

**Maroc : Consultations de 2009 au titre de l'article IV — Rapport des services; note d'information au public sur la discussion du Conseil d'administration et déclaration des autorités marocaines/de l'administrateur pour le Maroc**

Conformément à l'article IV des Statuts du FMI, le FMI tient des discussions bilatérales avec ses membres, généralement tous les ans. Dans le contexte des consultations au titre de l'article IV avec le Maroc, les documents suivants ont été publiés et sont inclus dans ce dossier :

- le rapport des services pour les consultations de 2009 au titre de l'article IV préparé par une équipe des services du FMI, à la suite des discussions conclues le **13 novembre 2009** avec les représentants du Maroc sur l'évolution et les politiques économiques. **Le rapport des services a été achevé le 23 décembre 2009 à l'aide des informations disponibles au moment de ces discussions.** Les vues exprimées dans le rapport sont celles de l'équipe des services et ne reflètent pas nécessairement celles du Conseil d'administration du FMI.
- une note d'information au public qui résume les **vues du Conseil d'administration telles qu'exprimées lors de son examen, le 25 janvier 2010**, du rapport des services qui a conclu les consultations au titre de l'article IV.
- une déclaration des autorités marocaines/de l'administrateur pour le Maroc.

Les documents qui figurent sur la liste qui suit ont été publiés séparément ou le seront.

La politique de publication des rapports des services et d'autres documents autorise la suppression d'informations sensibles.

**En vue d'aider le FMI à évaluer sa politique de publication, les lecteurs sont invités à faire part de leurs commentaires qui peuvent être envoyés par courrier électronique à [Publicationpolicy@imf.org](mailto:Publicationpolicy@imf.org).**

Ces documents peuvent être obtenus sur demande à l'adresse suivante

Fonds monétaire international • Service des publications  
700 19<sup>th</sup> Street, N.W. • Washington, D.C. 20431  
Téléphone : (202) 623-7430 • Télécopie : (202) 623-7201  
Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Internet: <http://www.imf.org>

Prix : 15 \$ l'exemplaire

**Fonds monétaire international  
Washington, D.C.**

# FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

## MAROC

### Rapport des services du FMI pour les consultations de 2009 au titre de l'article IV

Établi par les représentants des services du FMI pour les consultations de 2009 avec le Maroc

Approuvé par Amor Tahari (Département Moyen-Orient et Asie centrale) et Thomas Dorsey (Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation)

23 décembre 2009



**Les entretiens relevant des consultations de 2009 au titre de l'article IV avec le Maroc se sont déroulés à Rabat du 2 au 13 novembre 2009.** Les membres de la mission ont rencontré M. Mezouar (Ministre de l'Économie et des finances), M. Jouahri (Gouverneur de Bank Al-Maghrib), M. Baraka (Ministre délégué chargé des Affaires économiques et générales) et d'autres hauts fonctionnaires, ainsi que les représentants des syndicats, du milieu universitaire et des secteurs financier et privé. L'équipe du FMI était composée de M. Lewis (chef de mission), Mme Sab et M. Florea (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale) et Mme Funke (Département des finances publiques). M Daïri, Administrateur suppléant pour le Maroc, a pris part aux réunions.

**Les dernières consultations au titre de l'article IV s'étaient achevées le 23 juillet 2008.**

<http://www.imf.org/external/country/mar/index.htm>.

Au cours des récentes consultations, le FMI et les autorités se sont entendus sur les grandes priorités, dont le rééquilibrage budgétaire à moyen terme, la réforme du système de subventions et l'adoption à terme d'un régime monétaire et de change plus flexible. Avant la crise, le FMI avait recommandé un rééquilibrage plus rapide des finances publiques.

**Le Maroc a accepté les obligations découlant de l'article VIII, sections 2, 3 et 4** et applique un régime de change exempt de restrictions aux paiements et transferts afférents aux transactions internationales courantes.



Apperçu général .....	3
I. Riposte à la crise mondiale .....	6
II. Persistance de vents contraires dans le court terme .....	8
III. Stimuler la croissance et relever le niveau de vie .....	13
Tableaux	
1. Principaux indicateurs économiques, 2007–14.....	24
2. Finances de l'administration centrale (en milliards de dirhams), 2007–14 .....	25
3. Finances de l'administration centrale (en pourcentage du PIB), 2007–14 .....	26
4. Balance des paiements, 2007–14 .....	27
5. Situation monétaire, 2004–10 .....	28
6. Cadre de viabilité de la dette extérieure, 2004–14.....	29
7. Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2004–14 .....	31
Graphiques	
1. Comparaisons entre pays : principaux indicateurs économiques, 2008 .....	22
2. Taux de change effectif réel et compétitivité.....	23
3. Viabilité de la dette extérieure – Tests paramétrés .....	30
4. Viabilité de la dette publique : Tests paramétrés .....	32
Encadrés	
1. Retombées de la situation européenne sur l'économie marocaine .....	20
2. Contribution du secteur des entreprises publiques à la relance économique.....	21

## Aperçu général

*La crise mondiale a eu un effet direct limité sur le Maroc, qui a été touché principalement par le biais du secteur réel. Les exportations, les recettes du tourisme, les envois de fonds et les investissements directs étrangers (IDE) ont tous baissé cette année, en raison surtout du ralentissement économique de l'Europe. Cependant, grâce à une position de départ solide, attribuable en grande partie à l'éventail de réformes macroéconomiques et structurelles mis en place ces dix dernières années, le Maroc a été en mesure de tenir bon face à la crise et d'y réagir. En particulier, son système financier est sain et peu exposé aux marchés internationaux.*

*Les autorités ont réagi de façon appropriée à la détérioration des perspectives. Un assouplissement modéré de la politique budgétaire et monétaire, conjugué à un contrôle vigilant du secteur financier, a étayé la confiance et la demande intérieure tout en réduisant les risques au minimum. De plus, la poursuite des réformes structurelles donne à penser que les perspectives d'investissement et de croissance resteront solides. Le Maroc demeure tributaire des conditions climatiques et, en 2009, celles-ci lui ont valu une campagne agricole exceptionnelle. Dans ce contexte, la croissance du PIB réel devrait être vigoureuse en 2009.*

*Le défi pour 2010 sera de poursuivre les efforts engagés pour soutenir l'activité économique face aux vents contraires d'une conjoncture extérieure morose. Des risques à la baisse pèsent sur la croissance, mais, si la situation en Europe se renverse plus rapidement que prévu, le secteur non agricole marocain pourrait connaître une expansion plus forte. Dans ce contexte, les autorités envisagent de laisser temporairement le déficit budgétaire se creuser en concentrant opportunément les augmentations des dépenses sur les dépenses en capital plutôt que sur les dépenses courantes. Les réformes de la politique fiscale, qui visent à réduire davantage les impôts sur le revenu, devraient favoriser une plus grande intégration du secteur informel dans le filet fiscal du secteur formel.*

*La forte croissance du crédit observée ces dernières années dans le système bancaire est devenue plus modérée. Cependant, après avoir accusé un recul marqué ces dernières années, les créances en souffrance risquent de s'accroître modérément par suite du ralentissement économique; ainsi, les autorités doivent-elles faire preuve de vigilance dans ce domaine. La grande attention qu'elles accordent aux exigences en fonds propres du système bancaire est opportune et il convient de saluer la poursuite de l'application des principes de Bâle II.*

*Pour le moyen terme, les défis de longue date du Maroc reprendront de nouveau le devant de la scène avec l'atténuation de la crise mondiale et des mesures adoptées pour y faire face. L'objectif des autorités est de stimuler la croissance pour relever le niveau de vie et résoudre le problème persistant du chômage élevé des jeunes, mais elles sont confrontées à*

*des perspectives peu favorables. La croissance potentielle de la demande extérieure, notamment en Europe, a été révisée à la baisse. Par ailleurs, la compétitivité est un sujet de préoccupation et, plus généralement, une stratégie de croissance fondée sur la demande intérieure — comme cela a été le cas au Maroc ces dernières années — risque de ne pas aboutir aux taux de croissance souhaités à moyen et long terme.*

*Il demeurera primordial de préserver la stabilité macroéconomique au moyen d'une politique budgétaire saine, résultat notable de ces dernières années. L'assouplissement de la politique budgétaire dans la période en cours est une mesure appropriée, mais le retour au rééquilibrage des finances publiques — opéré progressivement à partir de 2011 — sera important pour stabiliser le ratio dette publique/PIB, maintenir à un faible niveau les coûts d'emprunt au sein de l'économie et faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire.*

*Le régime actuel de rattachement du taux de change a bien servi le Maroc, mais les autorités conservent leur objectif à moyen terme, qui est de passer à un régime monétaire et de change plus flexible. Dans une perspective d'avenir, le moment est peut-être plus propice à une évolution de la politique de change. En particulier, les conditions préalables à l'adoption du ciblage de l'inflation sont en grande partie réunies; le risque d'inflation importée est maintenant bien moins élevé; et les bilans dans l'économie sont peu exposés aux fluctuations des taux de change. Un régime plus flexible faciliterait l'adaptation de l'économie aux chocs et pourrait être appliqué de manière à atténuer toute poussée de volatilité dans l'économie. De pair avec les réformes structurelles, ce régime pourrait aider le Maroc à relever les défis de la compétitivité et vraisemblablement contribuer à doper la croissance à moyen terme.*

*De même, des réformes dans certains domaines pour préserver la stabilité macroéconomique et stimuler la croissance, seront essentielles. Au niveau des finances publiques, des réformes visant à améliorer l'efficacité et la composition des dépenses publiques seront essentielles pour assurer un rendement plus élevé des investissements publics dans le capital humain et physique. En outre, les efforts actuellement déployés par les autorités pour simplifier la fiscalité intérieure et les taxes sur le commerce international contribueront à améliorer l'administration des impôts et à inciter davantage le secteur informel à s'intégrer au filet fiscal. Dans le domaine de la libéralisation des échanges, une plus forte baisse des taux supérieurs et une plus grande cohérence entre les différents accords régionaux réduiront les distorsions.*

*D'autres réformes structurelles seront essentielles pour accroître la productivité au sein de l'économie et corriger les problèmes persistants de compétitivité. Dans cette perspective, il convient de saluer l'éventail des réformes engagées et envisagées dans le but d'améliorer le climat des affaires, de renforcer l'infrastructure physique et d'accroître la compétitivité dans les secteurs clés. Dans le domaine social, en dépit des acquis impressionnants de ces dernières années, un certain nombre d'indicateurs sociaux restent faibles. Pour y remédier, il sera essentiel de renforcer les services d'éducation et de santé.*

*Le Maroc a enregistré des progrès sensibles ces dix dernières années dans le domaine de la stabilité macroéconomique, de la croissance économique et de la réduction de la pauvreté. Les autorités et les services du FMI sont largement d'accord sur les priorités essentielles. En particulier, pour préserver et mettre à profit les acquis, les autorités devraient, dans le court terme, appliquer une politique budgétaire et financière qui soutienne la demande intérieure tout en limitant les vulnérabilités dans un contexte extérieur fragile. À moyen terme, la problématique bien connue de l'assouplissement de l'économie, du renforcement de la compétitivité et, à terme, de l'augmentation du revenu par habitant et de la réduction de la pauvreté exigeront une approche énergique. Les autorités ont réagi avec efficacité à la crise mondiale, et les services du FMI s'attendent à ce qu'elles relèvent ces défis avec succès.*

*Les prochaines consultations au titre de l'article IV auront lieu selon le cycle normal de 12 mois.*

## I. RIPOSTE À LA CRISE MONDIALE

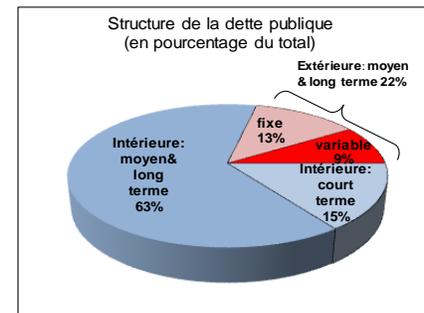
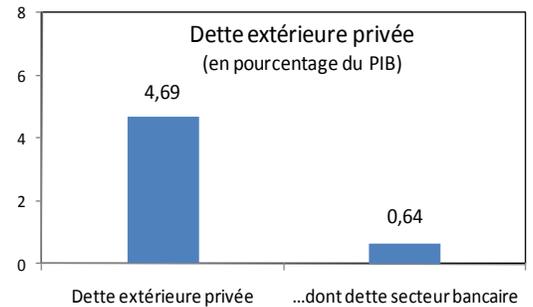
*La crise mondiale a eu un effet direct limité sur le Maroc. Un secteur financier peu exposé aux marchés internationaux, des finances publiques saines et une demande intérieure résistante — en partie sous l'effet de politiques contracycliques — ainsi qu'une campagne agricole exceptionnelle laissent prévoir pour 2009 une croissance du PIB réel d'environ 5 %.*

### *La crise mondiale a eu un effet limité sur le secteur financier*

- Secteur très peu ou pas exposé aux actifs toxiques;
- Faible niveau de la dette extérieure des banques, des ménages et des entreprises (les prêts en devises ne représentent que 2,4 % du total des prêts); faible niveau également de la dette extérieure publique, avec risques de refinancement et de taux d'intérêt limités;
- Système financier sain et bien capitalisé, ayant des liens limités avec les marchés financiers internationaux (y compris des restrictions aux sorties de capitaux);
- Financement bancaire en grande partie fondé sur les dépôts et activité dominée par le crédit intérieur;
- Participations stables dans le marché boursier. La participation étrangère sur le marché des actions représente un peu plus d'un quart du total et elle est presque entièrement d'ordre stratégique. Plus de 70 % des investisseurs individuels sont des Marocains résidant à l'étranger;
- Même si certains projets d'investissement spécifiques pourraient ralentir, l'effet direct sur le Maroc des récents événements liés à

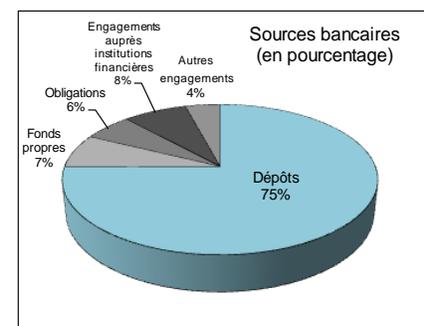
#### Maroc : données de base

Population (2008)	31,4 millions
PIB par hab. (2008)	2.827 dollars EU
Taux de pauvreté (2007)	9%
Principales exportations (2008)	Phosphates, acide phosphorique, textiles
Principal partenaire commercial et pourvoyeur d'IDE et d'envois de fonds	Union européenne
Taux de change	Rattaché à un panier (80% euro, 20% \$EU)
Agriculture	12-16% du PIB Emploi 40% de la population active



#### Indicateurs du système bancaire

	2006	2007	2008	Jun-09
Ratio de fonds propres (%)	12,3	10,6	11,2	11,7
Ratio liquidité (%)	130	125	106	107
Actifs liquides (% total actifs)	27,1	24,4	18,5	17,8
Créances en souffrance (% total prêts)	10,9	7,9	6,0	5,5
Prov. pour créances en souffrance (%)	71,2	75,2	75,3	77,6
Rendement des actifs (%)	1,3	1,5	1,2	1,3
Rendement des fonds propres (%)	17,4	20,6	16,7	17,0



Dubaï World devrait être faible. Les banques marocaines sont très peu exposées aux institutions et sociétés financières de Dubaï.

***Cependant, la crise mondiale a touché le Maroc par le biais du secteur réel***

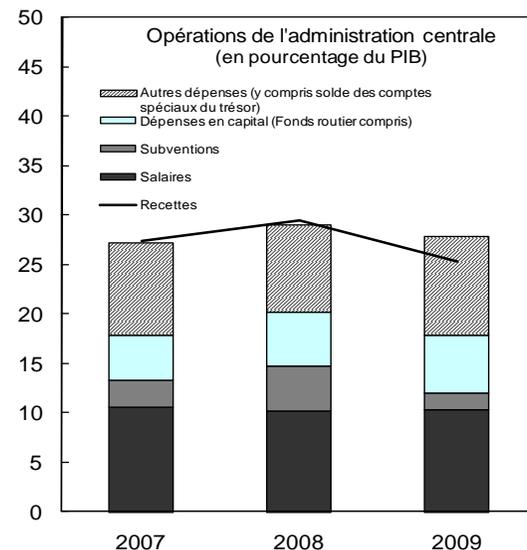
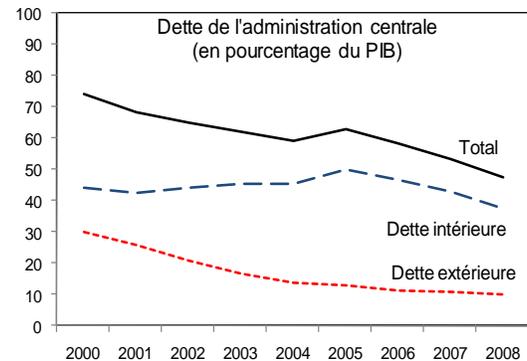
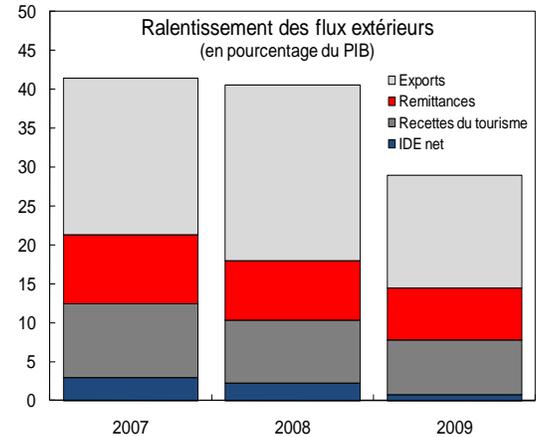
Le Maroc a ressenti les effets de la crise en grande partie par le biais du ralentissement économique de l'Europe, son principal partenaire commercial (encadré 1). Bien que la plupart des données récentes fassent état d'un redressement des recettes, pour le premier semestre de 2009 par rapport à celui de 2008 les exportations ont baissé de 34 %, les recettes du tourisme ont diminué de 14 % et les envois de fonds de 12 %. Les IDE étaient eux aussi en recul de 34 %.

***Néanmoins, l'activité économique en 2009 a résisté, en partie grâce à la solidité des conditions initiales, attribuable aux réformes de ces dernières années***

Les réformes des dix dernières années ont stimulé la croissance non agricole et ont rendu l'économie plus résistante aux chocs, permettant ainsi au Maroc de limiter l'impact de la crise. En particulier, les gains macroéconomiques — faible inflation, déficits budgétaires peu élevés et ratios de dette publique en baisse — ainsi que les réformes structurelles visant à accroître la souplesse de l'économie, ont donné au Maroc une marge de manœuvre plus grande dans sa riposte (graphique 1).

