévue est un considérable bond en avant qui contribue grandement à réduire l'un des principaux facteurs de vulnérabilité de l'économie. Elle confirme l'attachement des autorités au renforcement de la stabilité macroéconomique et à l'amélioration de la résilience de l'économie, en prenant des mesures politiquement difficiles même en période pré-électorale. Cette réforme est accompagnée d'un renforcement continu des ressources affectées à la protection sociale des populations les plus pauvres et les plus vulnérables dans le cadre des programmes de transferts monétaires conditionnels RAMED et TAYSSIR.

La mise en œuvre de l'ambitieux programme de diversification des sources d'énergie vers les énergies renouvelables, en particulier la production d'énergie éolienne et solaire, pour protéger l'environnement et réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles, se poursuit globalement comme prévu, avec la participation du secteur privé. À cet égard, la part des énergies solaire et éolienne dans la production totale d'énergie devrait passer de 4 % en 2009 à 17 % en 2015, et il est prévu qu'elle atteigne 28 % en 2020.

Revue de l'accord au titre de la LPL

Les résultats obtenus dans la mise en œuvre du programme appuyé par la LPL en 2014 ont été solides. Le repère indicatif relatif aux réserves internationales nettes pour septembre 2014 a été largement atteint. Le repère indicatif relatif au déficit budgétaire a été dépassé de 0,7 % du PIB, du fait de la décision prise par les autorités d'alléger les contraintes de liquidité du secteur privé en accélérant les remboursements de TVA et les transferts prévus au budget en faveur d'un certain nombre d'entreprises publiques, sans que cela ait eu un impact sur le déficit budgétaire à fin 2014, qui s'est réduit à 4,9 % du PIB, conformément à l'objectif. Les réserves ont encore augmenté, à la fois en termes de couverture des importations et en pourcentage du niveau d'adéquation des réserves évalué par le FMI. S'agissant du programme de réformes structurelles, la réforme des subventions a progressé plus que prévu, la loi bancaire a été adoptée, et des progrès importants ont été accomplis vers l'adoption de la loi organique relative à la loi de finances, la réforme des régimes de retraite et la révision de la loi sur la banque centrale.

Le rapport des services du FMI réaffirme que le Maroc remplit les conditions pour bénéficier de la LPL. Tout en maintenant de solides résultats dans les domaines de la politique monétaire, du secteur financier et des statistiques, le pays a nettement progressé dans les deux domaines où des facteurs de vulnérabilité subsistent. Les vulnérabilités extérieures ont régressé, du fait de l'amélioration des réserves et du compte des

transactions extérieures courantes, et du réalignement total du taux de change sur les paramètres économiques fondamentaux. Les vulnérabilités budgétaires ont aussi diminué à la suite de la réforme des subventions et des progrès dans le domaine de la loi organique relative à la loi de finances. Il n'en demeure pas moins que le Maroc reste exposé à des risques exogènes importants comme en atteste l'indicateur de tension extérieure et, en dépit de l'amélioration des réserves et de la réduction continue des facteurs de vulnérabilité, la LPL continuera à jouer un rôle essentiel pour faire face à ces risques. Les autorités sont déterminées à atteindre les objectifs de leur programme économique et financier appuyé par la LPL, qu'elles continueront à considérer comme une ligne de précaution.