



MAROC

Septembre 2017

EVALUATION EX POST DE L'ACCES EXCEPTIONNEL AU TITRE DE LA LIGNE DE PRECAUTION ET DE LIQUIDITE DE 2014— COMMUNIQUÉ DE PRESSE ; RAPPORT DES SERVICES DU FMI ET DÉCLARATION DE L'ADMINISTRATEUR POUR LE MAROC

Les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Un **communiqué de presse** comprenant une déclaration du Président du Conseil d'administration.
- Cette évaluation ex post de l'accès exceptionnel au titre de la ligne de précaution et de liquidité de 2014 en faveur du Maroc, préparée par les services du FMI. Elle repose sur les informations disponibles au moment de sa préparation, achevée le 11 juillet 2017.
- Une **déclaration de l'administrateur** pour le Maroc.

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

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

**Fonds monétaire international
Washington**



INTERNATIONAL MONETARY FUND



Communiqué de presse n° 17/332
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
29 août 2017

Fonds monétaire international
Washington, D.C. 20431 USA

Le Conseil d'administration du FMI achève l'évaluation ex post du deuxième accord conclu avec le Maroc au titre de la ligne de précaution et de liquidité

Le 1er août 2017, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé l'évaluation ex post de l'accès exceptionnel dans le cadre de l'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) de 2014-16. (Le Conseil d'administration a également achevé la deuxième revue des résultats économiques du Maroc dans le cadre d'un programme appuyé par un accord LPL de deux ans—voir le [communiqué de presse n° 17/309](#)).

Adoptée en 2011, la [LPL](#) offre des financements pour répondre aux besoins réels ou potentiels de balance des paiements des pays qui mènent de saines politiques économiques. Elle a été conçue pour servir d'assurance ou aider à résoudre les crises dans un large éventail de situations. En application de la politique du FMI, une évaluation ex post doit être réalisée dans l'année qui suit l'achèvement d'un accord assorti d'un niveau d'accès exceptionnel.

Évaluation par le Conseil d'administration

En ce qui concerne l'évaluation ex post du deuxième accord LPL (2014–16), les administrateurs sont d'avis que l'accord a convenablement appuyé le programme de réformes des autorités en leur servant de dispositif de protection contre d'éventuels chocs exogènes. Les administrateurs s'accordent à dire que les autorités ont atteint leur objectif de réduire les facteurs de vulnérabilité et que l'accord a appuyé des réformes visant à renforcer la stabilité macroéconomique en continuant de réduire les déficits budgétaire et courant. Ils notent toutefois que la croissance aura été plus faible que prévu et, même si le chômage a reculé, beaucoup reste à faire pour réaliser une croissance plus dynamique et plus inclusive. Les administrateurs conviennent que l'accord était conforme aux critères d'admissibilité à la LPL et aux exigences de la politique en matière d'accès exceptionnel. Rétrospectivement, les administrateurs notent également certains enseignements utiles au regard de la conception et de l'exécution du programme. Ils soulignent particulièrement la nécessité de s'appuyer sur des projections de croissance économique plus réalistes et concluent qu'avec un degré élevé de prise en charge du programme par le pays, une conditionnalité limitée peut favoriser le respect des engagements.



MAROC

ÉVALUATION EX POST DE L'ACCÈS EXCEPTIONNEL DANS LE CADRE DE L'ACCORD DE 2014 AU TITRE DE LA LIGNE DE PRÉCAUTION ET DE LIQUIDITÉ

19 juillet 2017

RESUMÉ ANALYTIQUE

Le Conseil d'administration a approuvé en juillet 2014 un accord de deux ans au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) en faveur du Maroc. Cet accord faisait suite à l'accord LPL pour 2012–14 et visait à consolider les acquis des deux années précédentes. Les autorités ont maintenu leur objectif de renforcement de la stabilité macroéconomique et de promotion d'une croissance plus vigoureuse et créatrice d'emplois. Elles se sont engagées à utiliser l'accompagnement offert par le programme appuyé par la LPL pour continuer à atténuer les vulnérabilités des secteurs budgétaire et extérieur, notamment en réduisant le déficit budgétaire et le déficit courant. À la demande des autorités, le niveau d'accès, équivalant à 550 % de la quote-part (environ 3,24 milliards de DTS), était inférieur à celui de l'accord LPL précédent.

L'accord LPL en faveur du Maroc a contribué à réduire les vulnérabilités. Les soldes budgétaires se sont améliorés et l'objectif budgétaire, à savoir la réduction progressive du déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2017, a permis de concilier de façon appropriée la nécessité de ramener le ratio dette/PIB à un niveau proche de 60 % à moyen terme avec les besoins d'investissements et de dépenses sociales. La réforme des subventions, l'une des grandes réussites du programme appuyé par le premier accord LPL, s'est également poursuivie. Plusieurs réformes ont été mises en œuvre pour traiter de la masse salariale publique, mais une vaste réforme de la fonction publique reste nécessaire, ainsi que la poursuite de la réforme des retraites. L'adoption de la loi organique relative à la loi de finances (LOLF) a constitué une autre avancée notable. Les soldes extérieurs se sont consolidés, notamment grâce à la baisse des cours du pétrole, et les réserves ont augmenté. La composition des exportations a connu une évolution favorable au profit de produits à plus forte valeur ajoutée. Ces progrès ont permis au Maroc d'être bien noté en termes de position extérieure et d'accès aux marchés au moment de l'approbation du nouvel accord LPL en août 2016.

La croissance a toutefois été inférieure aux prévisions. Bien qu'il soit difficile d'expliquer avec précision cette contreperformance, un optimisme excessif concernant l'impact positif des réformes structurelles, ainsi que la difficulté de prévoir les fluctuations de la production agricole sont des facteurs d'explication non négligeables. Le chômage a baissé entre 2014 et 2016, mais il reste beaucoup à faire, notamment sur le chômage des jeunes, pour assurer une croissance plus forte et plus inclusive.

La stratégie macroéconomique, la conception du programme et les financements étaient conformes aux politiques du FMI, y compris celles régissant l'accès exceptionnel. Le niveau d'accès était approprié et suffisamment justifié, le bouclage de l'accord LPL pour 2014–16 ont été correctement signalé et le calendrier de mise à disposition des ressources était conforme aux politiques du FMI. L'utilisation parcimonieuse de la conditionnalité était appropriée.

Plusieurs enseignements peuvent être tirés de cette évaluation.

- Le cas du Maroc a montré qu'avec une forte adhésion des autorités aux réformes, l'utilisation parcimonieuse de la conditionnalité peut réussir à respecter les engagements pris dans le cadre du programme.
- Il aurait été souhaitable d'élaborer des prévisions de croissance plus réalistes et de mieux justifier la hausse attendue du taux de croissance potentielle dans les rapports des services du FMI, en explicitant davantage les liens entre l'investissement, la productivité et la mise en œuvre du programme de réformes. Des hypothèses de croissance plus prudentes auraient également permis d'attirer davantage l'attention sur la nécessité d'adopter de nouvelles mesures visant à favoriser une croissance plus forte et plus inclusive, et auraient permis d'examiner la stratégie budgétaire de manière plus réaliste.
- L'échelonnement de l'accès aux ressources prévu dans le cadre du programme appuyé par la LPL était quelque peu contre-intuitif, avec un niveau d'accès qui augmentait la deuxième année alors même que les vulnérabilités étaient corrigées. Ce choix s'expliquait par la volonté de concilier les besoins de financement de la balance des paiements et les considérations relatives aux sauvegardes.
- À l'avenir, pour enregistrer une croissance plus soutenue et plus inclusive, le Maroc va devoir poursuivre la mise en œuvre de politiques solides et accélérer les réformes budgétaires et structurelles.

Diffusion autorisée
par le **Département
Moyen-Orient et Asie
centrale et le
Département de la
stratégie, des
politiques et de
l'évaluation**

Préparé par une équipe interdépartementale des services du FMI composée de R. Gregory (chef du Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, SPR), O. Adedeji (Département Moyen-Orient et Asie centrale, MCD), L. Christiansen (SPR) et O. Luca (Département des finances publiques, FAD), avec le concours de A. G. Auclair (MCD) pour les recherches et une assistance administrative de Ricardo Reinoso (SPR), Ravaka Prevost (MCD) et Géraldine Cruz (MCD).