***Une riposte vigoureuse a aidé le Maroc à tenir bon face à la crise***

Les autorités ont réagi rapidement à la crise et ont réussi à préserver la confiance et la demande intérieure. Le solde budgétaire, qui était légèrement excédentaire en 2008, affichera un déficit d'environ 2½ % du PIB en 2009 sous l'effet de l'action menée par les autorités pour mettre en œuvre les réformes budgétaires déjà



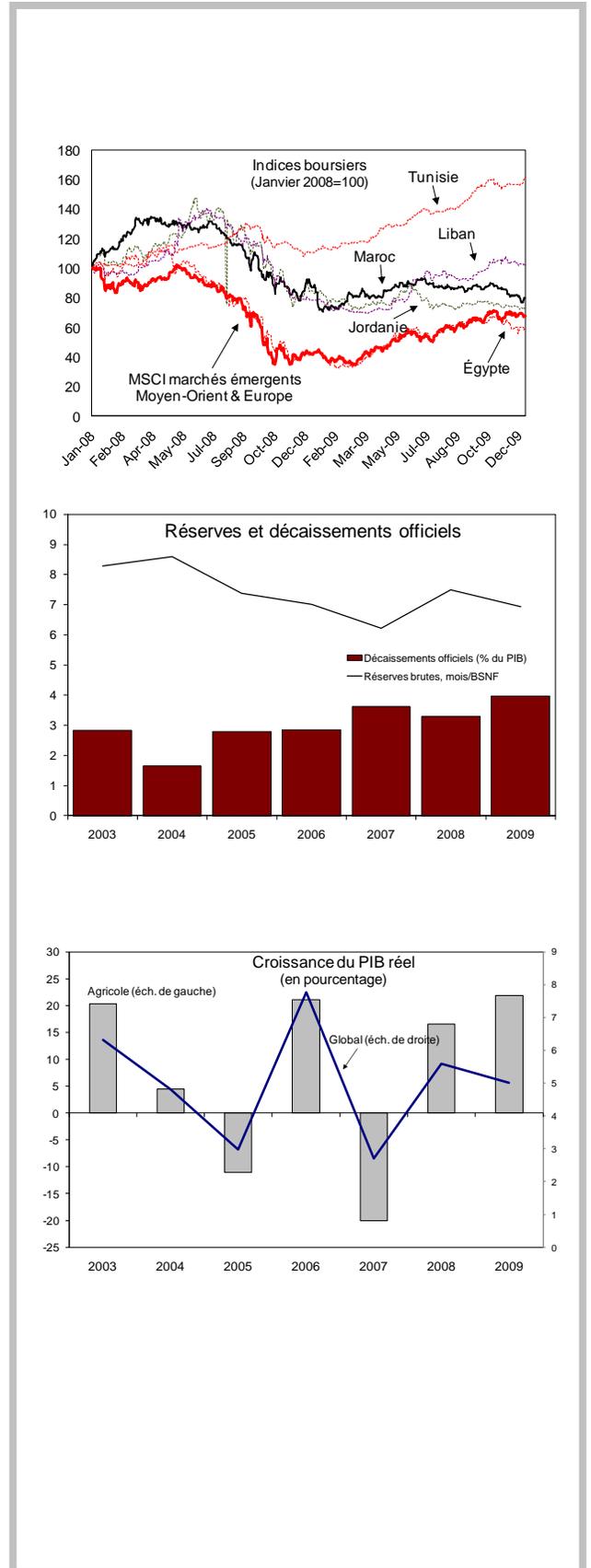
prévues (réduction des taux d'imposition et hausse des salaires les plus bas de la grille de la fonction publique), stimuler l'investissement public et apporter une aide ciblée aux secteurs essentiels — par exemple, sous la forme de programmes de formation soutenus par l'État et d'une réduction temporaire des charges salariales pour les entreprises des secteurs touchés. Les recettes ont fortement baissé — en raison du ralentissement économique, des réformes de politique fiscale et de l'absence de certains facteurs exceptionnels présents en 2008 — ce qui a été toutefois compensé en partie par une diminution des subventions due à la baisse des cours mondiaux des produits de base. Les pressions inflationnistes étant faibles, Bank Al-Maghrib (BAM) a réduit son principal taux directeur de 25 points de base et, pour accroître la liquidité, a abaissé progressivement le coefficient de réserves obligatoires de 15 à 8 % en 2009. Le marché boursier reste bien en deçà des sommets atteints au début de 2008, mais le repli a été modéré en 2009. L'appui important que les partenaires extérieurs du Maroc ont continué à lui apporter a aussi constitué une source de résilience.

### *Les conditions climatiques ont joué*

La croissance du PIB réel non agricole devrait atteindre environ 2½ % en 2009. Cependant, le Maroc bénéficiant d'une récolte céréalière exceptionnelle, la croissance du PIB global prévue pour 2009 est d'environ 5 %.

## **II. PERSISTANCE DE VENTS CONTRAIRES DANS LE COURT TERME**

*Une demande intérieure résistante continuera de soutenir l'activité économique en 2010, mais le Maroc sera confronté aux vents contraires de la conjoncture extérieure, notamment à la lente reprise prévue pour l'Europe. L'abandon de la détente budgétaire serait prématuré et de fait les autorités envisagent d'assouplir davantage leur politique. La grande attention qu'elles accordent*



*au secteur financier est justifiée, vu la croissance rapide du crédit au cours de ces dernières années et les incertitudes entourant l'environnement économique.*

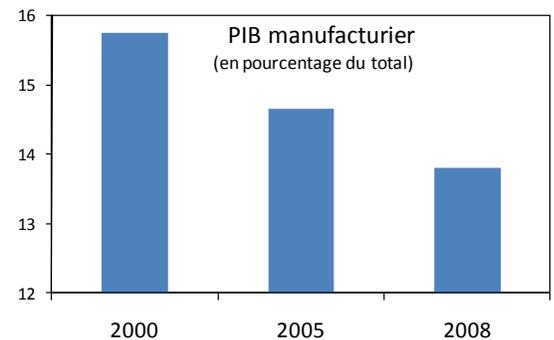
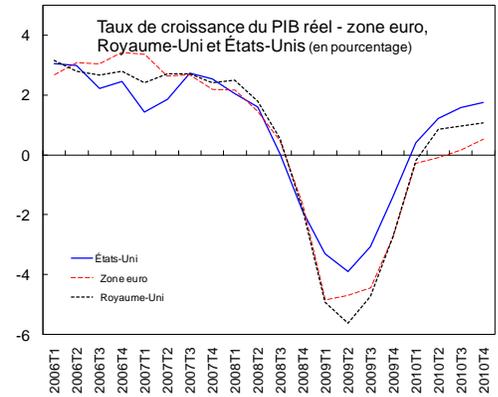
***Le lent redressement en Europe et la faible part des exportations tempéreront la reprise***

La croissance dans la zone euro, principal partenaire commercial du Maroc, devrait être légèrement positive mais faible en 2010, contribuant à un redressement graduel des exportations de biens et services et des envois de fonds.

Les autorités ont souligné l'importance continue de la demande intérieure pour l'activité économique. Par ailleurs, certains des facteurs qui ont atténué l'impact de la crise sur le Maroc — par exemple, la faible part des exportations, notamment de produits manufacturés — limiteront sans doute la reprise en 2010, par rapport à d'autres pays où les exportations ont été une source de croissance.

***Les risques tendent globalement à la baisse***

Une plus grande détérioration des termes de l'échange résultant d'une hausse des prix du pétrole ou d'une baisse de ceux des phosphates pourrait également retarder la reprise. De même, un redressement plus lent du secteur du tourisme et des envois de fonds, en cas de reprise plus lente dans la zone euro, pourrait avoir des effets négatifs sur la croissance et le solde des transactions courantes. Des risques haussiers sont également présents, parmi lesquels une reprise plus rapide en Europe.



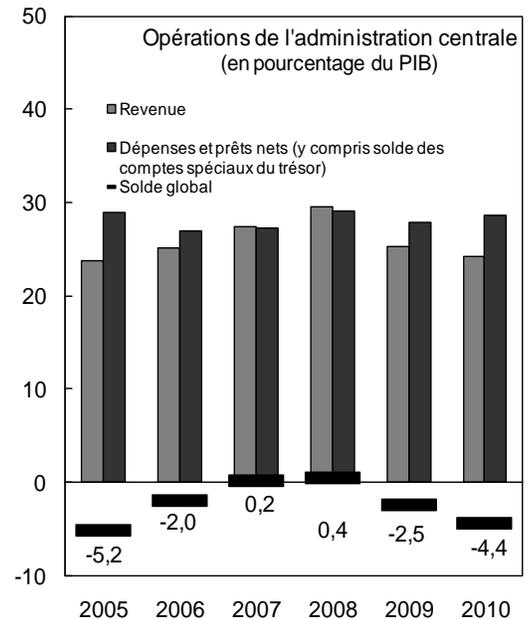
***Les autorités entendent en conséquence assouplir davantage la politique budgétaire avec une augmentation des dépenses, des allègements fiscaux...***

L'assainissement des finances publiques ces dernières années et l'endettement public modéré qui en a résulté permettent la poursuite d'une politique budgétaire contracyclique en 2010. Le budget pour 2010 prévoit ainsi un déficit de 4,4 % du PIB, afin d'apporter un soutien important à l'économie. Au plan des dépenses, la relance sera assurée principalement par une augmentation additionnelle d'environ ½ % du PIB des dépenses en capital, dont le niveau est déjà élevé. En outre, des programmes d'investissement importants dans le secteur des entreprises publiques, y compris celui des phosphates, stimuleront eux aussi la demande (encadré 2).

La pression fiscale sera réduite avec la mise en œuvre de la deuxième phase de la réforme de l'impôt sur le revenu, qui comprend un relèvement des seuils d'imposition de toutes les tranches et une réduction des taux d'imposition. Le ralentissement de l'activité du secteur privé en 2009 et 2010 devrait aussi contribuer à la baisse des recettes fiscales.

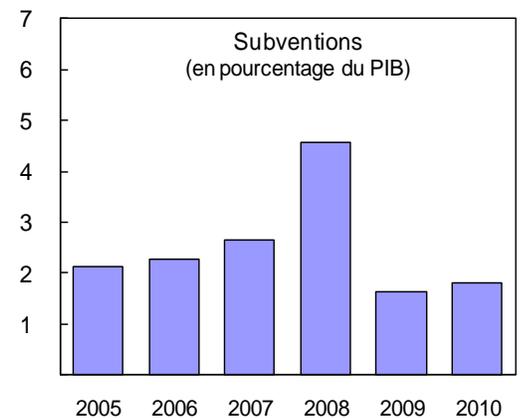
***...et l'abandon progressif des subventions universelles, qui demeurent un risque pour le budget***

Les autorités ont commencé à prendre des mesures pour réformer le système de subventions, qui constitue depuis longtemps une source de volatilité et une charge importante pour les finances publiques. Ceci devrait contribuer à réduire les risques budgétaires tout en aidant plus efficacement les populations vulnérables. Le volume du blé subventionné a été réduit et un programme pilote de distribution d'une aide monétaire ciblée a été lancé. Les services du FMI ont salué l'intention des autorités de mettre en



Évolution de la politique budgétaire  
(en pourcentage du PIB)

	2009	2010
<b>Variation totale de solde</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,9</b>
<b>Impact des réformes budgétaires</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>
Impact des réformes fiscales	-1,0	-0,6
Impôt sur le revenu	-0,6	-0,6
Impôt sur les sociétés	-0,3	0,0
Impact des mesures liées aux dépenses	0,7	0,6
Augmentation salariale	0,3	0,2
Augmentation des dépenses en capital	0,4	0,4
<b>Variation de solde non liée aux réformes</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>



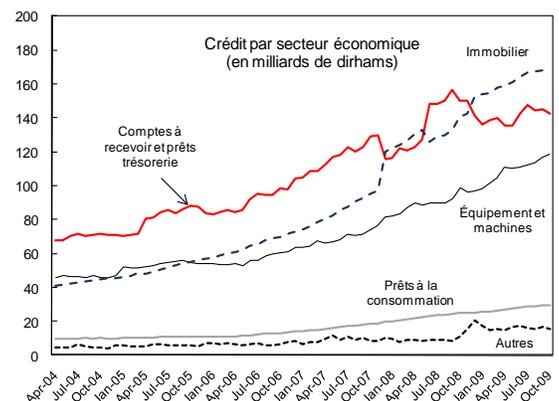
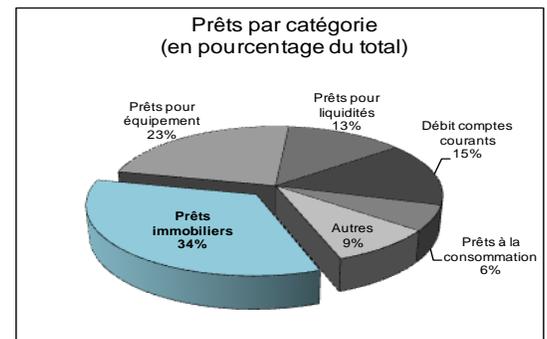
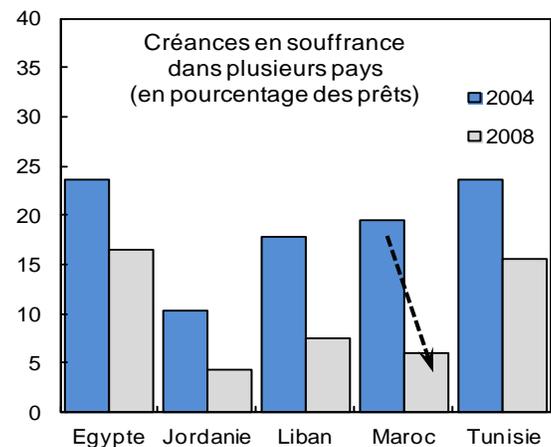
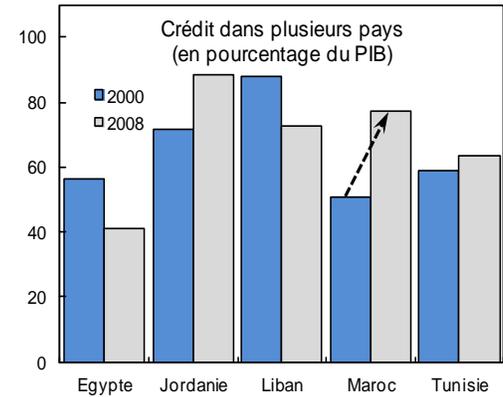
place un programme de réforme global qui éliminera progressivement les subventions universelles en les remplaçant par une nouvelle aide ciblée, de sorte que l'impact des réformes sur le budget soit neutre. Les autorités ont noté qu'à moyen terme, ces programmes ne devraient pas dépasser au total 2 % du PIB.

***Dans le secteur financier, le ralentissement économique devrait entraîner une augmentation modérée des créances en souffrance***

La croissance du crédit a été en moyenne de 23 % par an pour la période 2006–08, mais est descendue à environ 12 % en 2009. En même temps, la part des créances en souffrance dans le total des prêts a fortement baissé ces cinq dernières années, ces prêts étant restés quasiment inchangés en termes nominaux. Leur faible niveau tient en partie à l'assainissement des bilans des banques par radiation des anciennes créances en souffrance entièrement provisionnées, ainsi qu'à la restructuration, dans une certaine mesure, de ces créances en souffrance, et ne reflète donc pas seulement les tendances récentes du crédit. Les autorités et les services du FMI reconnaissent qu'un accroissement modéré des créances en souffrance est à prévoir, et qu'il ne faut donc pas relâcher la vigilance.

***Le secteur de l'immobilier mérite une attention particulière***

Bien que les créances en souffrance dans ce secteur restent faibles et les provisions soient élevées, le crédit immobilier, qui représente 34 % du total des prêts, s'est accru de 20 % (en glissement annuel) jusqu'à fin octobre, mais a augmenté à un rythme plus lent ces derniers mois. Dans le court terme, l'offre limitée de nouveaux logements, du fait des contraintes de zonage, continuera à soutenir les prix.

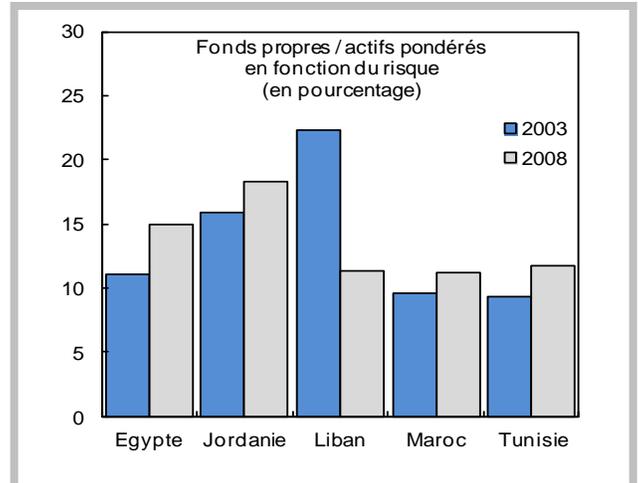


### ***Les autorités prennent des mesures pour améliorer le suivi du secteur financier...***

Les autorités demeurent vigilantes face à la croissance du crédit. Elles ont lancé plusieurs initiatives visant en particulier à améliorer l'information. La mesure la plus importante a été la création d'un *credit bureau*, que les institutions financières sont tenues de consulter. Géré par une entité privée, il est maintenant opérationnel et ses activités sont en constante expansion. Les autorités travaillent en outre à l'élaboration d'un indice des prix immobiliers et d'enquêtes périodiques pour permettre de mieux comprendre l'évolution des prix des actifs.

### ***...et ont l'intention d'appliquer intégralement les recommandations de Bâle II***

L'application de mesures visant à améliorer la réglementation macroprudentielle progresse. La mise en œuvre de Bâle II se poursuit, avec priorité au Pilier 2 relatif à la supervision. Pour le Pilier 1, l'approche standard a été adoptée en 2007 et les autorités entendent passer à l'approche avancée au début de 2011. Elles ont en outre continué à renforcer leur capacité en matière de tests de résistance et d'analyse macroprudentielle. Le ratio de fonds propres applicable aux banques a été porté à fin 2008 de 8 à 10 % des actifs pondérés en fonction des risques. En juin 2009, le ratio de fonds propres moyen pour l'ensemble du système bancaire était de 11,7 %, niveau supérieur à la norme minimale mais encore relativement faible par rapport à celui d'autres pays émergents de la région. Les autorités ont annoncé leur intention de porter ce ratio à 12 % pour certaines institutions bancaires, sur la base de leur profil de risque, tout en tenant compte de la situation économique en vue d'éviter les effets procycliques. Les services du FMI ont noté que la croissance du crédit demeure très soutenue et ont encouragé les autorités à envisager le cas échéant, de nouveaux ajustements du ratio de fonds propres.



### **Principes de Bâle II : les trois piliers**

Tirant des leçons de la crise, le Comité de Bâle a apporté plusieurs améliorations au cadre de Bâle II en juillet 2009 et diffusé un document consultatif en décembre 2009 en vue compléter davantage ce cadre.

**Pilier 1 : exigences minimales en matière de fonds propres.** Mettant à profit les récentes réformes visant à améliorer la couverture de risques soumis à des exigences en capital, le Comité a proposé de renforcer les exigences en fonds propres pour certains risques de crédit de contrepartie et d'adopter un ratio de levier.

**Pilier 2 : processus de supervision.** Pour exiger de certaines banques une marge de fonds propres au-delà des exigences du Pilier 1, les superviseurs devront faire appel à leur jugement en évaluant le risque qu'elles représentent et en tenant compte des considérations systémiques. Les récentes réformes ont relevé les normes du pilier 2 concernant les processus de gestion du risque d'entreprise et de planification des fonds propres des banques. Le Comité a proposé une série de nouvelles mesures visant à remédier à la procyclicalité des systèmes bancaires et cherche actuellement à déterminer si ces ajustements devraient être opérés par l'intermédiaire des Piliers 1 ou 2.

**Pilier 3 : discipline de marché.** Les banques devront diffuser suffisamment d'informations de sorte que les contreparties, créanciers et investisseurs, puissent les contraindre à détenir des fonds propres et des liquidités à la mesure de ce risque.

### III. STIMULER LA CROISSANCE ET RELEVER LE NIVEAU DE VIE

Le Maroc a fait des avancées sensibles ces dix dernières années pour stimuler la croissance, relever le niveau de vie et réduire la pauvreté. Mais à mesure que les préoccupations liées à la crise mondiale et à la réaction des autorités s'estomperont, la nécessité des politiques visant à stimuler davantage la croissance et à relever le niveau de vie se refera pleinement sentir. Parmi les questions essentielles figurent la politique budgétaire à moyen terme, le régime de change, les réformes structurelles, la compétitivité et les politiques sociales, notamment la question du chômage des jeunes.