TABLE DES MATIÈRES

RESUME ANALYTIQUE	1
INTRODUCTION ET CONTEXTE	5
L'ACCORD LPL A-T-IL ATTEINT SES OBJECTIFS?	8
A. La stratégie budgétaire était-elle appropriée?	9
B. La loi organique relative à la loi de finances (LOLF) a-t-elle amélioré le cadre budgétaire?	12
C. Les résultats en termes de croissance et d'emploi ont-ils été aussi bons qu'attendus?	13
D. L'accord LPL a-t-il amélioré la compétitivité extérieure?	15
CONFORMITÉ AUX RÈGLES ET PRATIQUES DU FMI	18
A. Admissibilité	18
B. Risques extérieurs et accès	19
C. Stratégie de sortie	24
D. Point sur la conditionnalité	25
CONCLUSIONS ET ENSEIGNEMENTS	26
ENCADRÉ	
1. Principales conclusions et éventuels enseignements de l'évaluation <i>ex post</i> de l'accord LPL pour 2012–14	8
GRAPHIQUES	
1. Comparaison des AVD de 2014 et 2016	11
2. Croissance du PIB réel, 2013–16	14
3. Échantillon de pays : croissance du PIB réel : projections par rapport aux taux effectifs	15
4. Taux de change effectifs	16
5. Évaluation du solde extérieur	17
6. Part des exportations internationales	18

7. Indice des tensions économiques extérieures _____	22
8. Besoins de financement non couverts dans les scénarios défavorables _____	24
9. Réactions à la réduction du niveau d'accès _____	25
10. Projections et résultats budgétaires pour certains indicateurs, 2014–16 _____	28

TABLEAUX

1. Accords de précaution _____	6
2. Écarts par rapport aux objectifs budgétaires _____	10
3. Principaux facteurs extérieurs _____	14
4. Principaux indicateurs économiques _____	29
5. Objectifs quantitatifs indicatifs _____	30

ANNEXE

I. Position des autorités _____	31
---------------------------------	----

INTRODUCTION ET CONTEXTE

1. Le Conseil d'administration du FMI a approuvé en juillet 2014 un accord de deux ans au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) en faveur du Maroc¹. Le niveau d'accès prévu dans le cadre du programme appuyé par la LPL équivalait à 550 % de la quote-part (environ 3,24 milliards de DTS), avec 500 % de la quote-part (environ 2,95 milliards de DTS) disponibles la première année. Les autorités marocaines ont indiqué qu'elles entendaient traiter cet accord comme un dispositif de précaution et qu'elles n'envisageaient pas d'effectuer de tirages, sauf en cas de chocs exogènes imprévus ou de dégradation sensible de la conjoncture économique mondiale.

2. L'accord LPL de 2014 faisait suite à l'accord LPL pour 2012–14 qui avait été approuvé en août 2012. Des politiques macroéconomiques avisées avaient permis d'élargir les marges de manœuvre de politique économique du Maroc au cours de la période précédant la crise financière mondiale de 2008, dont le pays a ainsi pu sortir relativement indemne. L'accord LPL de 2012 a toutefois été adopté car les autorités étaient confrontées à un contexte international difficile, se heurtant à une série de chocs exogènes liés à la faible croissance des partenaires commerciaux et aux cours internationaux du pétrole. L'accord LPL pour 2012–14 visait à accompagner la stratégie économique des autorités marocaines en offrant une protection contre les risques exogènes et en renforçant la confiance des investisseurs. Il tablait sur l'assainissement progressif des finances publiques pour consolider les marges de manœuvre budgétaire et extérieure et atténuer les vulnérabilités macroéconomiques.

3. L'accord LPL approuvé en juillet 2014 visait à consolider les acquis des deux années précédentes. Les autorités conservaient leur objectif de renforcer la stabilité macroéconomique et de promouvoir une croissance plus vigoureuse et créatrice d'emplois. Elles se sont engagées à utiliser la protection offerte par l'accord LPL pour continuer à atténuer les vulnérabilités dans les secteurs budgétaire et extérieur, notamment en réduisant le déficit budgétaire et le déficit courant, et ainsi contribuer à accroître les réserves internationales et à augmenter la résilience de l'économie. Les autorités ont sollicité une diminution du niveau d'accès par rapport au premier accord LPL – de 700 % à 550 % de la quote-part – car elles prévoient que les besoins de financement potentiels seraient inférieurs par rapport au premier accord, en raison de la plus grande autosuffisance de l'économie grâce au programme appliqué par les autorités et d'une modération des risques extérieurs (tableau 1). À l'expiration de l'accord LPL en juillet 2016, les autorités ont demandé à bénéficier d'un troisième accord avec un niveau d'accès encore réduit, lequel a été approuvé par le Conseil d'administration le 22 juillet 2017.

4. Une évaluation *ex post* de l'accès exceptionnel dans le cadre du programme appuyé par la LPL de 2012 a été examinée par le Conseil d'administration en juillet 2015². Dans le cadre de leur examen, les administrateurs ont estimé que l'accord LPL pour 2012–14 avait offert une

¹ Voir «Demande d'accord au titre de la facilité de précaution et de liquidité et annulation de l'accord en vigueur» (CR/14/241, 08/05/14).

² Voir «Évaluation *ex post* de l'accès exceptionnel dans le cadre de l'accord de 2012 au titre de la ligne de précaution et de liquidité» (CR/15/231).

assurance temporaire appropriée contre les chocs exogènes et avait mis en lumière et signalé la solidité des fondamentaux économiques du Maroc face à d'éventuels besoins de financement de la balance des paiements dans une conjoncture extérieure marquée par des risques importants. Ils sont convenus que l'accord était conforme aux normes d'admissibilité et aux exigences de la LPL dans le cadre de la politique d'accès exceptionnel, et ont félicité les autorités de n'avoir pas effectué de tirages au titre de l'accord en dépit des vents contraires extérieurs qui soufflaient sur l'économie. Les administrateurs sont convenus que les politiques mises en œuvre par les autorités avaient contribué à atténuer les vulnérabilités budgétaires et extérieures, et que la réforme des subventions était une avancée considérable. Les administrateurs ont noté que le Maroc devait encore relever un certain nombre de défis à moyen terme à la fin de l'accord compte tenu des risques extérieurs et des vulnérabilités résiduelles. Rétrospectivement, les administrateurs ont également noté certains enseignements utiles au regard de la conception et de l'exécution du programme (encadré 1). L'évaluation *ex post* a également mis en relief les politiques destinées à stimuler la croissance potentielle et à réduire le taux de chômage, notamment en insistant sur les réformes du marché du travail (en particulier sur l'élimination des obstacles à la création d'emplois), et sur la marge de manœuvre budgétaire propre à financer les dépenses publiques d'investissement et d'autres réformes favorables à la croissance. L'évaluation *ex post* a recommandé d'accélérer la mise en œuvre de la réforme des retraites et de parachever la réforme des subventions, celle-ci devant s'accompagner d'un dispositif de protection sociale encore renforcé.

Tableau 1. Maroc : accords de précaution

Date d'approbation	Durée	Montants mis à disposition
3 août 2012	24 mois	Total : 700 % de la quote-part (4,1 milliards de DTS), dont : - Année 1 : jusqu'à 400 % de la quote-part disponibles - Année 2 : 300 % supplémentaires de la quote-part disponibles
28 juillet 2014	24 mois	Total : 550 % de la quote-part (3,2 milliards de DTS), dont : - Année 1 : jusqu'à 500 % de la quote-part disponibles - Année 2 : 50 % supplémentaires de la quote-part disponibles
22 juillet 2016	24 mois	Total : 280 % de la quote-part (2,5 milliards de DTS), dont : - Année 1 : jusqu'à 140 % de la quote-part disponibles - Année 2 : 140 % supplémentaires de la quote-part disponibles

5. Le présent rapport s'appuie sur l'examen détaillé effectué lors de l'évaluation *ex post* de 2015. Dans la mesure du possible, il ne répète pas l'analyse effectuée, notamment lorsqu'il n'y a pas eu de changement majeur depuis la précédente évaluation. À titre d'exemple, l'évaluation *ex post* de 2015 a rendu compte en détail du contexte dans lequel le premier programme appuyé par la LPL s'était déployé au Maroc, ainsi que du caractère approprié de la LPL pour le Maroc (comme il était indiqué dans l'évaluation *ex post* de 2015, « *Si un accord de confirmation de précaution aurait aussi pu fournir une assurance et un soutien à la politique économique et était une des options envisageables, il n'aurait pas répondu aux besoins du Maroc de la même façon. Il n'aurait pas pris en compte la solidité des paramètres fondamentaux ex-ante comme l'a fait l'accord LPL.* »), ce qui reste exact et ne sera donc pas répété dans le présent rapport. Pour déterminer si les justifications présentées en début de programme étaient conformes aux politiques du FMI et pour mesurer les

résultats du programme, la présente évaluation se concentre sur l'évolution des politiques et de la conjoncture qui s'est produite depuis la dernière évaluation *ex post* et qui a joué un rôle essentiel dans la réussite du programme. Cela concerne principalement le domaine budgétaire, la situation économique extérieure et la croissance. La couverture des aspects relatifs au marché monétaire, au secteur financier et à l'adéquation des données dans l'évaluation *ex post* de 2015 reste largement pertinente et ces aspects ne seront donc pas repris en détail ici. Les autorités marocaines partagent largement les conclusions du présent rapport, et leur position est présentée en détail à l'annexe 1.