#### La politique budgétaire devrait continuer à favoriser la stabilité macroéconomique

##### *Assainissement des finances publiques*

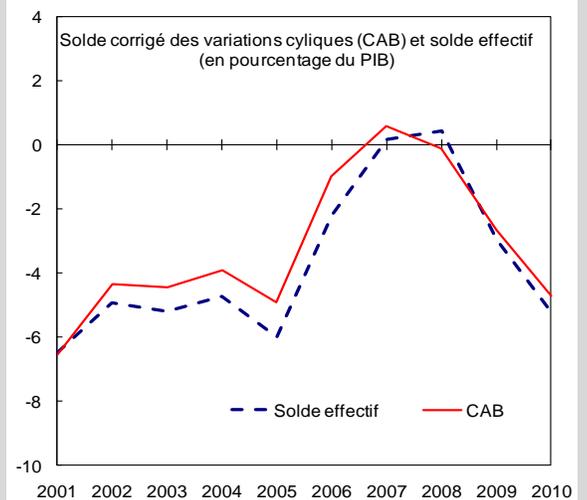
Le Maroc a grandement bénéficié de la stabilité macroéconomique et des coûts d'emprunt favorables résultant du rééquilibrage budgétaire de ces dernières années. La crise est un phénomène temporaire et les autorités ont donc partagé dans l'ensemble l'avis des services du FMI que les finances publiques devraient s'inscrire dans une perspective à moyen terme, avec pour but de ramener le déficit au-dessous de 3 % du PIB afin de stabiliser le ratio dette/PIB. Cela atténuerait la charge pour les autorités monétaires, ainsi que les risques identifiés dans l'analyse de viabilité de la dette (graphiques 3-4), notamment ceux liés à un choc sur la croissance ou à des chocs combinés de dépréciation réelle et de passifs conditionnels qui pourraient accroître la dette publique de 7-9 points de pourcentage d'ici 2014.

##### *Mais des ajustements budgétaires graduels*

Face à un écart de production négatif (sur la base du PIB non agricole), la politique budgétaire est

#### Des choix s'imposent pour réduire le déficit

Le solde budgétaire corrigé des variations cycliques est proche du solde effectif, ce qui laisse penser que le rôle des stabilisateurs automatiques est faible. En dépit des difficultés méthodologiques à déterminer le solde budgétaire corrigé des variations cycliques (par exemple, à estimer l'élasticité des recettes par rapport au PIB, qui fait apparaître de fortes fluctuations à court terme), la variation du solde semble être causée principalement par les mesures discrétionnaires, les réformes fiscales et des facteurs exceptionnels tels que la poussée de l'impôt sur les plus-values au cours de ces dernières années (suivie par une baisse en 2009). En conséquence, l'ajustement budgétaire devra s'effectuer par des changements de politique.



devenue, à juste titre, expansionniste. Le retrait prématuré des mesures de relance budgétaire pourrait compromettre la reprise. Ainsi, les services du FMI ont-ils recommandé qu'à partir de 2011 les autorités réduisent progressivement le déficit budgétaire pour que celui-ci retourne au niveau de 3 % du PIB d'ici à 2012–13.

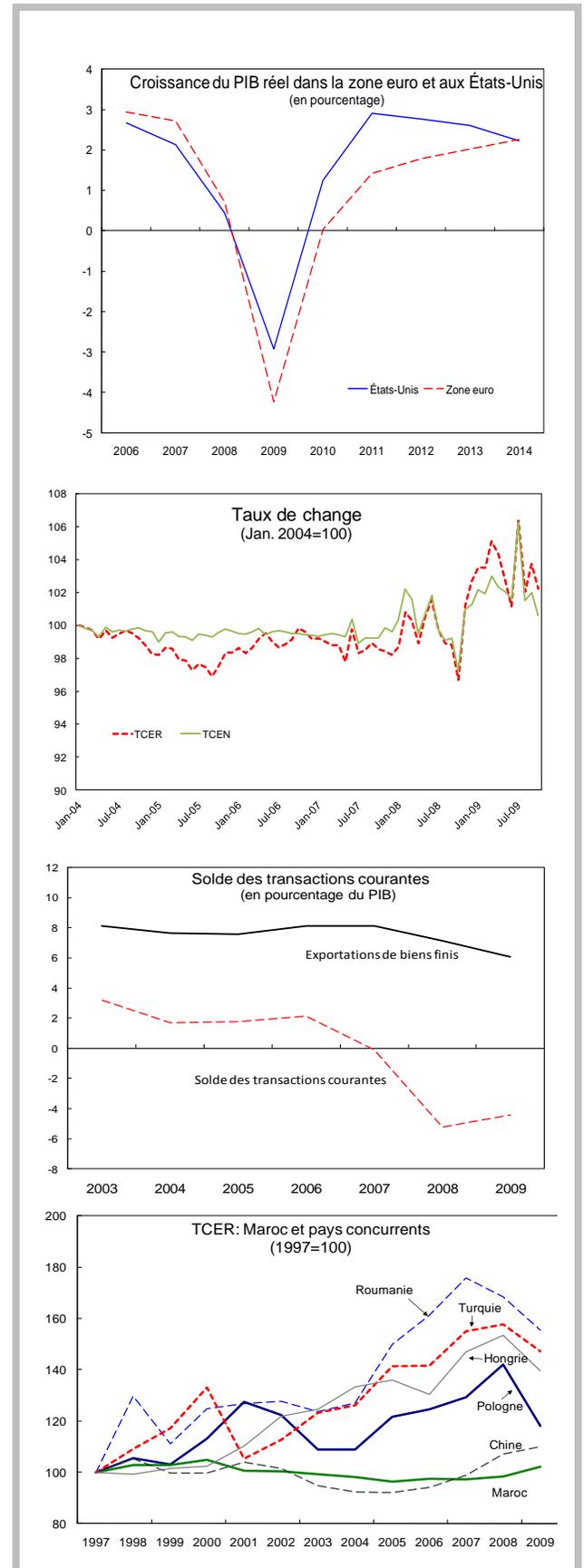
### Politiques d'adaptation plus rapide à la conjoncture extérieure

#### *Des perspectives moins favorables posent des défis à la croissance marocaine*

À moyen terme, la croissance mondiale et européenne devrait redémarrer à un rythme plus modéré, vu la perte de production potentielle qui se produit généralement après une crise financière. En outre, une stratégie de croissance fondée sur la demande intérieure — comme celle qui a été appliquée ces dernières années au Maroc — risque de ne pas aboutir aux taux de croissance souhaités à moyen et long terme. Un ajustement continu des politiques permettant au Maroc de s'adapter à la conjoncture extérieure serait justifié.

#### *Le régime de change actuel a bien servi le Maroc. Plus de flexibilité permettra au Maroc de s'adapter plus facilement aux changements de la conjoncture extérieure*

Le rattachement au panier de monnaies a contribué à la stabilité macroéconomique, en particulier à une faible inflation. Dans le cadre d'une supervision prudente du secteur financier, le rattachement n'a pas entraîné une augmentation de la prise de risques de change par le secteur financier, les entreprises ou les ménages. Il ressort de l'analyse des services du FMI, fondée sur une moyenne calculée à partir des méthodologies du Groupe consultatif sur les taux de change (CGER), que le taux de change est généralement conforme à ses fondamentaux. D'autres indicateurs, tels que l'évolution du solde des



transactions courantes et les mouvements des indicateurs fondés sur les prix (graphique 2), signalent une légère appréciation du taux de change réel en 2009.

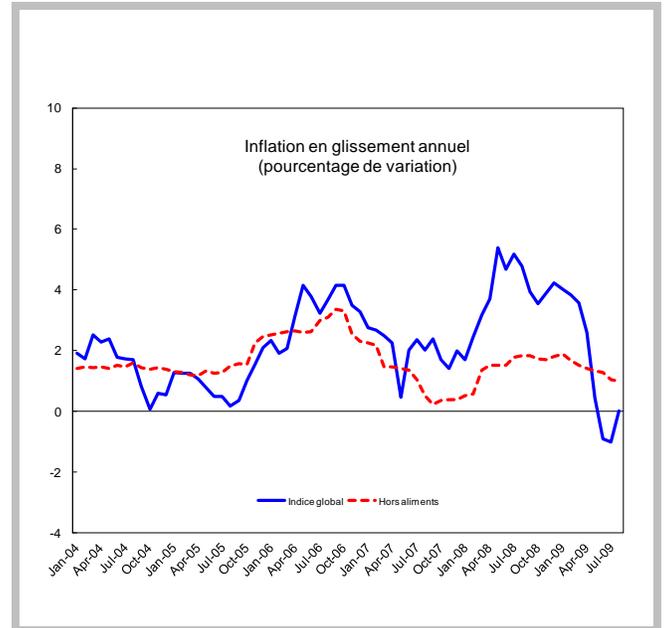
L'objectif à moyen terme des autorités est d'assouplir les politiques monétaires et de change pour aider le Maroc à mieux s'adapter à l'évolution de l'environnement international. En particulier, la mise en place d'un système de ciblage explicite de l'inflation, conjuguée à une flexibilité accrue du taux de change, pourrait lui être bénéfique, surtout dans une conjoncture de faibles tensions inflationnistes et de détérioration du solde des transactions courantes plus marquée que prévu. Les défis du régime actuel sont particulièrement prononcés vu le lien étroit entre le dirham et l'euro, qui s'est fort apprécié récemment, en conjonction avec la dépréciation enregistrée dans les pays concurrents.

***Les services du FMI ont noté que le passage à un régime flexible pourrait être opportun à court terme***

La banque centrale remplit globalement les conditions préalables à l'adoption d'un ciblage de l'inflation, ayant l'indépendance opérationnelle, l'expertise et les ressources statistiques nécessaires, ainsi qu'une panoplie complète d'instruments qu'elle continue de perfectionner. La stabilité des prix à moyen terme est déjà l'objectif prioritaire de BAM, et son cadre analytique et opérationnel est très proche de celui des banques centrales ayant adopté des cibles d'inflation explicites. Globalement, l'inflation est faible, le système financier relativement robuste et la situation budgétaire maîtrisée.

***Les autorités craignent une plus grande volatilité du taux de change***

Les autorités sont conscientes des avantages d'un régime plus flexible, et elles sont très attentives



### Conditions préalables au ciblage de l'inflation

Le Maroc remplit la plupart des conditions préalables à l'adoption d'une politique monétaire fondée sur le ciblage de l'inflation, lesquelles relèvent de quatre grandes catégories :

#### Infrastructure de la banque centrale (remplie)

- Disponibilité des données (✓)
- Processus de prévision systématique (✓)
- Modèles capables de prévisions conditionnelles (✓)

#### Indépendance institutionnelle (remplie)

- Indépendance de la banque centrale (✓)
- Absence d'obligations budgétaires (✓)
- Indépendance opérationnelle (✓)
- Mandat centré sur l'inflation (✓)
- Solde budgétaire favorable (✓)
- Dette publique faible (✓)

#### Développement du système financier (en partie remplie)

- Ratio de fonds propres solide (✓)
- Forte capitalisation du marché boursier (✓)
- Profondeur du marché obligataire privé
- Faible asymétrie en devises pour les banques sous contrôle de résidents (✓)
- Distribution égale des échéances des obligations

#### Structure économique (en grande partie remplie)

- Faible transmission des effets du taux de change
- Faible sensibilité aux prix des produits de base
- Faible dollarisation (✓)
- Ouverture des échanges (✓)

aux défis de compétitivité de l'économie. Cependant, elles continuent de voir ce régime comme un objectif à moyen terme, exprimant des réserves liées au risque de volatilité accrue dans le cadre d'une plus grande flexibilité du taux de change. Elles ont en outre fait observer que l'environnement global de la politique de change reste à définir. Les services du FMI ont affirmé que nombre de pays ont réussi à gérer la volatilité de leurs taux de change. Ils ont en outre convenu avec les autorités que le développement continu du système financier accroîtrait l'efficacité d'un cadre monétaire plus souple.

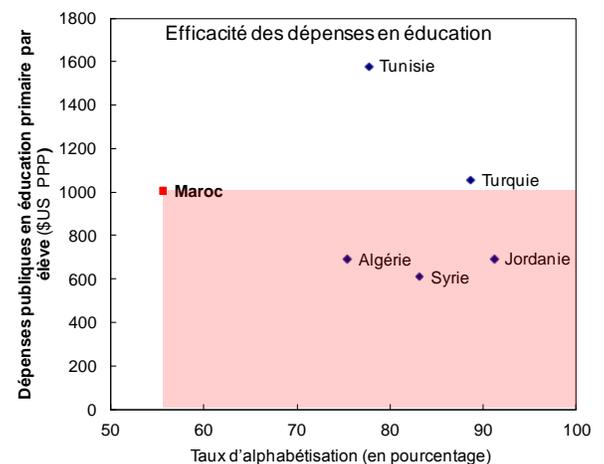
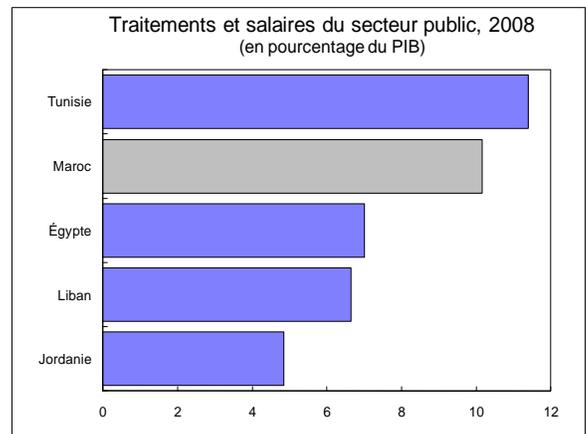
### **Poursuite des réformes structurelles pour accroître la productivité dans les secteurs public et privé**

#### *Améliorer l'efficacité et la composition des dépenses publiques*

Il ressort des données internationales que le Maroc peut encore améliorer l'efficacité des dépenses publiques. En outre, à moyen terme, il lui faudra poursuivre ses efforts pour gérer rigoureusement les dépenses courantes. Cette stratégie serait renforcée par un cadre de dépenses à moyen terme. En particulier, la masse salariale reste supérieure à 10 % du PIB. Les autorités s'attendent à des pressions à la baisse sur la masse salariale à moyen terme, du fait de l'accélération des départs à la retraite (ce qui réduira le salaire moyen de la fonction publique), mais aussi d'une nouvelle réglementation prévoyant l'élimination de tous les postes vacants à la fin de chaque exercice. Une réforme plus vaste de la fonction publique, actuellement à l'examen avec la Banque mondiale, moderniserait le secteur tout en réduisant la charge de la masse salariale.

#### *Simplifier davantage le régime fiscal*

Les services du FMI ont encouragé les autorités à poursuivre leurs efforts de réforme fiscale, notamment en simplifiant davantage le régime



fiscal avec la réforme de la TVA et des tarifs douaniers, en réduisant le nombre des taux et des exonérations et en élargissant la portée des remboursements de crédits de TVA. La refonte des taux de TVA pourrait en outre aboutir à une réduction du taux normal, avec un effet neutre sur les recettes, et, partant, élargir la base d'imposition par la formalisation du secteur informel. Plus généralement, dans leur réforme de la fiscalité intérieure, les autorités devraient veiller à ce que les différents impôts forment un régime fiscal avec un niveau et une répartition appropriés de la pression fiscale globale des contribuables.

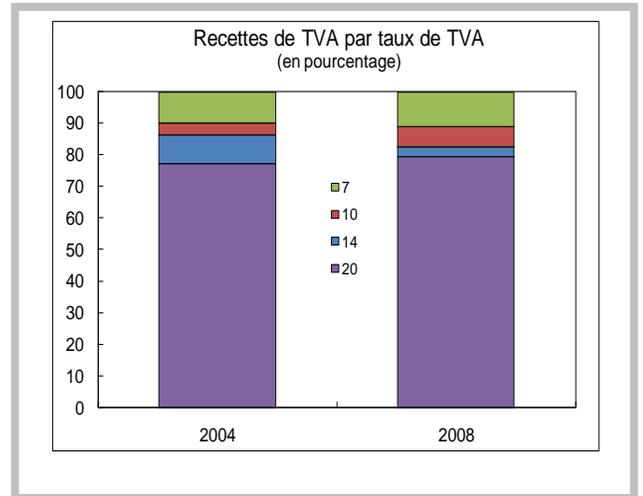
***Dans le même ordre d'idées, les progrès vers une simplification et une libéralisation plus poussées du régime du commerce doivent se poursuivre***

Selon les calculs de l'OMC, le tarif moyen est tombé de 33 % en 2002 à 20 % en 2008, et le tarif effectif moyen (recettes douanières divisées par total des importations) se situe à 5 %. Cependant, le Maroc aurait intérêt à abaisser davantage les taux supérieurs et à poursuivre la consolidation des taux pour réduire la complexité du régime douanier et en améliorer l'administration. La mission a en outre fait observer qu'il importe de réduire les taux NPF élevés et d'assurer la cohérence des différents accords régionaux, et elle a souligné qu'il faut veiller à ce que les mesures adoptées n'entraînent pas des effets de détournement des échanges, réducteur de bien-être.

***La compétitivité, un défi qui reste à relever***

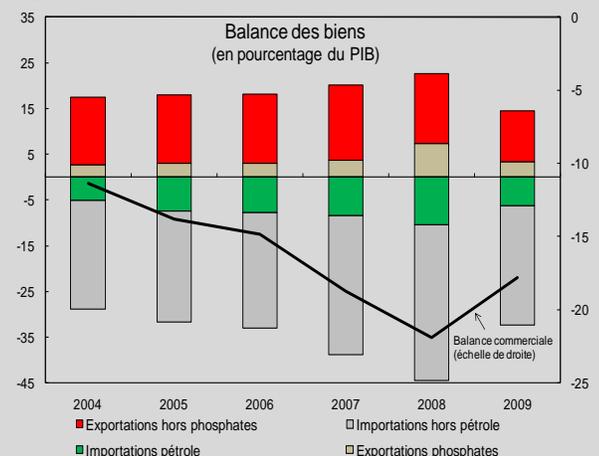
Plusieurs indicateurs font apparaître une certaine érosion de la compétitivité, en particulier par rapport aux pays concurrents, tels que ceux d'Europe de l'Est (graphique 2).

En outre, la détérioration du solde des transactions courantes ces dernières années signale l'existence de problèmes de compétitivité. Excédentaire de 2001 à 2006, ce solde s'est depuis peu à peu



### **Évolution récente de la balance commerciale**

Les importations du Maroc ont été à peu près le double de ses exportations ces dernières années et ont ainsi commandé les mouvements de la balance commerciale. C'est à l'effet des prix — notamment des produits énergétiques et des matières premières — qu'est en grande partie attribuable la croissance des importations jusqu'à fin 2008, mais le volume des importations s'est lui aussi rapidement accru, en particulier dans le cas des biens d'équipement. Pendant quelques années, les exportations de biens sont restées relativement stables en pourcentage du PIB (et en part de marché) jusqu'en 2008, année où les exportations de phosphates ont fortement augmenté sous l'effet prix. En 2009, les exportations, en pourcentage, ont baissé davantage que les importations, mais, étant donné le poids beaucoup plus grand des importations, la balance commerciale devrait légèrement s'améliorer.



détérioré et il est déficitaire depuis 2007. La balance des biens est déficitaire, mais les services et les transferts —principalement les recettes touristiques et les envois de fonds — ont entièrement compensé ce déficit entre 2001 et 2006. Plus récemment, la balance commerciale a affiché un déficit record de 22 % du PIB en 2008. Le déficit commercial devrait s'améliorer en 2009, mais ce résultat sera contrebalancé par une détérioration du solde des services et transferts.

***À cette fin, les autorités intensifient les réformes structurelles pour accroître la productivité***

Pour mettre à profit les gains de productivité de la dernière décennie, les autorités envisagent de réformer le système judiciaire, d'accroître les investissements dans l'infrastructure et de renforcer le soutien à l'industrie, au tourisme et à l'énergie. En outre, l'application du Plan Vert, qui vise à rehausser les rendements dans l'agriculture, se poursuit et, plus récemment, les autorités ont engagé un effort similaire pour développer le secteur de la pêche.