Encadré 1. Principales conclusions et éventuels enseignements de l'évaluation *ex post* de l'accord LPL pour 2012–14

L'accord LPL pour 2012-2014 a bien répondu aux besoins du Maroc. Les politiques menées par les autorités ont permis de préserver la stabilité macroéconomique et de réduire les vulnérabilités budgétaires et extérieures, et la décision de ne pas tirer sur la ligne de précaution et de liquidité est louable.

Malgré les résultats macroéconomiques appréciables, plusieurs problèmes n'ont pas été entièrement résolus :

- Le taux de chômage n'a pas été réduit comme il avait été envisagé, la dette publique était plus élevée que prévu et les dépenses publiques n'ont pas été réaffectées en faveur de l'investissement.
- Rétrospectivement, une dotation pour imprévus affectant les dépenses courantes aurait pu permettre un rééquilibrage plus vigoureux des finances publiques et aider à préserver une marge de manœuvre pour financer les dépenses favorables à la croissance.
- S'agissant des réformes structurelles, notamment la loi organique relative à la loi de finances (LOLF) et la réforme des retraites, des progrès plus rapides auraient été souhaitables.
- La modération de la masse salariale et la compression des autres dépenses courantes non essentielles devront continuer de figurer parmi les priorités gouvernementales.
- Il devient plus urgent de réformer les retraites ; pour que les résultats soient rapides, un ferme engagement politique sera nécessaire.
- S'agissant des mesures visant à stimuler la croissance potentielle et à diminuer le taux de chômage, un recentrage sur les réformes du marché du travail, s'ajoutant à la création d'un espace budgétaire pour les dépenses publiques d'investissement et d'autres programmes visant à favoriser la croissance, serait opportun.

Avec l'ouverture de l'économie, la réforme du cadre de politique monétaire et le passage à un régime de change plus souple vont sans doute devenir plus pressants. Il convenait cependant de mettre d'abord l'accent sur la réduction des vulnérabilités budgétaires et extérieures tout en jetant les bases qui permettraient de moduler la politique monétaire et de change en fonction des circonstances. La demande en vue d'obtenir un accord LPL aurait pu évaluer s'il y avait des vulnérabilités potentielles dans quelques domaines supplémentaires. Il aurait pu s'agir par exemple de savoir si les lacunes du suivi budgétaire et du contrôle des dépenses découvertes suite au dérapage budgétaire de la fin de 2012 auraient pu attirer l'attention plus tôt et d'identifier les effets, tant macroéconomiques qu'en matière de contrôle, de l'expansion régionale rapide des banques marocaines en Afrique au cours des années précédentes.

L'ACCORD LPL A-T-IL ATTEINT SES OBJECTIFS ?

6. La vocation de la LPL est d'offrir des financements pour répondre aux besoins réels ou potentiels de balance des paiements des pays qui mènent de saines politiques économiques.

Elle a été conçue pour servir de filet de sécurité ou aider à résoudre les crises dans un large éventail de situations. Dans le cas du Maroc, elle a été utilisée pour soutenir les objectifs du programme de réformes mis en place par les autorités – renforcer la stabilité macroéconomique en continuant d'atténuer les vulnérabilités budgétaires et extérieures par une réduction des déficits budgétaire et du solde des transactions courantes – et pour promouvoir une croissance plus vigoureuse et créatrice d'emplois, en assurant à l'économie marocaine une protection contre d'éventuels chocs exogènes.

7. L'accord LPL a réussi à contribuer à atténuer les vulnérabilités mais beaucoup reste à faire pour assurer une croissance plus forte et plus inclusive (tableau 4 et graphique 10).

Pour permettre le suivi des progrès accomplis, des objectifs quantitatifs indicatifs (tableau 5) ont été communiqués pendant toute la durée de l'accord concernant les réserves nettes internationales et le déficit budgétaire. Ces objectifs ont tous été atteints, à l'exception de l'objectif budgétaire indicatif à fin septembre 2014. Aucun tirage n'a été effectué sur la LPL. Face à ce solide taux de réalisation des objectifs indicatifs, quatre aspects liés à la conception du programme semblent nécessiter un examen plus approfondi : i) la stratégie budgétaire était-elle appropriée ? ii) la loi organique relative à la loi de finances (LOLF) a-t-elle amélioré le cadre budgétaire?; iii) les résultats en termes de croissance et d'emploi ont-ils été aussi bons qu'attendus?; et iv) l'accord LPL a-t-il amélioré la compétitivité extérieure?

A. La stratégie budgétaire était-elle appropriée ?

8. L'accord LPL de 2014 prévoyait d'atténuer davantage les vulnérabilités grâce à un rééquilibrage à moyen terme tout en préservant la croissance. L'objectif des autorités était d'atteindre un déficit budgétaire de 3 % du PIB en 2017, pour ainsi ramener progressivement le ratio dette publique/PIB à 60 % d'ici 2019. Le rééquilibrage budgétaire devait essentiellement passer par une rationalisation des dépenses – notamment la réduction des subventions et la modération progressive de la masse salariale publique – tout en ménageant une marge de manœuvre en faveur d'une hausse des dépenses d'investissement dans les infrastructures et le capital humain, génératrices de croissance et d'équité. Plusieurs réformes structurelles ont accompagné ces efforts. La stratégie de réforme fiscale ne s'appuyait pas particulièrement sur la mobilisation de recettes additionnelles, le Maroc ayant déjà l'un des ratios recettes fiscales/PIB les plus élevés de la région. Conformément aux recommandations des Assises nationales sur la fiscalité d'avril 2013, les réformes du système fiscal ont cherché à élargir progressivement l'assiette de l'impôt, à contenir les dépenses fiscales et à rendre le système plus équitable et mieux en mesure de soutenir la compétitivité. La réforme des retraites de la fonction publique démarrée en juin 2014 a franchi une première étape importante en 2015 avec l'adoption de changements paramétriques destinés à améliorer et prolonger la viabilité de la Caisse marocaine de retraites (CMR). Parallèlement, le cadre budgétaire devait être renforcé grâce à l'adoption d'une nouvelle loi organique relative à la loi de finances (LOLF).

9. Les soldes budgétaires se sont améliorés au cours du deuxième accord LPL.

Le déficit budgétaire pour la fin 2016 envisagé à la fin de l'accord (juillet 2016) était de 3,5 %, en baisse par rapport aux 4,9 % attendus en 2014, et était conforme aux objectifs du programme. D'après les estimations, le solde budgétaire primaire corrigé des variations conjoncturelles avait également s'était amélioré de 1,6 % du PIB en 2016, traduisant des progrès dans les mesures discrétionnaires (tableau 2). Cependant, le déficit réel fin 2016 a été considérablement plus élevé que prévu en raison de l'insuffisance des recettes fiscales, ainsi que d'une hausse des dépenses d'investissement et des subventions. Bien que l'objectif indicatif de déficit à fin septembre 2014 ait été manqué de 0,7 % du PIB, principalement du fait d'une concentration en début de période des transferts aux entités publiques et du remboursement des crédits de TVA, ainsi que d'une

augmentation des dépenses d'investissement, l'objectif annuel pour 2014 d'un déficit budgétaire de 4,9 % du PIB a été atteint. Les autorités ont également adopté des mesures correctives en 2015 face à la baisse inattendue des dons et des recettes de TVA sur les biens importés, en rationalisant les dépenses et en augmentant les recettes non fiscales. Tous les autres objectifs budgétaires indicatifs ont été largement atteints.