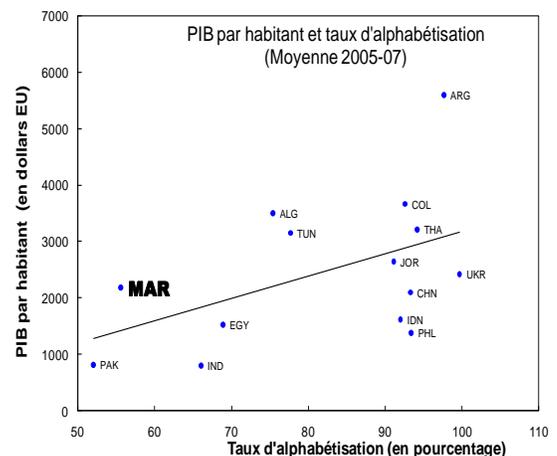
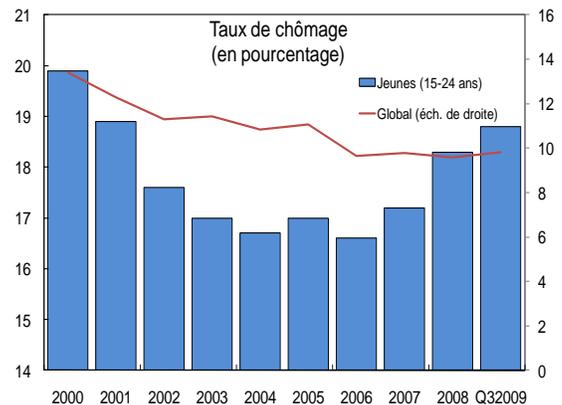
***En dépit des acquis impressionnants, d'importants défis sociaux subsistent***

Le taux de pauvreté est tombé de 15 % en 2001 à 9 % en 2007 et le chômage global a lui aussi reculé ces dernières années. Cependant, le chômage des jeunes s'est avéré plus difficile à combattre et les taux d'alphabétisation et autres indicateurs sociaux restent faibles par rapport à ceux d'autres pays à revenu similaire.

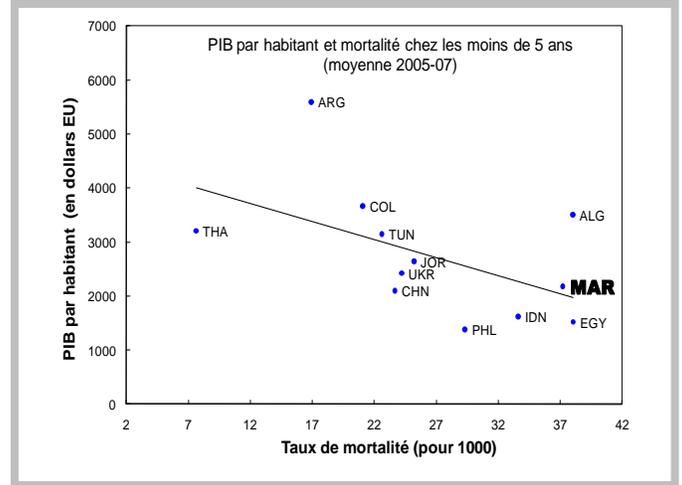
Face à ces défis, les autorités ont lancé en 2005 l'«Initiative nationale pour le développement humain», programme de plus de 1 milliard de dollars sur 5 ans. Elles ont ainsi entrepris de réformer l'éducation et la santé, ce qui sera déterminant pour relever le niveau de vie et stimuler la croissance potentielle. Par exemple, elles visent à rendre universelle l'éducation de base d'ici à 2015, en améliorant les taux de

Comptabilité de la croissance  
(en pourcentage)

	1980-89	1990-99	2000-08
PIB réel	3,8	2,6	4,6
Capital	2,6	1,5	1,8
Capital humain	2,2	2,2	1,3
PTF	-1,0	-1,1	1,4

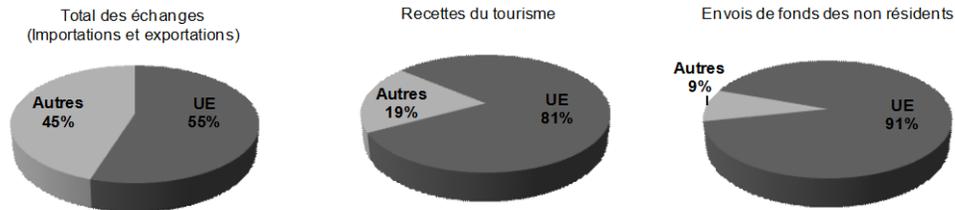


scolarisation et d'achèvement. Elles cherchent en outre à accroître les taux d'obtention de diplôme et d'emploi et à développer la formation professionnelle. Au plan de la santé, les autorités entendent réduire les taux de mortalité infantile et maternelle en élaborant une enveloppe de soins universellement acceptable. Dans tous ces domaines, les autorités œuvrent en étroite coopération avec les partenaires au développement, dont la Banque mondiale.

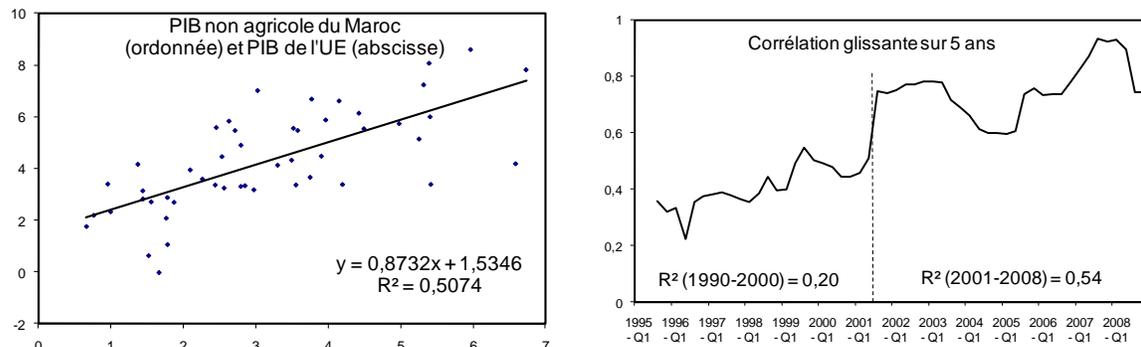


### Encadré 1. Retombées de la situation européenne sur l'économie marocaine

L'Europe (en particulier la France et l'Espagne) joue un rôle important dans l'économie du Maroc, vu la situation géographique du pays, ses liens historiques et culturels et l'ampleur de l'émigration.

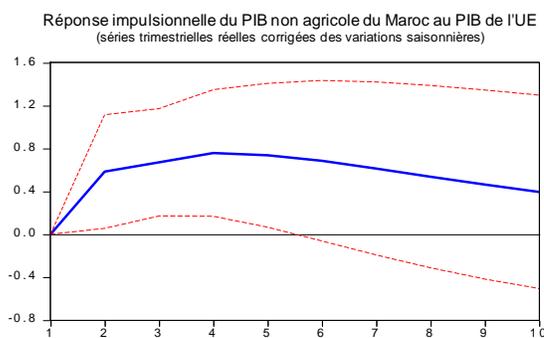


Les estimations économétriques faites à l'aide de séries de données trimestrielles sur le PIB du Maroc et de l'Europe font apparaître une corrélation significative entre les deux économies. Cette corrélation s'est renforcée depuis 2000, année où l'Accord d'association entre le Maroc et l'Union européenne (UE) est entré en vigueur.



En outre, une fonction de réponse estimée à l'aide d'un vecteur autorégressif simple (VAR) semble indiquer qu'une variation de la croissance du PIB de l'Europe a un impact significatif sur le PIB non agricole du Maroc.

Une importante question est celle de savoir pourquoi, en dépit de ces liens, le ralentissement économique (ans la



période courante a été léger par rapport à la grave récession observée en Europe. Premièrement, les données pour une ou deux années ne contredisent pas nécessairement les corrélations à long terme. Deuxièmement, les corrélations, ainsi que l'analyse VAR, indiquent la variation attendue de la croissance du PIB non agricole du Maroc **autour de sa tendance** sous l'effet des variations de la croissance du PIB de l'UE. Il ressort des estimations des autorités que la croissance tendancielle du PIB total du Maroc pourrait être proche de 5 %<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Dans la loi de finances de 2010, cette tendance est estimée à 4,8 % après 2004. Voir : *Rapports accompagnant le projet de la Loi de Finances 2010 / Rapport économique et financier* (p. 60) [http://www.finances.gov.ma/esp\\_doc/util/file.jsp?iddoc=3147](http://www.finances.gov.ma/esp_doc/util/file.jsp?iddoc=3147)

## Encadré 2. Contribution du secteur des entreprises publiques à la relance économique

### Le secteur des entreprises publiques joue un rôle clé dans l'économie marocaine.

En date de 2008, le secteur comprenait 716 entreprises publiques, dont 460 ou l'État détenait une participation comprise entre 5 et 100 %, et 256 étaient des entreprises de services publics (notamment eau, transports publics et électricité). En 2008, le

secteur : i) a produit environ 12 % de la valeur ajoutée totale; ii) ses dépenses d'investissement (9,6 % du PIB) étaient presque le double des dépenses de l'administration centrale (5,5 % du PIB) et iii) il employait 124.600 personnes (environ 14 % du total des effectifs du secteur public), dont 39.500 (environ 4 % du total des effectifs du secteur public) étaient employés par des sociétés publiques.

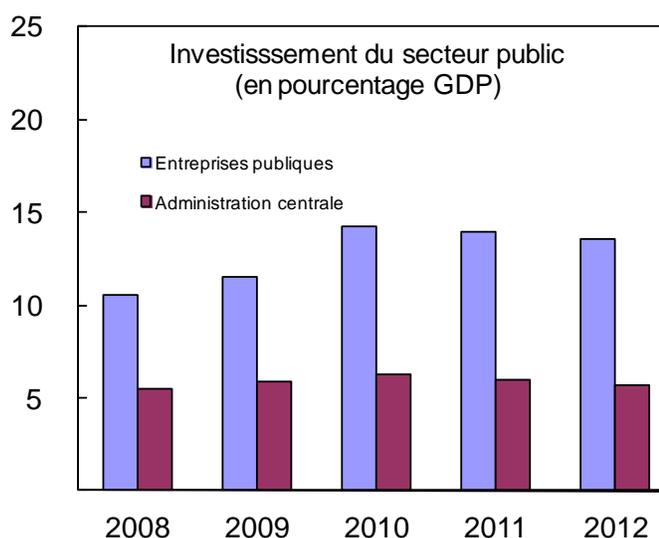
### Les entreprises publiques devraient contribuer sensiblement à l'effort de relance économique de 2010.

En 2009, les investissements prévus par les entreprises publiques se sont accrus de plus de 16 % et une nouvelle augmentation (30 %) est prévue dans les dotations budgétaires de 2010. Ces niveaux d'investissement supposent des taux d'exécution élevés : le secteur des entreprises publiques a exécuté 91 % du budget d'investissement en 2008. La contribution de ce secteur à l'effort de relance en 2010 et les années suivantes dépendra donc de sa capacité à maintenir ces taux d'exécution même avec un budget d'investissement sensiblement accru.

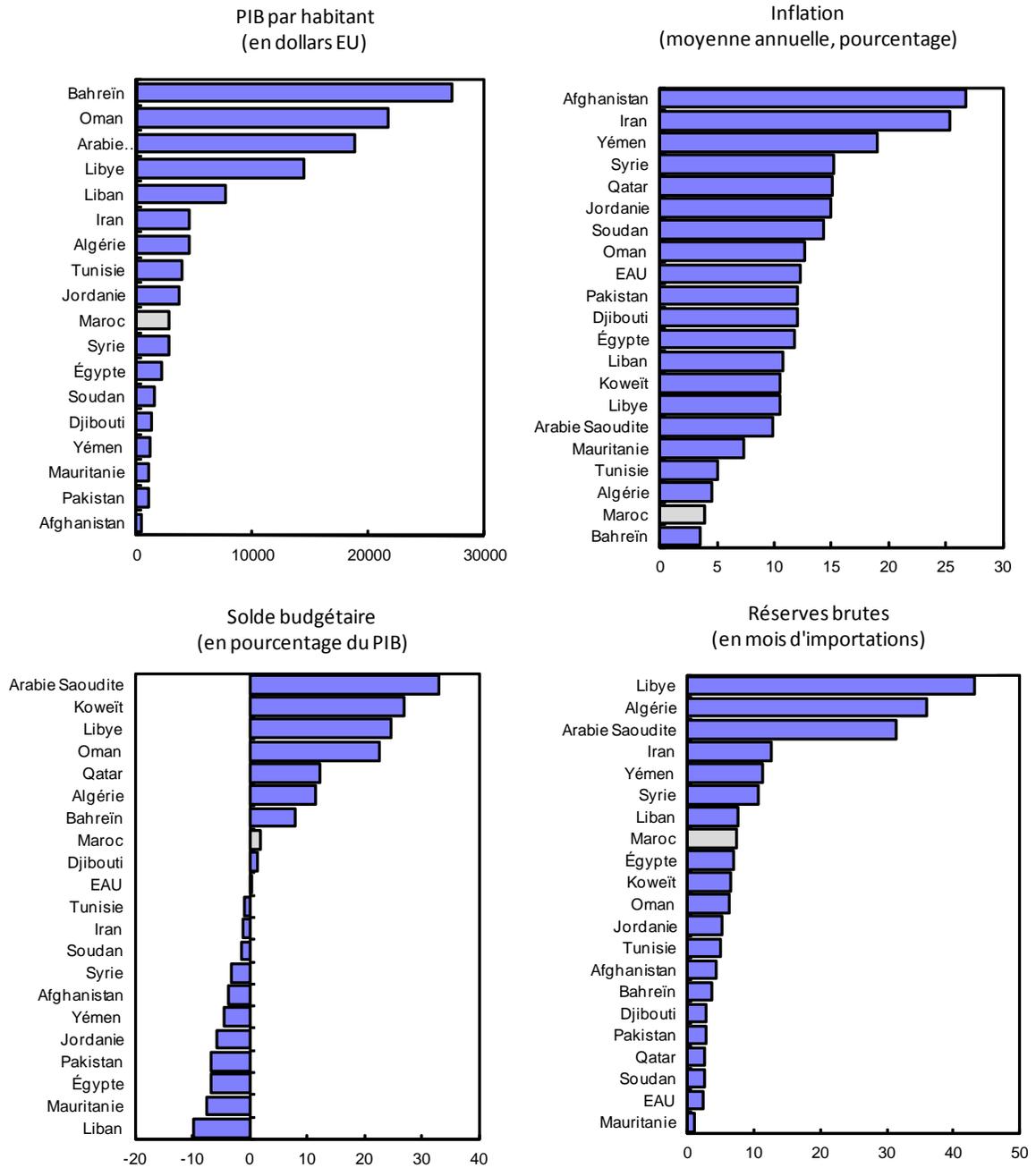
### Secteur des entreprises publiques : principaux indicateurs

	2006	2007	2008
(En millions de dirhams, sauf indication contraire)			
Investissement 1/	40,898	49,451	66,450
<i>en pourcentage du PIB</i>	7.1	8.0	9.6
Transferts du budget	13,525	15,695	17,230
<i>en pourcentage du PIB</i>	2.3	2.5	2.5
Dette	75,126	94,562	121,094
<i>en pourcentage du PIB</i>	13.0	15.3	17.6
Valeur ajoutée	44,770	54,194	82,189
<i>en pourcentage du PIB</i>	7.8	8.8	11.9
Profit net	8,284	21,702	33,290
Ventes	121,404	133,325	175,014
Revenus parafiscaux	1,874	2,242	2,319

1/ Investissements des entreprises publiques, tel que mentionnées dans les documents du budget 2010. La définition utilisée pourrait être plus large que celle utilisée dans le système des comptes nationaux.

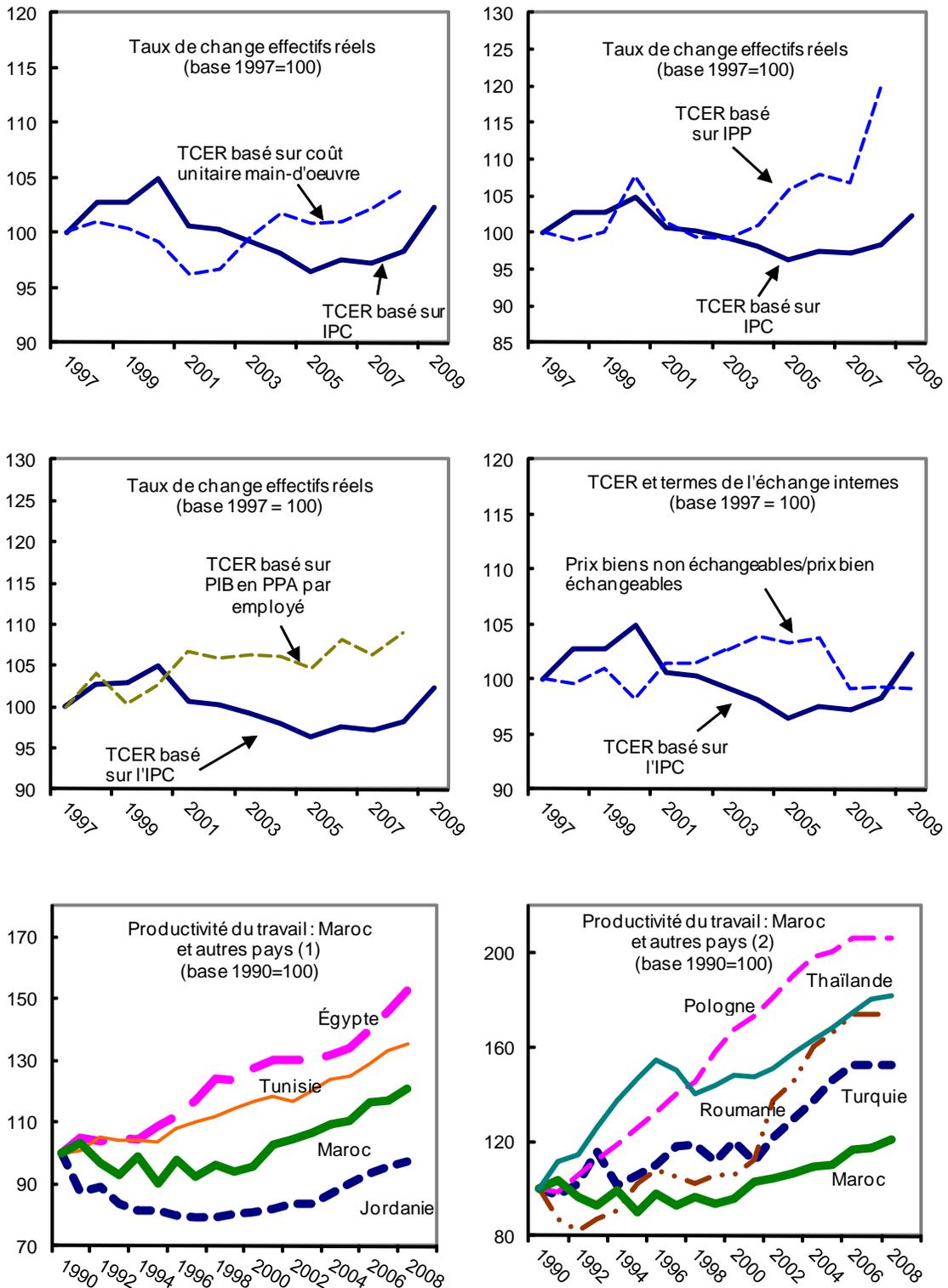


Graphique 1. Comparaisons entre pays: Principaux indicateurs économiques, 2008



Sources : WEO et REO.

Graphique 2. Taux de change effectif réel et compétitivité



Sources : The Conference Board et Groningen Growth and Development Centre, autorités marocaines et calculs des services du FMI.