Tableau 2. Maroc : écarts par rapport aux objectifs budgétaires

	2013		2014		2015		2016			2014-2016		
	Réf. 1/	Effect. 2/	Prog.	Effect.2/	Prog.	Effect.2/	Prog.	Proj. 3/	Effect. 2/	Objectif /5	Réalisé /5	Écart
			(1)	(2)			(3)	(4)		(3)-(1)	(4)-(2)	
Recettes	28.3	27.8	27.9	28.1	28.1	26.7	28.2	26.9	26.2	0.2	-1.2	-1.4
Recettes fiscales	22.9	22.3	22.7	22.1	23.1	21.3	23.3	21.7	21.5	0.7	-0.4	-1.1
Dons	0.7	0.7	1.3	1.5	1.1	0.5	1.0	1.1	1.0	-0.4	-0.4	0.0
Dépenses	33.8	32.9	32.9	32.9	32.4	30.9	31.6	30.4	30.4	-1.2	-2.5	-1.3
Rémunération des salariés	12.9	12.6	13.0	12.7	12.7	12.1	12.1	12.3	11.9	-0.8	-0.4	0.4
Subvention	4.8	4.6	3.5	3.5	2.4	1.4	1.7	1.2	1.4	-1.8	-2.4	-0.5
Investissement	6.8	6.6	6.2	6.9	7.3	7.3	7.8	6.8	7.8	1.6	-0.1	-1.7
Biens et services	2.3	2.4	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	-0.1	0.0	0.1
Solde budgétaire	-5.5	-5.1	-4.9	-4.9	-4.3	-4.2	-3.5	-3.5	-4.1	1.5	1.3	-0.2
Solde primaire 4/	-3.6	-3.2	-2.9	-3.6	-2.6	-1.9	-1.8	-1.9	-2.4	1.1	1.7	0.6
Solde primaire ajusté 4/	-3.5	-3.0	-3.4	-3.0	-2.6	-1.6	-1.8	-1.6	-2.2	1.6	1.4	-0.2
Dette publique totale	63.9	61.7	65.5	63.5	65.7	64.1	65.0	64.4	65.1	-0.5	1.0	1.5
<i>Pour mémoire: PIB réel</i>	4.4	4.5	3.5	2.6	4.7	4.5	5.0	1.8	1.1	1.5	-0.7	-2.2

Source : services du FMI

1/ Projections au moment de la demande d'accord LPL de 2014.

2/ Résultats effectifs pour 2016 communiqués lors de la première revue de l'accord LPL de 2016 (mai 2017). 3/ Projections pour 2016 établies en juillet 2016.

4/ Hors dons.

5/ Les chiffres ayant été arrondis, il se peut que les totaux ne correspondent pas à la somme des composants.

10. La réforme des subventions s'est poursuivie et a constitué l'une des réussites majeures du programme mis en œuvre par les autorités. Après la suppression des subventions à l'essence et au fuel en février 2014 et au gasoil en janvier 2015, les prix des combustibles liquides ont été intégralement libéralisés en décembre 2015, conformément à ce qui était prévu. Renforcées par la chute des cours internationaux du pétrole, ces mesures ont entraîné une réduction des dépenses consacrées aux subventions de l'ordre de 2,3 points de PIB entre 2014 et 2016. Outre sa contribution à l'assainissement des finances publiques, la libéralisation des prix des combustibles a aussi constitué une importante réforme structurelle à terme, en protégeant le budget de la volatilité des cours internationaux du pétrole.

11. La politique budgétaire avait pour objectif de promouvoir une croissance génératrice d'emplois. À cet effet, la protection sociale a été renforcée pour les couches de la population les plus vulnérables. Cet objectif a été mis en œuvre en particulier à travers le Fonds de cohésion sociale dans le cadre des programmes RAMED (secteur de la santé) et TAYSSIR (secteur de l'éducation). Les dépenses d'investissement ont dépassé l'objectif de 6,2 % du PIB fixé dans le programme en 2014 pour atteindre 7,3 % du PIB en 2015. Pour 2016, les résultats attendus pour la fin du programme prévoient une décélération de l'investissement à 6,8 % du PIB, soit 1 point de PIB de moins que le taux envisagé dans le programme, mais les dépenses réelles en fin d'année ont atteint la cible initiale de 7,8 % du PIB.

12. Plusieurs réformes ont également été mises en œuvre pour atteindre l'objectif d'une masse salariale de la fonction publique inférieure à 11,5 % du PIB à moyen terme. Il s'agissait notamment de l'adoption des contrats d'emploi à durée déterminée et d'une plus grande mobilité du personnel entre les ministères. Pour sa part, la masse salariale a diminué, passant de 12,7 % du PIB fin 2014 à 11,9 % deux ans plus tard. Cependant, une vaste réforme de la fonction publique demeure nécessaire afin de réduire les dépenses publiques consacrées aux salaires, tout en renforçant l'efficacité des services publics. Quoiqu'avec du retard, des progrès ont été accomplis en matière de réforme des retraites, avec l'adoption en juin 2016 d'une réforme du régime de retraite de la fonction publique, et ce malgré le contexte électoral, et la mise en application a débuté en septembre 2016. Une réforme structurelle plus large sera toutefois nécessaire pour assurer la viabilité du système de retraite dans son ensemble, notamment par le biais d'une fusion des caisses de retraite existantes en une seule caisse publique et une seule caisse privée, comme envisagé au début de l'accord LPL.

Graphique 1. Maroc : comparaison des AVD de 2014 et 2016 1/

	2014					2016				
Niveau d'endettement	Choc sur la croissance du PIB réel	Choc sur le solde primaire	Choc sur le taux d'intérêt réel	Choc sur le taux de change	Choc sur les passifs conditionnels	Choc sur la croissance du PIB réel	Choc sur le solde primaire	Choc sur le taux d'intérêt réel	Choc sur le taux de change	Choc sur les passifs conditionnels
Besoins de financement bruts	Choc sur la croissance du PIB réel	Choc sur le solde primaire	Choc sur le taux d'intérêt réel	Choc sur le taux de change	Choc sur les passifs conditionnels	Choc sur la croissance du PIB réel	Choc sur le solde primaire	Choc sur le taux d'intérêt réel	Choc sur le taux de change	Choc sur les passifs conditionnels
Profil de la dette	Perception du marché	Besoins de financement extérieur	Variation de la part de la dette à court terme	Dette publique envers les non résidents	Dette en devises	Perception du marché	Besoins de financement extérieur	Variation de la part de la dette à court terme	Dette publique envers les non résidents	Dette en devises

Sources : CR/14/241 et CR/16/265.
1/ AVD : analyse de viabilité de la dette.

13. Dans l'ensemble, la stratégie budgétaire a permis de bien concilier adéquatement la nécessité de réduire le ratio dette/PIB à moyen terme et le besoin de promouvoir les investissements, la protection sociale et une croissance inclusive. L'accord LPL ne visait pas une réduction de la dette publique sur la période 2014–16. L'objectif des autorités était plutôt de placer le ratio dette publique/PIB sur une trajectoire descendante après le pic attendu en 2015, en l'abaissant progressivement à un niveau proche de 60 % d'ici 2019. La dette totale des administrations publiques a augmenté de manière globalement conforme aux objectifs pendant la durée de l'accord, les risques pesant sur les besoins bruts de financement se sont atténués, et les perspectives de la dette se sont améliorées (graphique 1). Implicitement, la stratégie supposait que le rééquilibrage budgétaire envisagé aurait des effets limités sur la croissance en raison du niveau estimé relativement faible du multiplicateur budgétaire des dépenses courantes au Maroc³. Bien qu'elle figure dans le rapport des services du FMI pour les consultations de 2015 au titre de l'article IV, cette hypothèse aurait pu être mise davantage en avant dans les rapports relatifs à

³ D'après l'analyse des services du FMI, les multiplicateurs budgétaires au Maroc sont relativement faibles : le multiplicateur à l'impact varie entre 0,095 et 0,3, et le multiplicateur cumulé est voisin de 0,6. Globalement, l'analyse semble indiquer qu'un rééquilibrage bien conçu des finances publiques (c'est-à-dire portant sur la consommation publique) réduirait la dette publique tout en ayant un effet de freinage limité sur la croissance (voir encadré 2 du CR/16/35, 11/30/15).

l'accord LPL. Dans ces derniers, les services du FMI auraient pu également examiner plus en détail la composition des dépenses d'investissement dans les infrastructures et le capital humain accompagnant le programme.