Tableau 1. Maroc: principaux indicateurs économiques, 2007–14

	2007	Prél. 2008	Proj. des services du FMI					
			2009	2010	2011	2012	2013	2014
(Variation annuelle en pourcentage)								
Production et prix								
PIB réel (prix du marché)	2,7	5,6	5,0	3,2	4,5	5,0	5,0	5,0
PIB réel non agricole (prix du marché)	7,1	4,0	2,3	4,0	4,5	5,1	5,1	5,1
Prix à la consommation (fin de période)	2,0	4,2	1,8	2,2	2,6	2,6	2,6	2,6
Prix à la consommation (moyenne pour la période)	2,0	3,9	1,8	2,2	2,6	2,6	2,6	2,6
(en pourcentage du PIB)								
Investissements et épargne								
Formation brute de capital	32,5	36,3	34,3	35,0	35,1	35,4	36,0	36,6
<i>Dont: non public</i>	29,2	33,2	30,8	31,2	31,5	32,0	32,6	33,2
Épargne nationale brute	32,4	31,1	29,9	30,5	31,0	31,9	33,0	34,1
<i>Dont: non public</i>	25,7	24,2	24,8	26,5	26,5	27,2	27,9	28,6
(en pourcentage du PIB)								
Finances publiques								
Recettes (dons inclus)	27,9	31,0	26,0	24,6	24,7	24,8	25,1	25,1
Dépenses	29,1	31,1	28,9	29,3	28,6	28,3	28,3	28,3
Solde budgétaire (base engagements, Fonds Hassan II et dons inclus)	0,4	1,6	-2,3	-4,4	-3,7	-3,3	-3,0	-3,0
Solde primaire (dons inclus)	3,5	4,2	0,2	-1,8	-1,4	-1,0	-0,7	-0,7
Total dette de l'État	53,5	47,3	47,4	48,0	48,9	49,1	49,0	48,8
(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)								
Secteur monétaire								
Crédit au secteur privé 1/	29,1	23,4	12,0	10,0	...	...	...	...
Monnaie au sens large	16,1	10,9	8,0	8,0	...	...	...	...
Vélocité de la monnaie au sens large	1,0	1,0	1,0	1,0	...	...	...	...
Taux des bons du trésor, trois mois (moyenne période, en %)	3,6	3,5	...	...	...	...	...	...
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)								
Secteur extérieur								
Exportations de biens (en dollars EU, variation en %)	26,9	32,8	-35,0	7,4	9,3	10,4	10,2	9,8
Importations de biens (en dollars EU, variation en %)	34,8	35,5	-26,5	9,1	6,8	6,7	6,8	6,7
Balance commerciale marchandises	-18,7	-21,9	-17,8	-18,3	-17,9	-17,4	-16,8	-16,4
Compte courant, hors transferts officiels	-0,5	-6,5	-4,9	-4,7	-4,4	-3,8	-3,3	-2,7
Compte courant, transferts officiels inclus	-0,1	-5,2	-4,4	-4,4	-4,2	-3,6	-3,1	-2,5
Investissements étrangers directs	2,9	2,3	0,8	2,5	2,3	2,4	2,3	2,2
Total dette extérieure	23,7	20,6	23,0	24,5	25,0	24,7	24,2	23,6
Réserves brutes (en milliards de dollars EU) 2/	24,0	22,0	21,9	22,5	23,0	23,9	25,2	26,5
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	6,2	7,5	6,9	6,7	6,4	6,3	6,2	...
En pourcentage de la dette extérieure à court terme (sur la base de l'échéance restante)	1.310	1.760	1.570	1.618	1.650	1.717	1.806	1.903
Pour mémoire:								
PIB nominal (en milliards de \$EU)	75,2	88,9	89,9	96,8	103,4	110,7	118,4	126,4
Taux de chômage (en %)	9,8	9,6	...	...	...	...	...	...
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de \$EU)	-6,4	-9,2	-5,6	-7,1	-7,7	-8,3	-8,9	-9,6
Monnaie locale pour 1\$EU (moyenne pour la période)	8,2	7,8	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage)	-0,4	1,1	...	...	...	...	...	...

Sources: Autorités marocaines et estimations des services du FMI.

1/ Comprend le crédit aux entreprises publiques.

2/ À la date de 2009, les réserves comprennent la nouvelle allocation de DTS.

Tableau 2. Maroc: Finances de l'administration centrale, 2007-14  
(en milliards de dirhams)

	2007	Prél.	Proj. des services du FMI					
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Recettes 1/	169,3	203,7	187,2	188,5	202,9	219,8	239,3	258,7
Recettes (hors Fonds Hassan II)1/	168,7	203,0	186,5	187,8	202,2	219,0	238,6	258,0
Recettes (hors Fonds Hassan II et transferts aux adm. locales)	153,7	184,7	169,8	169,2	182,2	197,3	214,8	232,2
Recettes fiscales 1/	153,3	187,5	170,1	174,5	187,9	203,7	222,0	240,1
Impôts directs	60,3	81,6	72,9	70,3	76,5	83,3	90,7	97,9
Impôts indirects	67,1	80,0	73,8	80,4	86,7	93,7	102,6	111,3
Taxes d'importation	14,4	14,3	11,1	11,7	12,6	13,5	14,5	15,7
Autres recettes fiscales	11,5	11,7	12,3	12,1	12,2	13,1	14,2	15,3
Recettes non fiscales (hors privatisation et Fonds Hassan II)	15,3	15,5	16,3	13,3	14,3	15,4	16,6	17,9
Dépenses et prêt nets (hors Fonds Hassan II)	177,0	212,4	209,9	224,3	235,2	250,7	269,2	290,3
Dépenses courantes	133,9	155,8	150,0	157,2	165,7	177,6	190,2	205,2
Salaires	65,7	70,0	76,5	80,5	84,5	90,2	96,2	104,1
Subventions produits alimentaires et pétrole 2/	16,4	31,5	12,0	14,0	15,0	16,2	17,4	18,7
Produits alimentaires	-7,6	5,8	0,9	4,9	5,2	5,6	6,0	6,5
Pétrole	24,0	25,7	11,1	9,2	9,8	10,6	11,4	12,3
Autres dépenses primaires courantes	32,6	36,2	43,1	42,8	46,7	50,3	54,2	58,4
Intérêts	19,3	18,2	18,4	19,8	19,4	20,9	22,4	23,9
Dépenses de capital (budget) 3/	26,3	35,9	41,1	46,5	47,5	49,3	53,2	57,3
Fonds routier	1,9	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Transferts aux administrations locales 4/	14,9	18,4	16,6	18,6	20,0	21,7	23,8	25,8
Prêts nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	9,3	12,0	5,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Solde global (base engagements, Fonds Hassan II exclu)</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-18,4</b>	<b>-34,4</b>	<b>-31,0</b>	<b>-29,6</b>	<b>-28,6</b>	<b>-30,3</b>
Dépenses Fonds Hassan II	2,0	2,0	3,0	3,2	3,4	3,7	4,0	4,3
Paiements des intérêts au Fonds Hassan II	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Solde global (base engagements, Fonds Hassan II inclus)</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-20,7</b>	<b>-36,9</b>	<b>-33,7</b>	<b>-32,6</b>	<b>-31,8</b>	<b>-33,8</b>
Dons	2,8	9,6	4,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Privatisation et recettes GSM	6,1	0,0	0,0	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variations des arriérés	0,9	-3,1	-4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Solde global (base caisse, Fonds Hassan II, dons et privatisations inclus)</b>	<b>9,5</b>	<b>7,9</b>	<b>-21,2</b>	<b>-26,0</b>	<b>-30,8</b>	<b>-29,6</b>	<b>-28,9</b>	<b>-30,9</b>
Financement	-9,5	-7,9	21,2	26,0	30,8	29,6	28,9	30,9
Financement intérieur	-10,7	-9,9	12,7	15,8	24,3	25,8	25,4	28,5
dont: variation du solde du Fonds Hassan II	1,7	-1,3	-2,3	1,5	-2,7	-2,9	-3,2	-3,5
Financement extérieur	1,2	2,0	8,4	10,2	6,5	3,9	3,5	2,4
Pour mémoire:								
Solde courant	35,5	47,9	37,2	31,4	37,2	42,2	49,1	53,5
Solde primaire	18,9	19,6	-2,3	-17,1	-14,3	-11,7	-9,4	-9,9
Solde primaire, Fonds Hassan II exclus	20,3	20,9	0,0	-14,6	-11,6	-8,7	-6,2	-6,4
Total dette administration centrale (fin de période)	329,8	325,8	349,3	373,1	407,0	440,2	473,2	508,1
Intérieure 5/	263,8	257,1	272,1	286,4	313,4	342,1	370,7	402,8
Extérieure	65,9	68,7	77,1	86,7	93,6	98,1	102,4	105,3
PIB en milliards de dirhams	616,3	688,8	736,3	776,8	832,9	897,2	966,6	1.041,3

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

1/ Inclut les tarifs réservés aux subventions alimentaires (équivalents tarifaires) et les recettes pour le Fonds Routier.

2/ Inclut les subventions alimentaires financées par les équivalents tarifaires.

3/ Dépenses de capital budgétaires, à l'exclusion du Fonds Routier et des dépenses d'investissement du Fonds Hassan II.

4/ Correspond à 30% des recettes de la TVA.

5/ Exclut la position nette à la banque centrale, en dehors des avances statutaires. Les projections reposent sur le solde, à l'exclusion du Fonds Hassan.

Tableau 3. Maroc: Finances de l'administration centrale, 2007-14

(en pourcentage du PIB)

	Prél.		Proj. des services du FMI					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Recettes 1/	27,5	29,6	25,4	24,3	24,4	24,5	24,8	24,8
Recettes (hors Fonds Hassan II) 1/	27,4	29,5	25,3	24,2	24,3	24,4	24,7	24,8
Recettes (hors Fonds Hassan II et transferts aux adm. locales)	24,9	26,8	23,1	21,8	21,9	22,0	22,2	22,3
Recettes fiscales 1/	24,9	27,2	23,1	22,5	22,6	22,7	23,0	23,1
Impôts directs	9,8	11,8	9,9	9,0	9,2	9,3	9,4	9,4
Impôts indirects	10,9	11,6	10,0	10,3	10,4	10,4	10,6	10,7
Taxes d'importation	2,3	2,1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Autres recettes fiscales	1,9	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Recettes non fiscales (hors privatisation et Fonds Hassan II)	2,5	2,3	2,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Dépenses et prêt nets (hors Fonds Hassan II)	28,7	30,8	28,5	28,9	28,2	27,9	27,9	27,9
Dépenses courantes	21,7	22,6	20,4	20,2	19,9	19,8	19,7	19,7
Salaires	10,7	10,2	10,4	10,4	10,2	10,1	10,0	10,0
Subventions produits alimentaires et pétrole 2/	2,7	4,6	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Produits alimentaires	-1,2	0,8	0,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Pétrole	3,9	3,7	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Autres dépenses primaires courantes	5,3	5,3	5,9	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6
Intérêts	3,1	2,6	2,5	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3
Dépenses de capital (budget) 3/	4,3	5,2	5,6	6,0	5,7	5,5	5,5	5,5
Fonds routier	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Transferts aux administrations locales 4/	2,4	2,7	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5
Prêts nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	1,5	1,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Solde global (base engagements, Fonds Hassan II exclu)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,9</b>
Dépenses Fonds Hassan II	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Paiements des intérêts au Fonds Hassan II	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Solde global (base engagements, Fonds Hassan II inclus)</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,2</b>
Dons	0,5	1,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Privatisation et recettes GSM	1,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variations des arriérés	0,2	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Solde global (base caisse, Fonds Hassan II, dons et privatisations inclus)</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
Financement	-1,5	-1,1	2,9	3,3	3,7	3,3	3,0	3,0
Financement intérieur	-1,7	-1,4	1,7	2,0	2,9	2,9	2,6	2,7
dont: variation du solde du Fonds Hassan II	0,3	-0,2	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Financement extérieur	0,2	0,3	1,1	1,3	0,8	0,4	0,4	0,2
Pour mémoire:								
Solde courant	5,8	7,0	5,1	4,0	4,5	4,7	5,1	5,1
Solde primaire	3,1	2,8	-0,3	-2,2	-1,7	-1,3	-1,0	-1,0
Solde primaire, Fonds Hassan II exclus	3,3	3,0	0,0	-1,9	-1,4	-1,0	-0,6	-0,6
Total dette administration centrale (fin de période)	53,5	47,3	47,4	48,0	48,9	49,1	49,0	48,8
Intérieure 5/	42,8	37,3	37,0	36,9	37,6	38,1	38,4	38,7
Extérieure	10,7	10,0	10,5	11,2	11,2	10,9	10,6	10,1
PIB en milliards de dirhams	616,3	688,8	736,3	776,8	832,9	897,2	966,6	1.041,3

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

1/ Inclut les tarifs réservés aux subventions alimentaires (équivalents tarifaires) et les recettes pour le Fonds Routier.

2/ Inclut les subventions alimentaires financées par les équivalents tarifaires.

3/ Dépenses de capital budgétaires, à l'exclusion du Fonds Routier et des dépenses d'investissement du Fonds Hassan II.

4/ Correspond à 30% des recettes de la TVA.

5/ Exclut la position nette à la banque centrale, en dehors des avances statutaires. Les projections reposent sur le solde, à l'exclusion du Fonds Hassan.

Tableau 4. Maroc: Balance des paiements, 2007-14  
(en milliards de dollars EU, sauf indication contraire)

	2007	Prél.	Proj. des services du FMI						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Compte courant	-0,1	-4,6	-4,0	-4,3	-4,3	-4,0	-3,6	-3,1	
Balance commerciale	-14,1	-19,5	-16,0	-17,7	-18,5	-19,2	-20,0	-20,7	
Exportations, f.à.b.	15,1	20,1	13,1	14,0	15,3	16,9	18,7	20,5	
Agriculture	2,9	3,3	2,6	2,9	3,2	3,6	4,0	4,4	
Phosphates et produits dérivés	2,7	6,6	3,0	3,0	3,2	3,5	3,9	4,2	
Importations, f.à.b.	-29,2	-39,6	-29,1	-31,7	-33,9	-36,1	-38,6	-41,2	
Energie	-6,4	-9,2	-5,6	-7,1	-7,7	-8,3	-8,9	-9,6	
Biens d'équipement	-6,8	-9,2	-7,9	-8,3	-8,9	-9,6	-10,3	-11,0	
Produits alimentaires	-3,3	-4,6	-3,4	-3,6	-3,7	-3,9	-4,2	-4,4	
Services	6,7	6,6	5,5	6,6	7,2	8,0	8,8	9,7	
Recettes du tourisme	7,2	7,2	6,3	6,8	7,3	7,9	8,5	9,1	
Revenu	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	
Transferts	7,7	8,7	7,1	7,4	7,7	8,1	8,5	8,9	
Transferts privés (net)	7,4	7,6	6,7	7,1	7,5	7,8	8,2	8,6	
Envois de fonds des travailleurs	6,7	6,8	6,0	6,4	6,7	7,1	7,5	7,8	
Dons officiels (net)	0,3	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
Compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Compte financier	2,0	3,6	3,1	4,8	4,9	5,1	5,1	4,7	
Investissements directs	2,2	2,0	0,7	2,4	2,4	2,6	2,7	2,8	
Privatisation	0,4	0,4	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Investissements de portefeuille	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	
Autres	-0,1	1,7	2,4	2,3	2,2	2,1	1,9	1,4	
Privés	-0,9	0,5	-0,1	-0,7	-0,1	0,2	0,3	0,0	
Prêts à moyen et long terme (net)	0,8	1,2	2,4	3,0	2,4	1,8	1,6	1,3	
Décaissements	2,7	2,9	3,6	4,2	3,9	3,6	3,6	3,5	
Amortissement	-1,9	-1,7	-1,1	-1,3	-1,5	-1,8	-1,9	-2,2	
Accumulation des avoirs de réserve (-augmentation)	-2,1	1,5	0,9	-0,5	-0,6	-1,1	-1,5	-1,5	
Erreurs et omissions	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
			(en pourcentage du PIB)						
Solde des transactions courantes	-0,1	-5,2	-4,4	-4,4	-4,2	-3,6	-3,1	-2,5	
Balance commerciale	-18,7	-21,9	-17,8	-18,3	-17,9	-17,4	-16,8	-16,4	
Services	9,0	7,5	6,2	6,8	7,0	7,2	7,4	7,7	
Revenu	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	
Transferts	10,2	9,8	7,9	7,7	7,5	7,3	7,2	7,1	
Compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Compte financier	2,7	4,0	3,5	5,0	4,7	4,6	4,3	3,7	
Investissements directs	2,9	2,3	0,8	2,5	2,3	2,4	2,3	2,2	
Investissements de portefeuille	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	
Autres	-0,1	1,9	2,6	2,4	2,2	1,9	1,6	1,1	
Pour mémoire:									
Exportations de biens et de services (croissance en pourcentage)	6,5	-4,1	-13,1	6,0	7,1	8,4	8,2	8,0	
Importations de biens et de services (croissance en pourcentage)	16,0	9,2	-7,9	1,2	4,1	4,8	4,9	4,9	
Solde transactions courantes hors dons officiels (% du PIB)	-0,5	-6,5	-4,9	-4,7	-4,4	-3,8	-3,3	-2,7	
Termes de l'échange (variation en pourcentage)	-0,5	6,6	-0,9	-5,1	-1,1	-0,5	-0,6	-0,5	
Réserves officielles brutes 1/	24,0	22,0	21,9	22,5	23,0	23,9	25,2	26,5	
En mois de futures importations de GNFS	6,2	7,5	6,9	6,7	6,4	6,3	6,2	...	
Service de la dette (% exportations BSNF; estim. plus récentes) 2/	8,0	6,5	6,6	6,4	6,6	7,3	7,4	7,5	
Dette extérieure contractée ou garantie par l'État (% du PIB)	19,8	19,4	20,9	22,8	23,6	23,6	23,3	22,7	
DH pour 1\$EU, moyenne pour la période	8,2	7,8	...	...	...	...	...	...	
PIB (\$)	75,2	88,9	89,9	96,8	103,4	110,7	118,4	126,4	
Prix du pétrole (\$EU/baril)	71,1	97,0	61,5	76,5	79,5	81,0	83,0	84,8	

Sources: Ministère de l'économie et des finances, Office des Changes; et estimations et projections des services du FMI.

1/ Position de réserve au FMI exclue. À la date de 2009, les réserves comprennent la nouvelle allocation de DTS.

2/ Dette contractée ou garantie par l'État.