14. Un examen critique de la performance fiscale attendue dans le cadre de l'accord LPL aurait été bénéfique. Malgré l'intention initiale de rendre le paquet de réformes neutre d'un point de vue des recettes fiscales, le ratio impôts/PIB a décliné au cours de l'accord LPL, atteignant un niveau estimé à 21,7 % du PIB mi-juillet 2016, contre 22,7 % prévus par le programme en 2014, dégageant ainsi de moindres marges de manœuvre budgétaires pour les dépenses d'investissement et de protection sociale. Cette évolution s'explique en partie par une accélération des remboursements de TVA compatible avec les objectifs de la réforme, mais une analyse plus approfondie aurait été nécessaire pour comprendre l'ensemble des facteurs déterminants, qu'ils soient liés à l'administration fiscale ou à la politique menée.

B. La loi organique relative à la loi de finances (LOLF) a-t-elle amélioré le cadre budgétaire ?

15. L'adoption de la LOLF en 2015 a constitué une étape positive pour renforcer le cadre budgétaire. La LOLF a introduit des améliorations notables grâce à une série de mesures nouvelles, comme l'instauration de la budgétisation pluriannuelle et par programme, une «règle d'or» budgétaire (limitant les nouveaux emprunts au financement des dépenses d'investissement et à l'amortissement de la dette), une gestion fondée sur les résultats et une transparence renforcée. La LOLF a également introduit des dispositions visant à rendre contraignants les plafonds des crédits alloués aux salaires et à limiter le report des crédits d'investissement d'un exercice à l'autre, corrigeant ainsi les déficiences qui avaient été à l'origine des dérapages budgétaires de la fin 2012.

16. La plupart des dispositions de la LOLF sont entrées en vigueur en janvier 2016. Il s'agit en particulier des dispositions relatives à la gestion et à la transparence des résultats budgétaires et au contrôle et à l'approbation parlementaires. Les autres dispositions, notamment celles qui concernent la programmation et les budgets pluriannuels, qui rendent les plafonnements des dépenses salariales contraignants et qui limitent le report des crédits d'investissement, seront mises en œuvre progressivement d'ici 2020. Par conséquent, les mesures prises depuis 2013 pour limiter les risques relatifs au report des crédits d'investissement et à la masse salariale seront reconduites jusqu'à l'entrée en vigueur des dispositions de la nouvelle loi organique y afférentes.

17. Pour réduire davantage les risques budgétaires, certaines dispositions de la LOLF auraient pu être davantage conformes aux meilleures pratiques internationales. Il subsiste des facteurs potentiels de vulnérabilité susceptibles de provoquer des dérapages budgétaires sur les dépenses d'investissement qui auraient pu être réduites, par exemple en limitant la reconduction des dotations budgétaires (la loi autorise leur reconduction dans la limite de 30 %, à comparer aux 3 à 5 % autorisés au plan international). Une règle prévoyant un objectif budgétaire de portée générale pourrait également se révéler plus efficace pour contribuer à atteindre des objectifs budgétaires globaux qu'une règle d'or qui se borne à limiter l'emprunt au financement des dépenses d'investissement. Les autorités ont toutefois pris des mesures en dehors du cadre de la

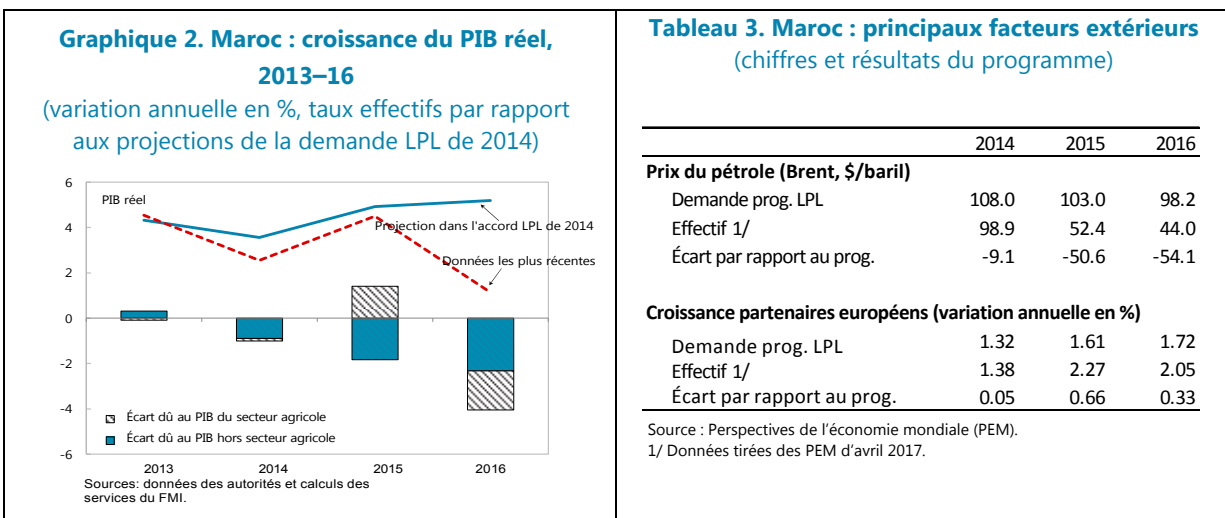
LOLF pour s'attaquer aux risques budgétaires potentiels liés aux entreprises publiques. Dans ce contexte, l'adoption du projet de loi visant à renforcer la gouvernance et la surveillance des entreprises publiques constituera une avancée majeure.

C. Les résultats en termes de croissance et d'emploi ont-ils été aussi bons qu'attendus?

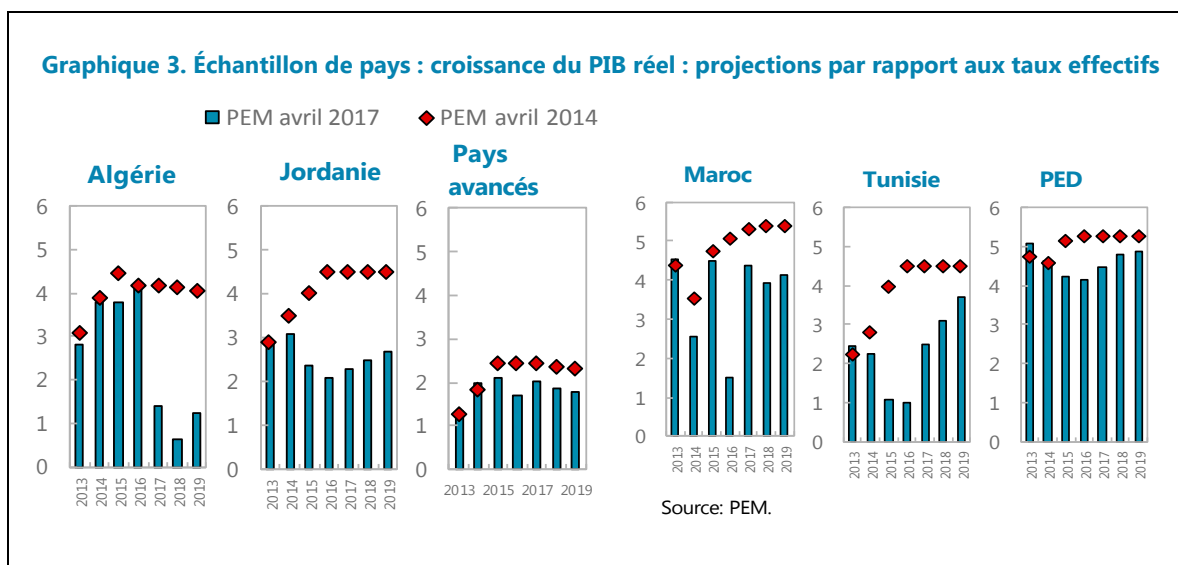
18. Les autorités ont proposé un programme ambitieux de mesures visant à promouvoir une croissance créatrice d'emplois. Pour améliorer le climat des affaires, l'accent a été mis sur la simplification des procédures administratives pour les entreprises, l'amélioration de la protection des investisseurs au moyen d'une modification de la loi sur les sociétés à responsabilité limitée, le renforcement des partenariats public-privé et la mise en œuvre de mesures visant à assurer une application harmonieuse du nouveau code des marchés publics. Les autorités ont également lancé un nouveau plan national d'accélération industrielle, qui vise à promouvoir le développement de nouvelles industries. La gouvernance économique devait être améliorée par l'entrée en fonction d'un Conseil de la concurrence, ainsi que par une réforme du système judiciaire, destinée à accroître l'indépendance, l'efficacité et la transparence. Le gouvernement a remanié en profondeur sa politique d'intervention sur le marché du travail et a ouvert le débat avec les partenaires sociaux sur les moyens de faire en sorte que le code du travail concoure davantage à la création d'emplois tout en assurant des conditions de travail acceptables.

19. La croissance a toutefois été inférieure aux prévisions. La croissance du PIB réel a atteint 2,7 % en moyenne au cours de la période 2014–16, soit 2 points de moins que les 4,6 % attendus au début de l'accord (graphique 2). Bien qu'il soit difficile de connaître précisément les raisons de cette contreperformance, un optimisme excessif concernant l'impact positif des précédentes réformes structurelles sur la croissance ainsi que la hausse potentielle de la production liée aux nouvelles industries est un facteur d'explication non négligeable. Les difficultés à prévoir les fluctuations de la production agricole ont probablement également joué un rôle. Bien que leurs effets soient incertains et puissent survenir avec un décalage dans le temps, il est peu probable d'après l'analyse ci-dessous que la situation budgétaire et la conjoncture extérieure aient exercé une influence notable. Si la situation économique et commerciale extérieure est restée médiocre, en particulier dans la zone euro, elle n'a pas été inférieure aux prévisions, puisque la croissance attendue autour de 1,6 % s'est révélée plus dynamique, atteignant 1,9 % en moyenne sur la période⁴. L'évolution des cours du pétrole a également joué un rôle favorable, les cours réels ayant tourné autour de 65 dollars le baril en moyenne alors que les hypothèses tablaient sur 103 dollars le baril entre 2014 et 2016 (tableau 3). Il est également peu probable que la politique budgétaire ait sensiblement contribué à cette contreperformance de la croissance, étant donné les mesures d'assainissement des finances publiques progressivement mises en œuvre et le niveau relativement faible des multiplicateurs budgétaires.

⁴ Selon l'analyse des services du FMI, un ralentissement de la croissance d'environ 1 % en Europe diminuerait la croissance potentielle du Maroc de 0,3 % environ dans l'année, et de 0,65 % environ après trois ans. Voir l'encadré 1 dans «Morocco: Selected Issues» (CR/13/110, 05/08/13).



20. L'optimisme excessif des prévisions de croissance n'a pas concerné uniquement le Maroc. Si l'évolution des cours du pétrole et les particularités régionales ont vraisemblablement eu des conséquences différentes dans chaque pays, l'optimisme excessif des prévisions de croissance a prévalu pendant de nombreuses années dans d'autres pays importateurs de pétrole de la région et au sein d'un ensemble plus large de pays avancés, émergents et en développement (graphique 3). Dans le cas du Maroc, il aurait été souhaitable d'examiner plus en détail les facteurs susceptibles de contribuer à la hausse de la croissance potentielle. La hausse envisagée aurait pu être mieux justifiée, en fournissant des détails sur les moteurs de la croissance du côté de l'offre et sur les liens supposés entre l'investissement, la productivité totale des facteurs et le programme de réformes. Cela aurait permis de mieux appréhender la manière dont les réformes structurelles précédemment conduites influaient sur les perspectives de croissance et sur la dynamique de la dette, de même que le rythme de mise en œuvre des nouvelles réformes. Des prévisions de croissance plus prudentes auraient aussi permis d'examiner la stratégie budgétaire de manière plus réaliste, y compris pour déterminer si des mesures de relance supplémentaires étaient pertinentes. Cependant, si l'analyse de viabilité de la dette (AVD) du secteur public de 2014 avait utilisé le taux de croissance effectif du PIB pour la période 2014–16 (2,7 %) et un taux de 3,5 % pour les trois années suivantes, le ratio dette publique/PIB attendu pour 2019 aurait dépassé de près de 7 points les projections de la demande d'accord LPL.



21. Le chômage a baissé entre 2014 et 2016, mais il reste beaucoup à faire pour assurer une croissance plus forte et plus inclusive. L'objectif des autorités de promouvoir une croissance générant davantage d'emplois a été partiellement atteint puisque le chômage a diminué, mais le taux d'activité est resté faible, en particulier chez les femmes. Les indicateurs plus généraux de pauvreté et de niveau de vie se sont améliorés ces dernières années, signe d'une croissance économique soutenue et d'une action continue des pouvoirs publics, notamment par l'augmentation des dépenses publiques consacrées à la santé, l'amélioration de l'accès à l'assainissement et la démocratisation de l'accès aux services financiers. Néanmoins, la pauvreté persiste, en particulier dans les zones rurales, et le chômage des jeunes reste élevé. La consultation de 2016 au titre de l'article IV⁵ a souligné que le chômage élevé des jeunes, les résultats insatisfaisants de l'éducation et les écarts entre les hommes et les femmes sont des obstacles à une croissance plus forte et plus inclusive.

22. Le climat des affaires s'est également amélioré, mais il reste beaucoup à faire pour rehausser la compétitivité et accroître les possibilités commerciales. Bien que le Maroc ait amélioré sa position relative dans le classement de la Banque mondiale pour la facilité de faire des affaires («Doing Business»)⁶, des réformes fondamentales demeurent nécessaires, notamment l'entrée en fonction du Conseil de la concurrence et la lutte contre la corruption par une mise en œuvre concertée de la stratégie nationale récemment adoptée en la matière.

D. L'accord LPL a-t-il amélioré la compétitivité extérieure ?

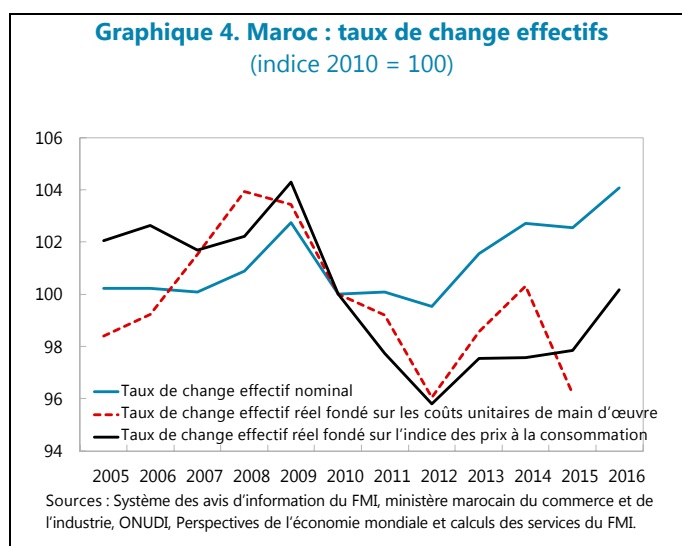
23. Le deuxième accord LPL visait à poursuivre les réformes structurelles pour améliorer la compétitivité. Plus précisément, et comme indiqué plus haut, les autorités entendaient obtenir une hausse de la croissance potentielle en améliorant la compétitivité, le climat des affaires et la gouvernance, en particulier à l'aide d'un accroissement des exportations et des entrées

⁵ Voir «Maroc : consultations de 2016 au titre de l'article IV» (CR/17/36, 02/03/2017).

⁶ Voir <http://www.doingbusiness.org/>.

d'investissements directs étrangers (IDE). Un assouplissement du régime de change n'était pas envisagé pendant la durée du programme, et les services du FMI ont estimé qu'une hausse de 10 % du salaire minimum, étalée sur deux ans, était peu susceptible d'avoir des effets sur la compétitivité.

24. La compétitivité-prix s'est légèrement améliorée pendant la durée de l'accord. Les gains de compétitivité se sont traduits en 2015 par une dépréciation du taux de change effectif réel (TCER) basé sur les coûts unitaires de main d'œuvre, ce qui suggère que la hausse du salaire minimum n'a pas eu d'effet sensible (graphique 4). Bien que l'appréciation constante du taux de change effectif nominal ait contrebalancé les gains de compétitivité-prix pendant la durée de l'accord, fin 2015 le taux de change effectif réel était estimé globalement conforme aux paramètres économiques fondamentaux, effaçant ainsi la légère surévaluation enregistrée au début de l'accord⁷.



25. Le solde extérieur a certes progressé en pourcentage du PIB, mais la raison principale en était la baisse des prix des importations, elle-même causée par la chute des cours du pétrole. La composition des exportations a évolué au profit de biens manufacturés à plus forte valeur ajoutée tels que les automobiles (graphique 5)⁸. Cette évolution était conforme à la stratégie de diversification des industries prévue par le programme. En outre, la part du Maroc dans les exportations mondiales a augmenté progressivement (graphique 6). Toutefois, si la croissance en volume des exportations est restée vigoureuse, les prix des exportations n'ont pas augmenté et la part des exportations totales de biens et de services dans le PIB est resté globalement inchangée. Par conséquent, la hausse de 3,8 points de PIB enregistrée dans le compte des transactions courantes pendant deux ans à compter du deuxième trimestre 2014 était largement due au déclin des importations en valeur, lui-même provoqué par la chute importante des cours du pétrole, ce qui s'est traduit par une baisse du total des importations énergétiques sur douze mois entre juin 2014 et juin 2016 supérieure au déclin des importations totales (graphique 5 et tableau 3).