Tableau 5. Maroc: Situation monétaire, 2004-10

	2004	2005	2006	2007	Prél. Proj. des services du FMI		
					2008	2009	2010
	(en millions de dirhams)						
Avoirs extérieurs nets	144.309	165.509	189.783	208.336	197.346	190.160	194.173
Autorités monétaires	135.269	149.837	172.377	188.144	181.690	174.863	178.675
<i>dont</i> : réserves brutes	133.934	148.730	171.118	185.207	178.507	177.342	181.154
<i>dont</i> : position nette au FMI	899	931	896	859	879	879	879
Banques créatrices de monnaie	9.040	15.672	17.406	20.192	15.656	15.297	15.497
Avoirs intérieurs nets	262.772	298.677	354.298	423.348	503.205	566.436	622.950
Crédit intérieur	334.509	368.513	414.725	515.197	615.942	685.505	748.113
Crédit net à l'État	83.068	84.180	81.946	85.732	86.146	92.259	95.450
Système bancaire	75.358	75.799	73.654	76.889	75.973	82.086	85.276
Bank Al-Maghrib	3.325	408	-1.062	3.399	5.144	4.846	4.591
<i>Dont</i> : dépôts 1/	-15.207	-13.591	-14.078	-8.950	-4.329	-4.627	-4.882
Banques créatrices de monnaie	72.033	75.391	74.716	73.490	70.829	77.241	80.685
Trésor-FMI	-899	-931	-896	-859	-879	-879	-879
Contrepartie aux dépôts CCP/trésor	8.609	9.312	9.188	9.702	11.052	11.052	11.052
Crédit à l'économie	251.441	284.333	332.779	429.465	529.796	593.246	652.663
Autres passifs, net	71.737	69.836	60.427	91.849	112.737	119.070	125.163
Monnaie et quasi-monnaie	407.081	464.186	544.081	631.684	700.551	756.595	817.123
Monnaie	319.340	364.137	426.811	495.533	549.556	593.521	641.003
Monnaie en dehors des banques	79.715	89.305	108.564	119.844	127.877	138.107	149.156
Dépôts à vue	239.625	274.832	318.247	375.689	421.679	455.414	491.847
Quasi-monnaie	87.741	100.049	117.270	136.151	150.995	163.074	176.120
	(variation annuelle en pourcentage)						
Avoirs extérieurs nets	13,6	14,7	14,7	9,8	-5,3	-3,6	2,1
Avoirs intérieurs nets	4,7	13,7	18,6	19,5	18,9	12,6	10,0
Crédit intérieur	3,4	10,2	12,5	24,2	19,6	11,3	9,1
Crédit net à l'État	-6,8	1,3	-2,7	4,6	0,5	7,1	3,5
Crédit à l'économie	7,2	13,1	17,0	29,1	23,4	12,0	10,0
Monnaie et quasi-monnaie	7,7	14,0	17,2	16,1	10,9	8,0	8,0
	(en pourcentage de la monnaie au sens large)						
Avoirs extérieurs nets	4,6	5,2	5,2	3,4	-1,7	-1,0	0,5
Crédit intérieur	2,9	8,4	10,0	18,5	15,9	9,9	8,3
Crédit net à l'État	-1,6	0,3	-0,5	0,7	0,1	0,9	0,4
Crédit à l'économie	4,5	8,1	10,4	17,8	15,9	9,1	7,9
Autres actifs nets	0,2	0,5	2,0	-5,8	-3,3	-0,9	-0,8
Pour mémoire:							
Vitesse circulation (PIB/M3)	1,24	1,14	1,06	0,98	0,98	0,97	0,95
Vitesse circulation (PIB non agr./M3)	1,06	0,99	0,90	0,86	0,85	0,82	0,81
Crédit à l'économie/PIB (en %)	49,8	53,9	57,6	69,7	76,9	80,6	84,0
Crédit à l'économie/PIB non agricole (en %)	58,4	62,1	67,9	79,3	88,6	95,1	98,5

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

1/ Inclut le Fonds Hassan II.

Tableau 6. Maroc: Cadre de viabilité de la dette extérieure, 2004-2014  
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Réel					Projections						Compte courant hors intérêts stabilisateur de dette 6/ -5,2
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>Référence: dette extérieure</b>	29,1	24,2	23,9	23,7	20,6	23,0	24,5	25,0	24,7	24,2	23,6	
Variations de la dette extérieure	-4,5	-4,9	-0,4	-0,2	-3,1	2,3	1,5	0,5	-0,2	-0,5	-0,7	
Flux identifiés créateurs de dette (4+8+9)	-7,4	-5,7	-7,5	-5,8	-0,7	2,7	0,3	-1,1	-2,7	-2,9	-3,3	
Déficit du compte courant, hors paiement des intérêts	-2,7	-2,7	-3,0	-0,8	4,3	3,6	3,7	3,4	2,7	2,1	1,6	
Déficit de la balance des biens et des services	5,7	6,6	6,7	9,8	14,4	11,6	11,5	10,9	10,1	9,4	8,7	
Exportations	29,2	31,6	33,1	36,2	37,6	27,6	27,7	28,1	28,7	29,3	30,0	
Importations	34,8	38,2	39,8	46,0	52,1	39,2	39,1	39,0	38,8	38,7	38,7	
Entrées nettes de capitaux non créatrices de dette (négatif)	-1,5	-2,7	-3,1	-2,9	-2,3	-0,8	-3,5	-4,3	-5,1	-4,8	-4,6	
Dynamique automatique de la dette 1/	-3,2	-0,3	-1,4	-2,1	-2,8	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	
Contribution du taux d'intérêt nominal	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	
Contribution de la croissance du PIB réel	-1,4	-0,8	-1,7	-0,6	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1	
Contribution des variations des prix et des taux de change 2/	-2,8	-0,4	-0,6	-2,5	-2,5	...	...	...	...	...	...	
Résiduel, y compris variations des avoirs extérieurs bruts (2-3) 3/	2,9	0,8	7,1	5,7	-2,4	-0,3	1,2	1,6	2,4	2,4	2,6	
Ratio dette extérieure/exportations (en pourcentage)	99,8	76,7	72,2	65,4	54,9	83,3	88,4	88,9	86,1	82,6	78,7	
<b>Besoin brut en financement extérieur (en milliards de \$EU) 4</b>	1,4	1,1	0,4	2,2	6,5	5,3	5,7	5,9	5,9	5,7	5,5	
En pourcentage du PIB	2,5	1,8	0,6	2,9	7,3	5,9	5,9	5,7	5,3	4,8	4,3	
<b>Scénario avec variables clés à leurs moyennes historiques 5/</b>						<b>23,0</b>	<b>19,9</b>	<b>16,9</b>	<b>14,7</b>	<b>12,5</b>	<b>10,5</b>	<b>-3,3</b>
<b>Principales hypothèses macroéconomiques qui sous-tendent la référence</b>												
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	5,0	3,2	4,5	5,0	5,0	5,0	
Déflateur du PIB en dollars EU (variation en pourcentage)	9,1	1,5	2,3	11,6	11,9	-3,7	4,3	2,2	2,0	1,9	1,7	
Taux d'intérêt extérieur nominal (en pourcentage)	3,5	3,4	4,0	4,4	4,4	4,2	3,5	3,3	3,7	4,0	4,0	
Croissance des exportations (en dollars EU, en %)	16,7	13,2	15,4	25,7	22,6	-25,8	8,0	8,5	9,5	9,3	9,0	
Croissance des importations (en dollars EU, en %)	24,4	14,7	14,8	32,5	33,7	-23,8	7,4	6,6	6,5	6,7	6,6	
Solde transactions courantes, hors paiements d'intérêts	2,7	2,7	3,0	0,8	-4,3	-3,6	-3,7	-3,4	-2,7	-2,1	-1,6	
Entrées nettes de capitaux non créatrices de dette	1,5	2,7	3,1	2,9	2,3	0,8	3,5	4,3	5,1	4,8	4,6	

1/ Calculé comme suit:  $[r - g - \rho(1+g) + \alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$  fois le stock de la dette de la période précédente, où  $r$  = taux d'intérêt effectif nominal sur la dette extérieure,  $\rho$  = variation du déflateur du PIB en dollars,  $g$  = taux de croissance du PIB réel,  $e$  = appréciation nominale (augmentation de la valeur en dollars de la monnaie locale), et  $\alpha$  = part de la dette libellée en monnaie locale

2/ La contribution des variations des prix et taux de change est définie comme suit:  $[-\rho(1+g) + \alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$  fois le stock de la dette de la période précédente,  $\rho$  augmente avec l'appréciation de la monnaie locale ( $\epsilon > 0$ ) et l'augmentation de l'inflation (basée sur le déflateur du PIB).

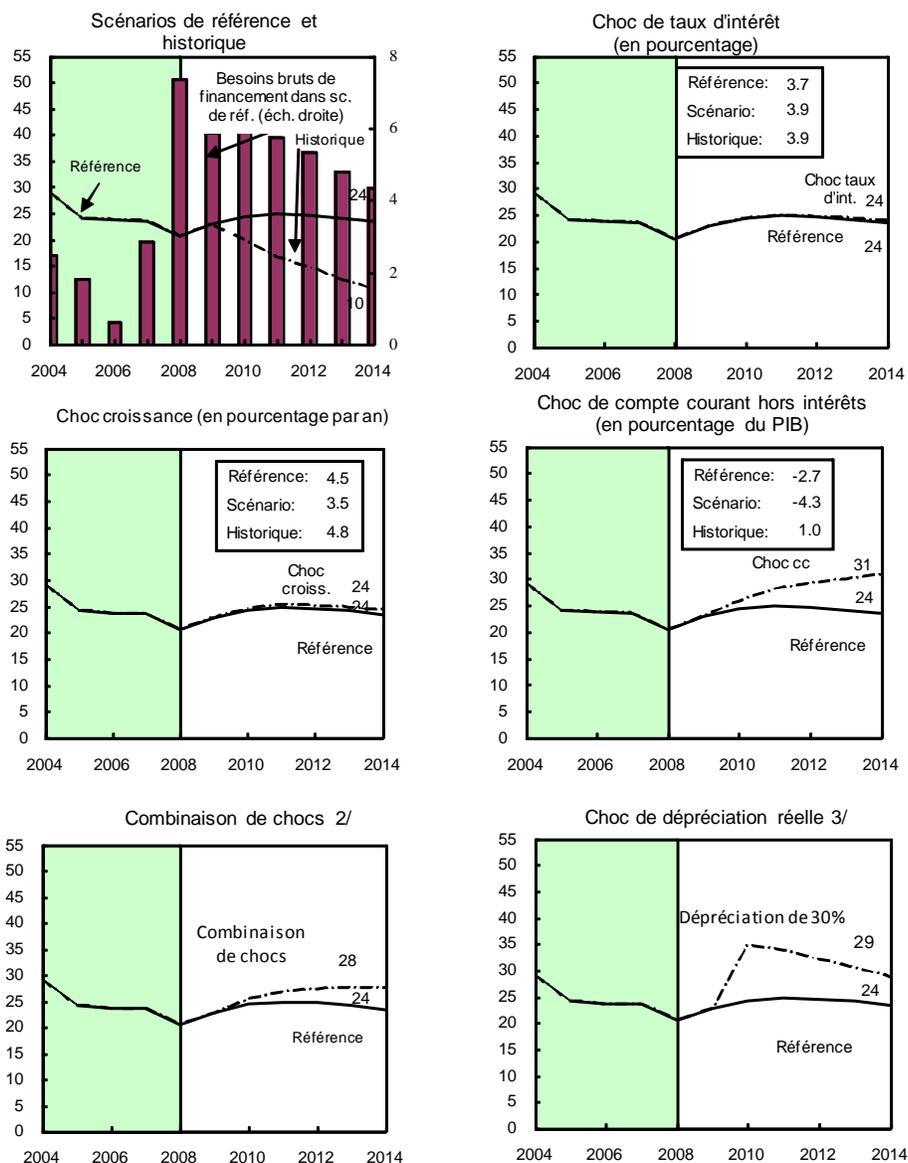
3/ Aux fins de projections, la ligne inclut l'impact des variations des prix et des taux de change.

4/ Défini comme suit: déficit courant, plus amortissement de la dette à moyen et long terme, plus dette à court terme à la fin de la période précédente.

5/ Les principales variables incluent croissance du PIB réel, taux d'intérêt nominal, croissance du déflateur en dollars et compte courant hors intérêts et flux non générateurs de dette en pourcentage du PIB.

6/ Solde constant à long terme qui stabilise le ratio de la dette en supposant que les principales variables (croissance du PIB réel, taux d'intérêt nominal, croissance du déflateur en dollars et flux non générateurs de dette en pourcentage du PIB) restent à leur niveau de la dernière année de projection.

Graphique 3. Maroc: Viabilité de la dette extérieure - Tests paramétrés 1/  
(dette extérieure, en pourcentage du PIB)



Sources: Fonds monétaire international, données de l'équipe-pays et estimations des services.

1/ Les zones ombrées représentent des données réelles. Les chocs sont des chocs permanents d'un demi-écart type. Les graphiques dans les encadrés représentent des projections moyennes pour les variables respectives du scénario de référence et des autres scénarios. La moyenne historique sur 10 ans est également indiquée.

2/ Chocs permanents d'un quart d'écart type pour le taux d'intérêt réel, le taux de croissance et le solde primaire.

3/ Une dépréciation ponctuelle de 30% en 2009.

Tableau 7. Maroc : Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2004-2014  
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Reél					Projections						Solde primaire stabilisateur de dette 9/
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>Référence: dette du secteur public 1/</b>	59,4	63,1	57,7	53,5	47,3	47,4	48,0	48,9	49,1	49,0	48,8	-1,1
<i>Dont: libellée en devises</i>	13,9	13,1	12,0	10,7	10,0	10,5	11,2	11,2	10,9	10,6	10,1	
Variation de la dette du secteur public	-2,7	3,8	-5,4	-4,2	-6,2	0,1	0,6	0,8	0,2	-0,1	-0,2	
Flux identifiés créateurs de dette (4+7+12)	-3,0	2,9	-5,8	-6,4	-6,5	-0,5	0,6	0,1	-0,5	-0,9	-0,9	
Déficit primaire	0,2	1,4	-1,9	-3,7	-4,4	-0,5	1,5	1,0	0,6	0,3	0,3	
Recettes et dons	22,6	24,2	25,6	27,8	30,9	25,9	24,6	24,6	24,7	25,0	25,1	
Dépenses primaires (hors intérêts)	22,8	25,6	23,7	24,1	26,4	25,3	26,1	25,7	25,4	25,3	25,4	
Dynamique automatique de la dette 2/	-0,9	2,5	-3,3	-1,5	-2,5	-0,6	0,1	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	
Contribution du différentiel taux d'intérêt/croissance 3/	0,0	0,8	-2,2	-0,5	-3,0	-0,6	0,1	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	
<i>Dont: contribution du taux d'intérêt réel</i>	2,9	2,4	2,3	0,9	-0,3	1,7	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1	
<i>Dont: contribution de la croissance du PIB réel</i>	-2,8	-1,7	-4,5	-1,5	-2,7	-2,2	-1,5	-2,0	-2,3	-2,3	-2,3	
Contribution de la dépréciation du taux de change 4/	-1,0	1,7	-1,1	-1,0	0,5	...	...	...	...	...	...	
Autres flux identifiés créateurs de dette	-2,2	-1,0	-0,7	-1,1	0,5	0,6	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Recettes de privatisation (négatif)	-1,8	-2,6	-0,8	-1,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Comptabilisation des passifs implicites ou conditionnels	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Autres (préciser., ex. recapitalisation bancaire)	-0,4	1,6	0,1	-0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Résiduel, y compris variation des actifs (2-3) 5/	0,3	0,9	0,4	2,3	0,3	0,6	0,0	0,7	0,7	0,8	0,7	
Ratio dette du secteur public/recettes 1/	263,0	260,6	225,7	192,3	153,2	183,4	195,6	198,4	198,3	195,9	194,7	
<b>Besoins bruts en financement 6/</b>	19,3	15,6	9,9	9,8	7,7	12,2	12,3	11,6	11,4	11,2	11,3	
en milliards de dollars EU	11,0	9,3	6,5	7,4	6,8	11,0	11,9	12,0	12,7	13,3	14,2	
<b>Scénario avec les principales variables à leurs moyennes historiques 7/</b>						47,4	45,4	45,0	44,7	44,4	44,1	0,0
<b>Scénario sans changement de politique (solde primaire constant) en 2009-14</b>						47,4	46,0	45,3	44,4	43,5	42,6	-1,0
<b>Principales hypothèses macroéconomiques et budgétaires du sc. de référence</b>												
Croissance du PIB réel (en %)	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	5,0	3,2	4,5	5,0	5,0	5,0	
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette publique (en %) 8/	5,9	5,8	5,6	5,8	5,5	5,6	5,7	5,2	5,1	5,1	5,1	
Taux d'intérêt réel moyen (taux nominal moins variation du déflateur du PIB (en %)	4,9	4,4	4,1	1,9	-0,3	3,8	3,5	2,6	2,5	2,5	2,5	
Appréciation nominale (augmentation de la valeur en \$EU de la monnaie locale, en %)	6,5	-11,2	9,4	9,6	-4,8	...	...	...	...	...	...	
Taux d'inflation (déflateur du PIB, en %)	1,0	1,5	1,5	3,9	5,9	1,8	2,2	2,6	2,6	2,6	2,6	
Croissance des dépenses primaires réelles (déflatée par le déflateur du PIB, en %)	6,7	15,9	-0,3	4,3	15,9	0,6	6,2	2,9	3,9	4,8	5,3	
Déficit primaire	0,2	1,4	-1,9	-3,7	-4,4	-0,5	1,5	1,0	0,6	0,3	0,3	

1/ Indique la couverture du secteur public, à savoir l'administration centrale ou le secteur public non financier. Indique aussi si la dette nette ou brute est utilisée.

2/ Calculé comme suit:  $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$  fois le ratio d'endettement de la période précédente, avec  $r$  = taux d'intérêt;  $\pi$  = taux de croissance du déflateur du PIB;

$g$  = taux de croissance du PIB réel;  $\alpha$  = part de la dette libellée en devises et  $\varepsilon$  = dépréciation du taux de change nominal (mesuré par l'augmentation de la valeur de la monnaie locale en \$EU).

3/ La contribution du taux d'intérêt réel est dérivée du dénominateur de la note en bas de page 2 comme suit:  $r - \pi(1+g)$  et la contribution de la croissance réelle comme  $-g$ .

4/ La contribution du taux de change est dérivée du numérateur de la note en bas de page 2 comme  $\alpha(1+r)$ .

5/ Aux fins de projections, cette ligne inclut les variations du taux de change.

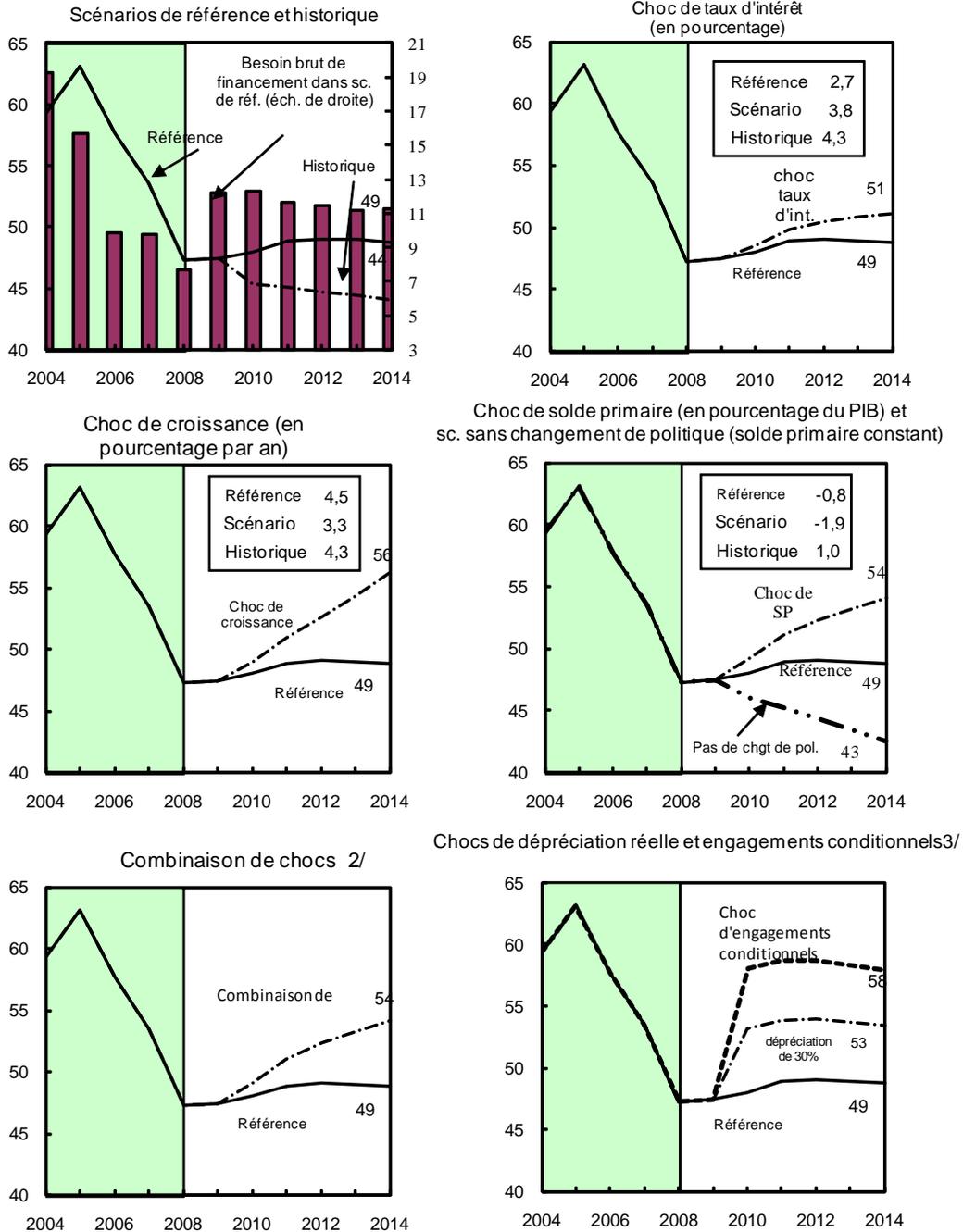
6/ Correspond au déficit du secteur public, plus l'amortissement de la dette du secteur public à moyen terme, plus la dette à court terme à la fin de la période précédente.