⁷ Voir «[Maroc : consultations de 2015 au titre de l'article IV](#)» (CR/16/35, 02/08/2016).

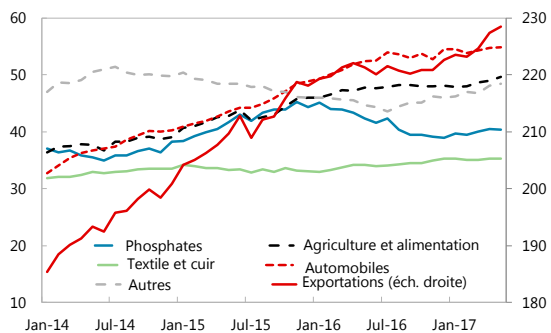
⁸ Voir «[Morocco: Selected Issues](#)» (CR/17/65, 03/01/2017).

Graphique 5. Maroc : évaluation du solde extérieur

La composition des exportations a évolué au profit de produits à plus forte valeur ajoutée.

Exportation

(total sur 12 mois glissants ; en milliards de dirhams)

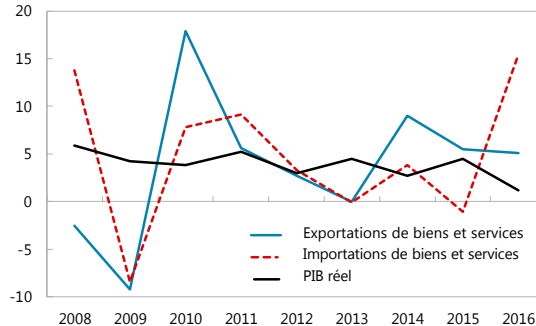


Sources : Office des changes et calculs des services du FMI

La croissance des exportations en volume est restée vigoureuse...

Taux de croissance du PIB, des exportations et des importations en volume

(en pourcentage)

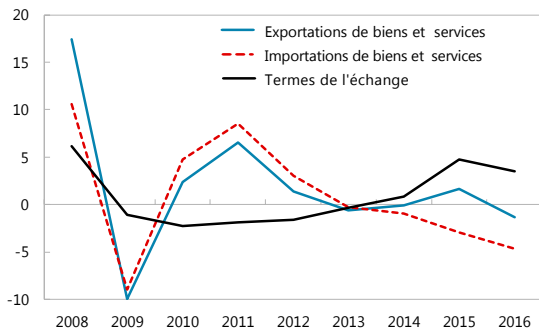


Sources: Haut Commissariat Au Plan.

...mais les prix des exportations n'ont pas été d'un grand secours.

Taux de croissance déflateurs

(en pourcentage)

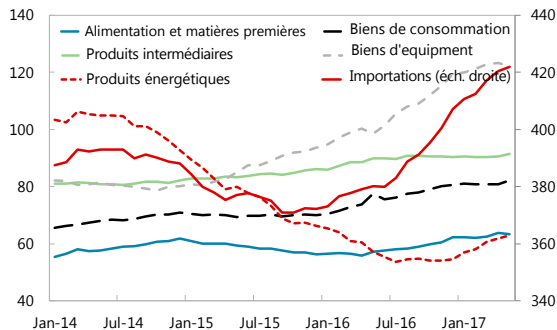


Sources: Haut Commissariat Au Plan.

La diminution des importations énergétiques a réduit les importations totales.

Importations

(total sur 12 mois glissants ; en milliards de dirhams)

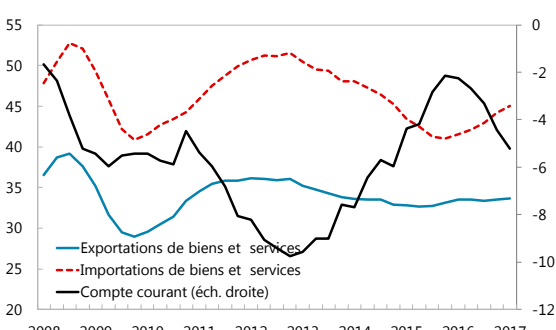


Sources: Office de Change and IMF staff calculations.

À son tour, le solde des transactions courantes s'est amélioré du fait de la baisse des importations.

Compte courant et échanges commerciaux

(en pourcentage du PIB sur 4 trimestres glissants)

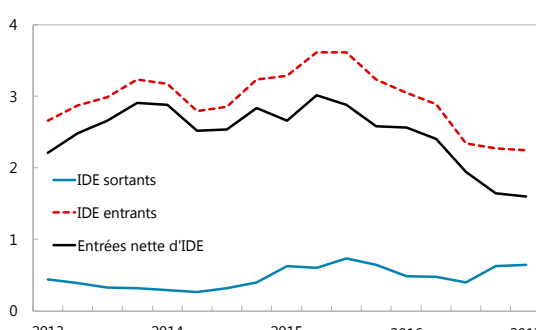


Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.

Et les entrées d'IDE ne se sont pas consolidées durablement.

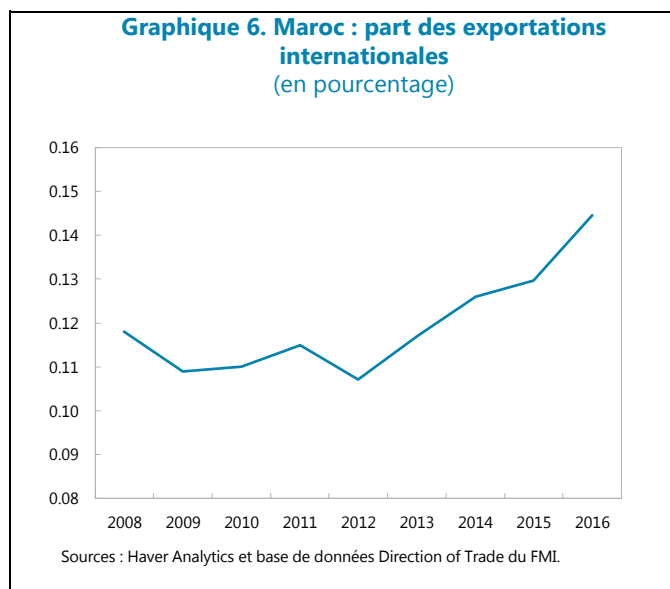
Flux d'investissement directs étrangers

(total sur 4 trimestres glissants ; en pourcentage du PIB total sur 4 trimestres glissants)



Sources: Haver Analytics et calculs des services du FMI.

En outre, si les entrées d'IDE se sont renforcées en 2014 et début 2015, soutenant les exportations, à la fin du programme, le total des entrées d'IDE sur quatre trimestres avait diminué de près de 0,75 points de PIB par rapport à son plus haut de 2015. Cela étant, les améliorations de la compétitivité peuvent prendre du temps à produire leurs effets et commenceront probablement à se voir à mesure que les efforts de réforme se poursuivront.



CONFORMITÉ AUX RÈGLES ET PRATIQUES DU FMI

26. La présente évaluation considère que la stratégie macroéconomique, la conception du programme et les financements étaient conformes aux politiques du FMI, y compris celles régissant l'accès exceptionnel. Dans cette partie, nous allons examiner les critères d'admissibilité du Maroc à la LPL, les risques extérieurs et le niveau d'accès— y compris la mise en œuvre des critères d'accès exceptionnel—la stratégie de sortie des autorités et l'utilisation de la conditionnalité.