7/ Les principales variables incluent la croissance du PIB réel, le taux d'intérêt réel et le solde primaire en pourcentage du PIB.

8/ Calculé comme les dépenses d'intérêt nominal divisées par le stock de la dette de la période précédente.

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

Graphique 4. Maroc : Viabilité de la dette publique : Tests paramétrés1/  
(Dette publique, en pourcentage du PIB)



Sources: Fonds monétaire international, données de l'équipe-pays et estimations des services.  
 1/ Les zones ombrées représentent des données réelles. Les chocs sont des chocs permanents d'un demi-écart type. Les graphiques dans les encadrés représentent des projections moyennes pour les variables respectives du scénario de référence et des autres scénarios. La moyenne historique sur 10 ans est également indiquée.  
 2/ Chocs permanents d'un quart d'écart type pour le taux d'intérêt réel, le taux de croissance et le solde primaire.  
 3/ Une dépréciation ponctuelle de 30% et un choc de 10% du PIB d'engagements conditionnels se produisent en 2009, la dépréciation réelle étant définie comme la dépréciation nominale (mesurée par la diminution en pourcentage de la valeur en dollars de la monnaie locale) moins l'inflation nationale (à partir du déflateur du PIB).

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

MAROC

**Consultations de 2009 au titre de l'article IV**

**Annexe d'information**

Préparé par le Département Moyen-Orient et Asie centrale

23 décembre 2009

TABLE DES MATIÈRES	PAGE
Annexe I. Relations avec le FMI .....	2
Annexe II. Relations avec le Groupe de la Banque mondiale .....	4
Annexe III. Questions d'ordre statistique.....	6

## ANNEXE I. MAROC : RELATIONS AVEC LE FMI

Au 30 novembre 2009

I. Statut: date d'admission : 25 avril 1958

Article VIII

<b>II. Compte des ressources générales: Millions de DTS</b>			<b>Pourcentage de la quote-part</b>
<u>Quote-part</u>	588,20		100,00
<u>Avoirs du FMI en monnaie nationale</u>	517,76		88,02
<u>Position de réserve au FMI</u>	70,45		11,98
<u>Taux de change des avoirs</u>			

<b>III. Département des DTS:</b>		<b>Millions de DTS</b>	<b>Pourcentage de l'allocation</b>
<u>Allocation cumulative nette</u>		561,42	100,00
<u>Avoirs</u>		488,06	86,93

IV. Encours des achats et des prêts : Aucun

V. Derniers accords financiers:

Type	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant approuvé (Millions de DTS)	Montant tiré (Millions de DTS)
Accord de confirm.	31 jan. 1992	31 mars 1993	91,98	18,40
Accord de confirm.	20 juil. 1990	31 mars 1991	100,00	48,00
Accord de confirm.	30 août 1988	31 déc. 1989	210,00	210,00

## VI. Projections des obligations financières envers le FMI

(millions de DTS; projections reposant sur les montants actuels des ressources utilisées et des avoirs en DTS) :

	<u>Obligations futures</u>			
	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
Principal				
Commissions/intérêts	<u>0,22</u>	<u>0,22</u>	<u>0,22</u>	<u>0,22</u>
<b>Total</b>	0,22	0,22	0,22	0,22

## **VII. Régime et système de change**

Le régime de change du Maroc est exempt de restrictions aux paiements et transferts afférents aux transactions internationales courantes. Toutefois, le Maroc maintient certaines restrictions applicables à l'Iraq et à la République fédérale de Yougoslavie (Serbie et Monténégro) conformément aux résolutions du Conseil de sécurité des Nations Unies. Ces restrictions sont soumises à 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 cible qui est définie autour d'un taux central fixe. Le Maroc applique un régime de rattachement classique. 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 respectives de 80 % et de 20 %. BAM fixe les taux quotidiens des monnaies cotées 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 10 décembre 2009, le DTS valait 12,29 dirhams marocains.

## **VIII. Consultations au titre de l'article IV**

Les consultations avec le Maroc se tiennent selon un cycle de 12 mois. Les dernières consultations au titre de l'article IV se sont déroulées à Rabat du 19 au 30 mai 2008 et ont été conclues par le Conseil d'administration le 23 juillet 2008.

## **IX. Assistance technique**

Novembre 2007 : Banque mondiale-FMI — Évaluation de la stabilité du système financier – mise à jour

10-20 décembre 2007: Département des statistiques (STA) — Étude pilote MSFP

24 juin-7 juillet 2008 : STA — Améliorer les statistiques monétaires et financières et mettre en place les formulaires de déclaration standardisés

17-28 novembre 2008 : STA — Statistiques de balance des paiements

2007-09 : Département des marchés monétaires et de capitaux (MCM) — Visites itinérantes — Comptabilité, notation interne et contrôle bancaire

27 janvier-2 février 2009 : MCM — Test de résistance et analyse macroprudentielle

19-30 avril 2009 : STA — Statistiques de comptabilité nationale

22 septembre-5 octobre 2009 : Département des finances publiques (FAD) — Évolution récente des recettes : analyse et conséquences pour la politique budgétaire

**X. Représentant résident : Aucun.**

## ANNEXE II. MAROC : RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE

## Mise en œuvre du Plan d'action conjoint, exercice 2010

Au 20 novembre 2009

Titre	Produits	Calendrier provisoire des missions	Date d'exécution prévue
<b>A. Informations réciproques sur les programmes de travail pertinents</b>			
Programme de travail de la Banque dans les 12 prochains mois	<p>a. Stratégie de partenariat-pays</p> <p>b. Revue des dépenses publiques (RDP) de santé et d'éducation à l'aide d'un PEFA (dépenses publiques et responsabilité financière) – achevé -- et d'une stratégie de gouvernance et de lutte contre la corruption (CGAC) -- achevée.</p> <p>c. Revue de la passation des marchés</p> <p>d. <u>Travaux sectoriels</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Analyse des impacts sur la pauvreté et le social de l'élimination des subventions</li> <li>• Examen de la protection sociale</li> <li>• Transports, énergie et transmission de l'électricité</li> <li>• Genre et inclusion sociale</li> <li>• Environnement et tourisme</li> <li>• Développement des compétences/marché du travail</li> <li>• Changements climatiques et stratégie d'atténuation</li> </ul> <p>e. <u>Prêts aux politiques de développement</u> : secteur financier, réforme de l'administration publique IV, Fonds de développement de l'énergie, financement additionnel des routes rurales, irrigation du bassin de l'Oum Er Rbia et assainissement de celui de l'Oum Er Riba</p> <p>f. <u>Assistance technique</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Facilitation des échanges portuaires — douanes</li> <li>• Réforme du secteur public</li> <li>• Outils de la politique commerciale</li> <li>• Suivi de la réforme des retraites</li> <li>• Climat des affaires</li> </ul>	Activités en cours avec multiples missions au cours de l'année	Toutes les activités sont prévues pour l'exercice 2010
Programme de travail du FMI	Consultations de 2009 au titre de l'article IV	2-13 novembre 2009	Janvier 2010

dans les 12 prochains mois	Préparation des travaux analytiques sur les retombées et l'efficacité des investissements  Visite des services du FMI  Consultations de 2010 au titre de l'article IV  Missions d'assistance technique : - MCM – poursuite de l'assistance afférente à Bâle II, centrée sur les risques de marché et opérationnel - STA – Statistiques monétaires et financières	En cours  Mars 2010  Novembre 2010  Mars/avril 2010 Mars 2010	Janvier 2011
<b>B. Demandes de participation au programme de travail</b>			
Demande du FMI à la Banque	Le point sur la réforme des subventions  Analyse sectorielle	Selon les besoins  Selon les besoins	
Demande de la Banque au FMI	Évaluation de l'orientation et des perspectives macroéconomiques  Demande de lettres d'évaluation des DPL (prêts aux politiques de développement)  Partage des données	Semestriel (et sur une base ponctuelle, si demande en est faite)  Une opération au moins est prévue  En cours	Après les consultations au titre de l'article IV et les visites des services du FMI
<b>C. Accord sur les produits et missions conjoints</b>			
Produits conjoints dans les 12 mois à venir	Poursuite d'une étroite coordination des travaux sur le programme de réforme	En cours	

### ANNEXE III. MAROC : QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE

(Au 1<sup>er</sup> décembre 2009)

<b>I. Évaluation de l'adéquation des données aux fins de la surveillance</b>	
<b>Évaluation générale</b> : les données communiquées permettent d'exercer une surveillance efficace.	
<b>Comptabilité nationale</b> : les données du secteur réel permettent l'exercice de la surveillance.	
<b>Statistiques de finances publiques</b> : les données de finances publiques permettent l'exercice de la surveillance.	
<b>Statistiques de balance des paiements</b> : les données du secteur extérieur permettent l'exercice de la surveillance.	
<b>Statistiques monétaires et financières</b> : elles permettent l'exercice de la surveillance, mais il serait bon d'établir d'autres indicateurs (concernant, par exemple, la dette des ménages et des entreprises).	
<b>II. Normes statistiques et qualité des données</b>	
Le Maroc a souscrit à la NSDD en décembre 2005.	Les résultats d'une mission RONC (module statistique) ont été publiés en avril 2003 (Rapport sur les pays n° 03/92).

**MAROC : TABLEAU DES PRINCIPAUX INDICATEURS NÉCESSAIRES À L'EXERCICE DE LA SURVEILLANCE**  
**AU 1 DECEMBRE 2009**

	Date de la dernière observation	Date de réception des données	Périodicité des données <sup>7</sup>	Périodicité de communication des données <sup>7</sup>	Périodicité de publication <sup>7</sup>	Pour mémoire	
						Qualité des données – Solidité de la méthode <sup>8</sup>	Qualité des données – Exactitude et fiabilité <sup>9</sup>
Taux de change	01/12/09	01/12/09	Q	Q	Q		
Avoirs internationaux de réserve et engagements au titre des réserves des autorités monétaires <sup>1</sup>	30/10/09	01/12/09	M	M	M		
Monnaie centrale	30/10/09	01/12/09	M	M	M	LO, O, LNO, LO	LO, LO, O, O, LO
Monnaie au sens large	30/10/09	01/12/09	M	M	M		
Bilan de la banque centrale	30/10/09	01/12/09	M	M	M		
Bilan consolidé du système bancaire	30/10/09	01/12/09	M	M	M		
Taux d'intérêt <sup>2</sup>	30/11/09	01/12/09	Q	Q	Q		
Indice des prix à la consommation	30/10/09	20/11/09	M	M	M	O, LO, O, O	LO, LO, O, O, O
Recettes, dépenses, solde et composition du financement <sup>3</sup> – Administrations publiques <sup>4</sup>	2008	30/06/2009	A	A	A	LO, LNO, LO, O	O, O, O, O, LO
Recettes, dépenses, solde et composition du financement <sup>3</sup> – Administration centrale	30/10/09	01/12/09	M	M	M		
Stocks de la dette de l'administration centrale et de la dette garantie par l'administration centrale <sup>5</sup>	T2, 2009	30/09/09	A	A	A		
Solde des transactions extérieures courantes	T2, 2009	30/09/09	T	T	T	LO, LO, LO, LO	LO, LO, O, LO, LNO
Exportations et importations de biens et de services	30/10/09	01/12/09	M	M	M		
PIB/PNB	T2, 2009	30/09/09	T	T	T	LO, LNO, LO, LO	LNO, LO, O, O, LNO
Dette extérieure brute	T2, 2009	30/09/09	T	T	T		
Position extérieure globale <sup>6</sup>	2008	30/09/09	A	A	A		

<sup>1</sup> Les actifs de réserve engagés ou autrement grevés doivent être indiqués séparément. Les données devraient également couvrir 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 ou à recevoir, y compris ceux liés à une devise, mais réglés par d'autres moyens.

<sup>2</sup> Taux du marché et taux déterminés par les autorités, y compris les taux d'escompte, les taux du marché monétaire et les taux des bons, obligations et autres titres d'emprunt du Trésor.

<sup>3</sup> Financement étranger, bancaire intérieur et non bancaire intérieur.

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

<sup>5</sup> Y compris la composition par monnaie et par échéance.

<sup>6</sup> Inclut les positions des actifs et des passifs extérieurs bruts vis-à-vis des non-résidents.

<sup>7</sup> Quotidienne (Q), hebdomadaire (H), mensuelle (M), trimestrielle (T), annuelle (A), mensuelle (M), irrégulière (I), non disponible (ND).

<sup>8</sup> Réflète l'évaluation des données du RONC 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).

<sup>9</sup> 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.

<sup>9</sup> Voir note 8, mais seulement pour les normes internationales concernant (respectivement) les données-source, l'évaluation des données-source, les techniques statistiques, l'évaluation et la validation des données intermédiaires et des résultats statistiques, et les révisions.



FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

## *Note d'information au public*

DÉPARTEMENT  
DES RELATIONS  
EXTÉRIEURES

Note d'information au public (NIP) n° 10/19 (F)  
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE  
16 février 2010

Fonds monétaire international  
700 19<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, D. C. 20431 USA

### **Le FMI conclut les consultations de 2009 au titre de l'article IV avec le Maroc**

Le 25 janvier 2010, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a conclu les consultations au titre de l'article IV avec le Maroc<sup>1</sup>.

#### **Informations générales**

Abordant la crise à partir d'une position solide suite aux réformes macroéconomiques et structurelles mises en œuvre au cours des dix dernières années, le Maroc a disposé d'une marge de manœuvre confortable pour y faire face. La crise mondiale a eu un faible impact direct sur le Maroc, se répercutant essentiellement sur l'économie marocaine par le secteur réel. Les exportations, les recettes touristiques, les transferts de fonds des marocains résidant à l'étranger et l'investissement direct étranger (IDE) ont fléchi cette année, en raison surtout du ralentissement de l'activité en Europe, encore que les données les plus récentes indiquent une amélioration de certains de ces flux. Le Maroc a en particulier de faibles niveaux d'endettement public et d'inflation, un système financier sain, peu exposé aux marchés internationaux. Dans un tel contexte, la demande intérieure a bien résisté. La récolte céréalière a aussi été exceptionnellement bonne. Ainsi, la croissance globale du produit intérieur brut (PIB) devrait ressortir à 5 % environ en 2009.

Les autorités ont promptement réagi à la crise et ont réussi à maintenir la confiance. À cet égard, le solde budgétaire passera d'un léger excédent en 2008 à un déficit de l'ordre de 2 ½ % du PIB en 2009, les autorités poursuivant les réformes budgétaires prévues tout en augmentant l'investissement public et en apportant un appui ciblé aux secteurs clés. Une

---

<sup>1</sup> Conformément aux dispositions de l'article IV de ses Statuts, le FMI procède, en général tous les ans, 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 est soumis à l'examen du Conseil d'administration. À l'issue de cet examen, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs et ce résumé est communiqué aux autorités du pays.

baisse des recettes, due en partie aux réformes fiscales déjà prévues, a été partiellement compensée par la réduction des subventions due à la baisse des cours des produits de base sur le marché mondial. Face à la baisse des tensions inflationnistes, la banque centrale — Bank Al-Maghrib — a abaissé son taux directeur de 25 points de base et, pour renforcer la liquidité, a progressivement ramené le coefficient de réserves obligatoires de 15 à 8 % en 2009. Le marché boursier est resté bien en-deçà des sommets atteints au début 2008, mais le recul observé en 2009 a été modéré. L'appui non négligeable des partenaires extérieurs du Maroc a aussi contribué à accroître la résistance de l'économie marocaine.

Dans le secteur financier, l'expansion rapide du crédit constatée durant les dernières années devrait entraîner une légère augmentation des créances en souffrance, ce qui nécessite une vigilance continue. L'expansion du crédit, en moyenne de 23 % par an entre 2006 et 2008, est tombée à 12 % environ en 2009. Dans le même temps, la part des créances en souffrance dans le total des prêts a fortement diminué au cours des cinq dernières années. Le secteur de l'immobilier, qui a connu une correction dans certaines villes après une hausse au cours des dernières années, est source de préoccupation, bien que les créances en souffrance restent faibles dans ce secteur et les niveaux de provisionnement sont élevés. Les autorités continuent de prendre des dispositions pour améliorer la surveillance du secteur financier, notamment avec la mise en place d'une centrale des risques, l'application intégrale prévue des recommandations de Bâle II, ainsi que l'intention de relever le ratio de fonds propres à 12 % pour certains établissements bancaires, en fonction de leur profil de risque.

L'ancrage sur un panier de monnaies a été bénéfique au Maroc. Les analyses effectuées par le staff suggèrent que le taux de change actuel est globalement en ligne avec les paramètres économiques fondamentaux. D'autres indicateurs, tel l'évolution du solde extérieur courant ainsi que des indicateurs fondés sur les prix, signalent une légère appréciation du taux de change réel en 2009.

Les autorités approfondissent les réformes structurelles pour accroître la productivité, stimuler la croissance et améliorer les indicateurs sociaux, notamment en vue de réduire le chômage des jeunes, qui reste élevé. Les autorités poursuivent la libéralisation du commerce et la simplification de la fiscalité; elles prévoient de réformer la justice, d'augmenter les investissements dans les infrastructures et de renforcer l'appui aux secteurs de l'industrie, du tourisme et de l'énergie. Par ailleurs, dans le secteur agricole, le Plan Vert, qui vise à augmenter la productivité du secteur, progresse. Récemment, le gouvernement a lancé une action de même nature pour renforcer le secteur de la pêche. Plusieurs réformes ont été engagées dans les secteurs de l'éducation et de la santé, dont le succès sera un facteur clé de l'amélioration des conditions de vie et de la réalisation du potentiel de croissance du Maroc, tout en contribuant à la réduction du chômage.

Les autorités envisagent de poursuivre la publication de la totalité des documents relatifs aux consultations au titre de l'article IV.

## Évaluation par le Conseil d'administration

Les administrateurs notent que le Maroc a fait face à la crise mondiale à partir d'une position solide, grâce, dans une large mesure, à l'ensemble des réformes macroéconomiques et structurelles opérées ces 10 dernières années, et que le pays est bien placé pour surmonter la crise. Les administrateurs notent aussi que le système financier marocain est sain, étant peu exposé aux marchés de capitaux internationaux. En conséquence, les répercussions directes de la crise mondiale sur le Maroc ont été modérées et l'économie a été principalement affectée au niveau des canaux réels, du fait du ralentissement en Europe.

Les administrateurs saluent la réaction des autorités face à la détérioration des perspectives de l'économie mondiale. Un relâchement modéré des politiques budgétaire et monétaire, conjugué à un contrôle rigoureux du secteur financier, a soutenu la confiance et la demande intérieure, tout en limitant les risques. Cette politique, ainsi qu'une récolte céréalière exceptionnelle, ont contribué à la croissance vigoureuse du PIB réel en 2009.

Les administrateurs soulignent qu'il faudra continuer en 2010 de soutenir l'activité économique face à une conjoncture extérieure défavorable. Ils souscrivent à l'intention des autorités de laisser le déficit budgétaire se creuser temporairement, les hausses des dépenses étant centrées à juste titre sur les dépenses d'investissement et non sur les dépenses courantes.

Les administrateurs soulignent que la préservation de la stabilité macroéconomique par une politique budgétaire saine, un acquis important de ces dernières années, est essentielle. Ils notent avec satisfaction que les autorités sont déterminées à reprendre leurs efforts de consolidation budgétaire, et ce de manière progressive à compter de 2011. Ce sera important pour stabiliser le ratio de la dette publique au PIB, préserver le faible coût de l'emprunt dans l'économie et faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire. Le remplacement progressif du système de subventions universelles par un système de ciblage des populations vulnérables améliorera l'efficacité et réduira les risques budgétaires.

Les administrateurs notent que la croissance vigoureuse du crédit bancaire, observée ces dernières années, s'est ralentie. Cependant, ils attirent l'attention sur le fait qu'après une baisse sensible ces dernières années, les créances en souffrance vont probablement augmenter quelque peu du fait du ralentissement économique. Les autorités doivent rester vigilantes et continuer de surveiller de près les besoins en fonds propres du système bancaire. Les administrateurs notent aussi avec intérêt la poursuite de l'application de Bâle II.

Les administrateurs conviennent que le régime actuel de rattachement du taux de change a bien servi le Maroc. De nombreux administrateurs sont d'avis que l'objectif à moyen terme des autorités d'assouplir la politique monétaire et le régime de change pourrait aider l'économie à mieux s'adapter aux fluctuations de la conjoncture internationale. Ils estiment que les conditions préalables à l'adoption du ciblage de l'inflation sont largement

réunies; le risque d'une inflation importée est aujourd'hui bien plus faible et les bilans des agents économiques sont très peu exposés aux fluctuations des taux de change. Cependant, de nombreux autres administrateurs sont d'avis qu'il faut planifier soigneusement un éventuel assouplissement de la politique monétaire et du régime de change, et ils souscrivent à la prudence des autorités à cet égard.

Les administrateurs soulignent qu'il demeure essentiel de poursuivre les réformes structurelles pour stimuler la croissance, accroître la compétitivité et améliorer les indicateurs sociaux. Les autorités doivent faire avancer les réformes en cours et prévues, notamment en vue d'améliorer l'efficacité et la composition des dépenses publiques et de simplifier le système fiscal et le régime des échanges. Les administrateurs prennent note avec satisfaction des réformes structurelles qu'il est prévu d'opérer pour accroître la productivité, en améliorant l'environnement des affaires et en accroissant les dépenses d'investissement. Il sera essentiel de renforcer les services sociaux pour réduire la pauvreté et s'attaquer au problème persistant du chômage des jeunes.

**Les notes d'information au public (NIP)** s'inscrivent dans le cadre des efforts que déploie le FMI pour promouvoir la transparence de ses prises de position et de son analyse de l'évolution et des politiques économiques. Les NIP sont diffusées avec le consentement des pays concernés, à l'issue de l'examen par le Conseil d'administration des rapports sur les consultations au titre de l'article IV avec les pays, de la surveillance de l'évolution économique à l'échelle régionale, du suivi post-programme et des évaluations *ex post* de la situation des pays membres qui ont mis en œuvre des programmes appuyés par le FMI sur une longue durée. Les NIP sont aussi diffusées à l'issue de l'examen des questions de politique générale par le Conseil d'administration, sauf si le Conseil en décide autrement.

Tableau 1. Maroc — Principaux indicateurs économiques, 2004 -10

	2004	2005	2006	2007	Prél. 2008	Projections FMI 2009	2010
	(variation annuelle en pourcentage)						
<b>Production et prix</b>							
PIB réel (prix du marché)	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	5,0	3,2
PIB non agricole réel (prix du marché)	4,9	5,8	5,5	7,1	4,0	2,3	4,0
Prix à la consommation (fin de période)	0,5	2,1	3,3	2,0	4,2	1,8	2,2
Prix à la consommation (moyenne sur la période)	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,8	2,2
	(en pourcentage du PIB)						
<b>Investissement et épargne</b>							
Formation brute de capital	29,1	28,8	29,4	32,5	36,3	34,3	35,0
<i>dont</i> : Hors administrations publiques	26,4	26,3	26,5	29,2	33,2	30,8	31,2
Épargne nationale brute	30,8	30,6	31,6	32,4	31,1	29,9	30,5
<i>dont</i> : Hors administrations publiques	29,3	30,8	27,5	25,7	24,2	24,8	26,5
<b>Finances publiques</b>							
Recettes (dons inclus)	22,6	24,3	25,7	27,9	31,0	26,0	24,6
Dépenses	27,0	30,3	28,0	29,1	31,1	28,9	29,3
Solde budgétaire (base engagements, Fonds Hassan II et dons inclus)	-4,5	-6,0	-1,9	0,4	1,6	-2,3	-4,4
Solde primaire (dons inclus)	-1,0	-2,7	1,4	3,5	4,2	0,2	-1,8
Dette publique totale	59,4	63,1	58,1	53,5	47,3	47,4	48,0
	(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)						
<b>Secteur monétaire</b>							
Crédit au secteur privé 1/	7,2	13,1	17,0	29,1	23,4	12,0	10,0
Monnaie au sens large	7,7	14,0	17,2	16,1	10,9	8,0	8,0
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Bons du Trésor à 3 mois (taux moyen sur la période, en %)	2,4	2,5	2,6	3,6	3,5	...	...
	(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)						
<b>Secteur extérieur</b>							
Exportations de biens (en dollars, variation en pourcentage)	13,1	7,9	11,4	26,9	32,8	-35,0	7,4
Importations de biens (en dollars, variation en pourcentage)	25,2	15,3	14,6	34,8	35,5	-26,5	9,1
Balance du commerce de marchandises	-11,4	-13,8	-14,8	-18,7	-21,9	-17,8	-18,3
Solde extérieur courant, transferts officiels exclus	1,5	1,4	1,8	-0,5	-6,5	-4,9	-4,7
Solde extérieur courant, transferts officiels inclus	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-4,4	-4,4
Investissement direct étranger	1,5	2,7	3,1	2,9	2,3	0,8	2,5
Dette extérieure totale	29,1	24,2	23,9	23,7	20,6	23,0	24,5
Réserves brutes (milliards de dollars) 2/	16,3	16,1	20,2	24,0	22,0	21,9	22,5
En mois d'importations de biens et services de l'année suivante	8,6	7,4	7,0	6,2	7,5	6,9	6,7
En pourcentage de la dette extérieure à court terme (sur la base des échéances restant à courir)	776	912	1002	1310	1760	1570	1618
<b>Pour mémoire</b>							
PIB nominal (milliards de dollars)	56,9	59,5	65,6	75,2	88,9	89,9	96,8
Taux de chômage (en pourcentage)	10,8	11,1	9,7	9,8	9,6	...	...
Importations nettes de produits énergétiques (milliards de dollars)	-3,0	-4,5	-5,1	-6,4	-9,2	-5,6	-7,1
Cours monnaie nationale/dollar (moyenne sur la période)	8,9	8,9	8,8	8,2	7,8	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en %)	-1,2	-1,7	1,2	-0,4	1,1	...	...

Sources: autorités marocaines et estimations des services du FMI.

1/ Crédit aux entreprises publiques inclus.

2/ À compter de 2009, les réserves comprennent la nouvelle allocation de DTS.

**Déclaration de M. Mohammed Daïri,  
Administrateur suppléant pour le Maroc  
25 janvier 2010**

Permettez-moi tout d'abord de remercier les services du FMI, au nom des autorités marocaines, pour les échanges de vues fructueux ainsi que pour la qualité de l'évaluation des tendances récentes de l'économie et des politiques économiques, évaluation qu'elles partagent largement. Les autorités ont également bien accueilli la présentation novatrice de l'excellent rapport des services. Elles se félicitent des relations étroites qui existent avec le FMI et remercient la Direction générale et le Conseil d'administration de leur soutien et de leurs conseils.

**Impact de la crise mondiale et réaction des autorités**

L'économie marocaine a relativement bien résisté à la crise mondiale. Son intégration limitée aux marchés de capitaux internationaux, avec l'absence quasi totale d'exposition à des actifs toxiques, et le très faible endettement extérieur des institutions financières, des entreprises, et des ménages ont considérablement limité les répercussions des turbulences financières mondiales. Toutefois, s'agissant d'une économie relativement ouverte ayant des liens étroits avec l'Union européenne, la récession forte et prolongée qui a touché cette dernière devait forcément avoir des retombées négatives sur le Maroc, notamment au niveau des exportations, des revenus du tourisme, des envois de fonds des marocains résidant à l'étranger et des investissements directs étrangers.

Malgré ce choc exogène, l'économie marocaine a affiché des résultats remarquables en 2009, grâce à la solidité des fondamentaux et à la forte capacité d'adaptation de l'économie – dûe notamment aux marges de manœuvre dégagées ces dernières années – à une récolte de céréales exceptionnelle et à la réaction rapide et appropriée des autorités. La croissance du PIB réel est estimée à 5 %, avec une croissance d'environ 2½ % des secteurs non agricoles contre 4 % en 2008. L'inflation a fléchi à 1 %, le déficit des paiements courants a diminué, les réserves de change sont restées à un niveau confortable et le système financier a fait preuve d'une grande capacité de résistance. D'après les données préliminaires les plus récentes, les situations budgétaires et les comptes extérieurs en 2009 devraient être meilleurs que les estimations faites lors des entretiens au titre de l'article IV.

Comme l'ont souligné les services du FMI et les rapports de consultations précédents, l'économie marocaine a gagné en souplesse et en capacité de résistance aux chocs exogènes, grâce à plusieurs années de politiques macroéconomiques prudentes et de réformes structurelles soutenues. Au cours des cinq dernières années, la croissance a été en moyenne plus forte qu'au cours des périodes précédentes, plus généralisée et moins tributaire des fluctuations de la production agricole. Les avancées notables en matière d'assainissement budgétaire, imputables à

la bonne tenue des recettes et à la maîtrise des dépenses, ont créé une marge de manœuvre pour amortir les chocs de 2007–08 au niveau des cours internationaux des produits alimentaires et de l'énergie et faire face au ralentissement économique mondial, tout en permettant d'affecter davantage de ressources aux secteurs sociaux et aux infrastructures. La politique monétaire a encore gagné en crédibilité en maintenant l'inflation à un niveau très bas et en contribuant à la stabilité globale du taux de change réel. En outre, un système financier solide et bien contrôlé a constitué un important facteur de résilience et de confiance. Il reste néanmoins de grands défis à relever : renforcer encore la croissance, régler le problème du chômage élevé des jeunes, et accélérer le recul de la pauvreté et l'amélioration du niveau de vie.

La réaction des autorités au choc exogène a été prompte et bien adaptée. Le budget de 2009 comportait une série de mesures visant à soutenir la conjoncture : hausse substantielle des investissements publics, relèvement modéré des rémunérations et allègement de l'impôt sur le revenu – en accord avec les partenaires sociaux – à quoi s'ajoutaient des aides ciblées aux PME et aux exportations. Au début de 2009, le gouvernement a mis en place une instance de haut niveau, composée de représentants des secteurs public et privé (le *Comité de veille stratégique*), avec pour mission de suivre les évolutions de la conjoncture nationale et internationale, de procéder à des échanges d'information entre participants et de convenir des mesures nécessaires pour assister les secteurs et les entreprises les plus éprouvés par la crise. Ainsi, un certain nombre d'entreprises ont bénéficié d'aides temporaires visant à protéger l'emploi, à travers le financement de la formation et la baisse des cotisations de sécurité sociale, ainsi que des programmes destinés à faciliter la consolidation et la restructuration. Des mesures ont également été prises pour attirer les investissements des marocains résidant à l'étranger et aider les exportateurs à accéder à de nouveaux marchés.

Dès le début de la crise financière mondiale, Bank Al-Maghrib (BAM) a renforcé la surveillance des engagements des banques et des risques potentiels. Elle a aussi injecté des liquidités dans le but d'atténuer les tensions sur le marché monétaire interbancaire. Faisant suite au repli de l'inflation, elle a diminué son taux directeur et abaissé, en trois étapes, les réserves obligatoires, les ramenant de 15 % à 8 %, afin de dégager les financements nécessaires au soutien de l'activité économique. À cet égard, même si l'expansion du crédit s'est modérée, du fait de l'affaiblissement conjoncturel de l'activité non agricole, elle s'est maintenue à un niveau adéquat. De plus, le taux des créances en souffrance a continué à régresser, tombant à 5½ % à la fin de 2009, en partie grâce à l'effacement de créances intégralement provisionnées, sachant que le taux de provisionnement a continué à s'élever pour atteindre 74 %. BAM reste vigilante de façon à prévenir une éventuelle résurgence des créances en souffrance. Même si le secteur financier a été largement épargné par les retombées de la crise, les autorités ont néanmoins renforcé la supervision macro-prudentielle, basée sur des tests de résistance, pour contenir les risques issus des effets dits de second tour. BAM a également redoublé d'efforts dans la mise en œuvre des recommandations de Bâle II. À la fin de 2008, elle a porté le ratio minimum des fonds

propres à 10 % des actifs pondérés en fonction des risques et elle envisage de l'augmenter davantage pour certaines banques, en fonction de leurs profils de risque, tout en évitant les effets procycliques.

De même, la politique budgétaire a été modifiée pour apporter un soutien mesuré à l'économie. En 2008, le solde était excédentaire en raison du dynamisme des recettes, partiellement imputable à des facteurs non récurrents; pour 2009, on prévoit un déficit de l'ordre de 2 % du PIB, compte tenu notamment d'une modeste relance budgétaire, estimée à quelque 1½ % du PIB. Les recettes devraient reculer de plus de 2 points de PIB, du fait de la modération de l'activité dans les secteurs non agricoles, mais aussi des allègements d'impôts programmés et du caractère ponctuel de certaines augmentations de recettes enregistrées en 2008. Les charges ont augmenté par suite de l'application des hausses de salaires convenues avec les partenaires sociaux en 2008 et du relèvement du niveau des dépenses d'investissement en soutien à l'activité économique. Mais cela a été partiellement compensé par la baisse des subventions aux produits alimentaires et pétroliers résultant du recul des cours mondiaux. L'assouplissement limité de la politique budgétaire en 2009 ne l'a pas écartée de la trajectoire d'assainissement, puisque la dette publique, qui avait fléchi de 12 points de PIB de 2005 à 2008, s'est stabilisée aux environs de 47 % du PIB.

### **Perspectives et politiques à court et à moyen terme**

Le taux de croissance devrait se modérer à 3¼ % en 2010, en raison du retour à une production agricole normale qui ferait plus que compenser le redressement des secteurs non agricoles, et augmenter à 5 % environ à moyen terme. Les autorités estiment, et les services du FMI sont d'accord, que le retrait du soutien monétaire et budgétaire à la relance ne serait pas opportun. C'est pourquoi le budget de 2010 prévoit une nouvelle hausse modérée des investissements, conjuguée à la mise en œuvre de la deuxième phase des allègements fiscaux programmés. Compte tenu de ces mesures, le déficit serait proche de 4½ % du PIB. Bien que le ratio dette publique/PIB devrait rester pratiquement au même niveau en 2010, les autorités sont déterminées à poursuivre l'assainissement budgétaire à partir de 2011; l'objectif est de stabiliser le déficit à quelque 3 % du PIB et le ratio d'endettement à moins de 50 % à moyen terme. À cette fin, les pouvoirs publics ont l'intention de continuer à améliorer le système fiscal en le simplifiant, en élargissant l'assiette imposable et en réduisant les exonérations; de perfectionner le contrôle et le suivi des finances publiques; de réduire les rigidités budgétaires et d'améliorer l'efficacité des dépenses, notamment en remplaçant le système de subventions généralisées par un filet de sécurité bien ciblé et en réformant la fonction publique avec l'appui de la Banque mondiale. Les autorités remercient les services du Département des finances publiques de leur excellent rapport d'assistance technique sur l'évolution des recettes et de la politique fiscales.

BAM va continuer à suivre de près l'évolution du crédit et de la liquidité bancaires à la lumière des perspectives de croissance et d'inflation. Lors de la réunion du 22 décembre, son Conseil a décidé de ne pas modifier le taux directeur, estimant que les risques d'inflation s'atténuent et que les perspectives en la matière étaient conformes à l'objectif de stabilité des prix. BAM continuera à apporter son soutien à l'activité économique en 2010, tout en restant prête à réagir à d'éventuelles pressions inflationnistes.

Les autorités marocaines accordent une grande importance au maintien d'une position extérieure viable. Elles jugent, à l'instar du FMI, que le rattachement du dirham à un panier de devises a été bénéfique à l'économie. Comme le soulignent les services du FMI, ce système n'a pas entraîné au Maroc une montée des risques des institutions financières, des entreprises ou des ménages, à la différence de ce que l'on a observé dans d'autres pays à taux de change rattaché; il faut peut-être y voir l'effet des contrôles sur les mouvements de capitaux encore en vigueur, même si toutes les possibilités offertes par les récentes mesures de libéralisation ne sont pas utilisées. En outre, le taux de change est globalement conforme aux fondamentaux. Certes, les autorités ont quelques inquiétudes devant la dégradation récente de la balance commerciale et du solde des transactions courantes, mais elles estiment qu'une partie de cette dégradation est de caractère temporaire : elle découle de la faiblesse de l'activité et de l'emploi à l'échelle mondiale, tout particulièrement en Europe, ainsi que de la dépréciation importante, et peut-être réversible, des devises de nombreux pays concurrents. Cela dit, les autorités continueront à examiner de près les évolutions externes et s'appuieront principalement sur les réformes structurelles pour améliorer durablement la compétitivité.

Les autorités se félicitent de l'appréciation favorable portée par les services du FMI sur les progrès réalisés en vue de l'adoption éventuelle d'une plus grande flexibilité du régime de change et de l'introduction d'un système de ciblage de l'inflation. Le renforcement de l'indépendance, des moyens d'analyse et du cadre opérationnel de la banque centrale ainsi que l'amélioration de la situation budgétaire comme de la solidité et du contrôle du système financier représentent des avancées importantes qui conforteraient l'efficacité de la politique monétaire sous n'importe quel régime. L'appui apporté à BAM par le Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI dans différents domaines a été d'une grande utilité. Cependant, les autorités ont la conviction que des progrès additionnels sont nécessaires dans les domaines suivants : meilleure compréhension de la dynamique de l'inflation, notamment au niveau sectoriel, ainsi que du mécanisme de transmission de la politique monétaire; flexibilité accrue du budget pour donner plus de marge de manœuvre pour des politiques contracycliques; et approfondissement des marchés de capitaux et de change. Il faudrait aussi limiter les risques qui pourraient découler d'un assouplissement du taux de change, grâce à une stratégie d'intervention bien conçue, tout en augmentant la capacité des banques et des entreprises à gérer le risque de change, y compris au moyen d'instruments de couverture appropriés. De ce fait, et en attendant que toutes les conditions préalables soient réunies, y compris une articulation appropriée des

étapes de mise en œuvre avec une libéralisation prudente du compte de capital, les autorités considèrent l'adoption du ciblage de l'inflation et l'assouplissement du taux de change comme un objectif à moyen terme.

Les autorités poursuivent l'application de leur programme de réformes structurelles visant à renforcer la productivité et la compétitivité, à améliorer l'environnement des affaires – un comité de suivi de haut niveau a été institué à cet effet avec l'appui de la Banque mondiale – et à diversifier les sources de la croissance. Les principales réformes en cours concernent l'éducation, la santé et la justice, auxquelles s'ajoutent plusieurs stratégies sectorielles élaborées en concertation avec le secteur privé dans le but de développer les investissements, la production, les exportations et l'emploi là où le Maroc jouit d'un avantage comparatif. Ces mesures, et d'autres initiatives en faveur des catégories sociales vulnérables et défavorisées, dont notamment l'*Initiative Nationale pour le Développement Humain*, devraient aider le Maroc à maintenir un niveau élevé de croissance et d'emploi, à améliorer les indicateurs sociaux et à relever le niveau de vie de la population.

Les autorités sont conscientes des risques que ferait courir à l'économie un retard de la reprise mondiale. Mais elles sont persuadées que leurs objectifs en matière de croissance, d'inflation, et de soldes budgétaires et extérieurs sont largement à leur portée. Elles sont fermement engagées dans la mise en œuvre de leur ambitieux programme de réforme, qui devrait permettre à l'économie de mieux tirer parti du contexte mondial postérieur à la crise et créer les conditions d'une amélioration durable des perspectives économiques à moyen terme.