A. Admissibilité

27. Les services du FMI ont estimé que le Maroc remplissait les critères d'admissibilité à la LPL au moment de la demande et à chacune des trois revues. Un accord LPL peut être approuvé⁹ lorsque le FMI estime que le membre i) présente des paramètres économiques fondamentaux et un cadre institutionnel solides, ii) mène une politique économique avisée et a déjà fait ses preuves à cet égard, et iii) a la ferme intention de poursuivre une politique économique avisée à l'avenir. En outre, l'admissibilité d'un membre à la LPL est évaluée dans les cinq domaines suivants, avec une exigence de très bons résultats dans la plupart de ces domaines et une absence de contreperformance notable dans l'un quelconque de ces cinq domaines : i) la position extérieure et l'accès aux marchés ;

⁹ « Recueil des décisions du FMI », 38^e édition, préparé par le Département juridique du FMI.

ii) la politique budgétaire; iii) la politique monétaire; iv) la solidité et la supervision du secteur financier; et v) la qualité des données. L'admissibilité dans ces cinq domaines est évaluée en tenant compte d'un ensemble de neuf critères sous-jacents¹⁰. Comme dans le cadre du précédent accord LPL, les services du FMI ont salué des résultats très satisfaisants dans le domaine de la politique monétaire à la lumière du taux d'inflation, à la fois faible et stable ; dans le domaine financier, compte tenu du niveau adéquat de fonds propres des banques et du renforcement du contrôle bancaire conformément aux normes de Bâle III; et dans le domaine de la qualité des données, le Maroc ayant adopté la Norme spéciale de diffusion des données. Ils ont en outre estimé que le Maroc n'avait pas enregistré de contreperformance notable dans les domaines extérieur et budgétaire. Le programme ayant été jugé globalement bien engagé pour la durée de l'accord LPL, les services ont aussi estimé que le Maroc continuait de remplir les critères d'admissibilité à la LPL à chacune des trois revues.

28. Il était approprié de considérer que le Maroc continuait de remplir les critères d'admissibilité, notamment au regard des améliorations des paramètres économiques fondamentaux enregistrées durant le premier accord LPL.

Si le Maroc devait encore améliorer ses résultats dans deux domaines lors de sa deuxième demande d'accord LPL, des progrès notables avaient été accomplis. Dans le domaine de la position extérieure, le déficit du compte des transactions courantes s'était réduit, passant de 9,7 % du PIB en 2012 à 7,6 % en 2013, et poursuivait sa descente. Par ailleurs, la surévaluation du dirham s'était atténuée¹¹. Au moment de sa demande en vue de bénéficier d'un nouvel accord LPL en août 2016, le Maroc était bien noté en termes de position extérieure et d'accès aux marchés. Concernant le critère de politique budgétaire, le déficit budgétaire encore élevé en 2013 (5,5 % du PIB) avait été réduit de 2 points de PIB en un an et, comme nous l'avons indiqué plus haut, les soldes budgétaires s'étaient améliorés pendant la durée de l'accord. À cet égard, il était approprié de considérer que le Maroc était admissible à un nouvel accord LPL et qu'il continuait de remplir les critères d'admissibilité à chacune des trois revues.

B. Risques extérieurs et niveau d'accès

29. Au moment où le Maroc a demandé à bénéficier d'un deuxième accord LPL, les risques extérieurs demeuraient importants mais s'étaient atténués par rapport au premier accord.

Dans l'édition d'avril 2014 des Perspectives de l'économie mondiale, il était indiqué que, par rapport à la situation qui prévalait six mois plus tôt, le solde des facteurs d'incertitude pour la croissance mondiale s'était amélioré, mais que des risques de dégradation importants demeuraient et que de nouveaux risques étaient apparus, en particulier pour les pays émergents où les aléas négatifs

¹⁰ Les neuf critères sous-jacents sont les suivants : 1) une position extérieure soutenable; 2) un compte de capital dominé par les flux privés; 3) un accès continu confirmé aux marchés des capitaux à des conditions favorables; 4) une position de réserve relativement confortable lorsque la LPL est demandée à titre préventif; 5) des finances publiques solides, notamment une dette publique soutenable; 6) une inflation faible et stable, dans le contexte d'une politique monétaire et de change bien conçue; 7) un système financier solide et l'absence de problèmes de solvabilité pouvant menacer la stabilité systémique; 8) un contrôle efficace du secteur financier; et 9) la transparence et l'intégrité des données.

¹¹ Voir « [Maroc : consultations de 2013 au titre de l'article IV](#) » (CR/14/65, 03/06/2014). Dans leur rapport sur les consultations de 2013 au titre de l'article IV, les services du FMI indiquaient : « L'évaluation du taux de change continue à révéler des signes d'une surévaluation modérée du dirham, quoique plus faible qu'il y a un an. »

s'étaient accrus. Dans le cas du Maroc, les risques extérieurs étaient liés à : i) une période prolongée de croissance ralentie chez ses partenaires commerciaux, en particulier en Europe, qui pouvait conduire à une baisse des entrées d'IDE et des envois de fonds, du tourisme et des exportations; ii) une montée de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux, ce qui pouvait empêcher l'accès aux marchés internationaux des capitaux et limiter les flux d'investissements de portefeuille et d'IDE; et à iii) un accroissement des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et entre la Russie et l'Ukraine, qui pouvait entraîner une hausse des cours du pétrole et, de ce fait, dégrader la balance courante. Dans l'ensemble cependant, par rapport à la période d'approbation du premier accord LPL deux ans auparavant, le solde des facteurs d'incertitude était jugé légèrement plus positif.

30. Compte tenu de l'atténuation des risques extérieurs et de l'amélioration des paramètres économiques fondamentaux, les autorités ont sollicité un niveau d'accès inférieur.

Outre la légère atténuation des risques extérieurs constatée, les autorités avaient noté que les paramètres économiques fondamentaux s'étaient améliorés : le déficit budgétaire avait été réduit de 1,2 points de PIB entre 2011 et 2013, et le déficit courant s'était rapproché de 2,2 % du PIB en 2013. Par ailleurs, les réserves internationales avaient fortement augmenté vers la fin du premier accord LPL à la suite de plusieurs émissions d'obligations, à la fois par l'État et par une grande entreprise publique. Les réserves internationales avaient ainsi atteint 97 % du niveau adéquat des réserves selon l'évaluation du FMI (indicateur ARA) en juin 2014 (sans tenir compte des contrôles de capitaux), soit un niveau proche de la limite inférieure de la fourchette recommandée, comprise entre 100 et 150 % de l'indicateur. Par conséquent, les autorités ont demandé que le niveau d'accès soit réduit de 21 %, celui-ci passant de 700 % de la quote-part (6,2 milliards de dollars) dans l'accord LPL de 2012 à 550 % de la quote-part (5 milliards de dollars)¹².

31. Le niveau d'accès était conforme aux quatre critères d'accès exceptionnel. Le FMI peut approuver un niveau d'accès supérieur aux plafonds normaux à condition que les quatre critères de fond énumérés ci-dessous soient satisfaits. La présente évaluation *ex post* confirme l'évaluation des services du FMI selon laquelle ces quatre critères étaient pleinement satisfaits au moment de l'approbation de l'accord et à chacune des trois revues.

- *Critère 1. Le pays membre connaît, ou pourrait connaître, des tensions exceptionnelles sur la balance des paiements, au compte courant ou au compte de capital, entraînant un besoin de financement du FMI qui ne peut être satisfait dans le cadre des plafonds normaux.* Satisfait. Le Maroc ne subissait pas de réelles pressions sur sa balance des paiements au moment de sa demande d'accord LPL. Cependant, le scénario défavorable justifiant le niveau d'accès demandé envisageait la possibilité que des besoins de financement supérieurs aux plafonds normaux se présentent en cas de concrétisation de certains risques extérieurs de détérioration des perspectives. Les risques extérieurs étant restés importants pendant la durée de l'accord, le niveau d'accès demeurait conforme à ce critère.

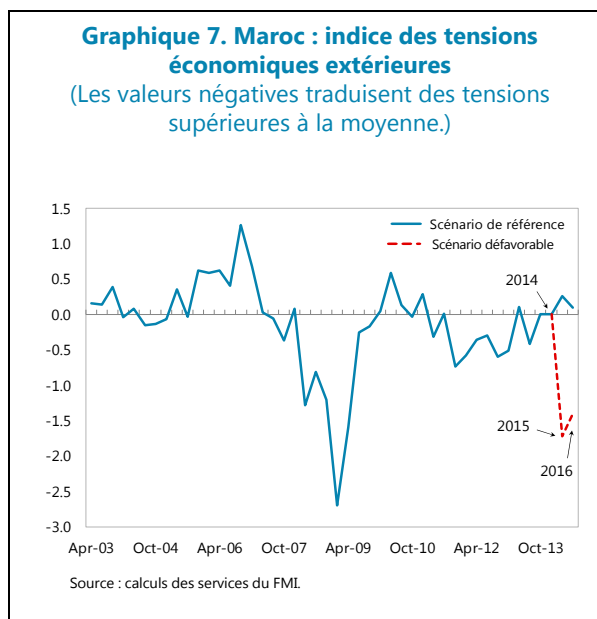
¹² Les références aux quotes-parts s'appuient sur la taille des quotes-parts au moment de l'approbation de l'accord LPL de 2014.

- *Critère 2. Il y a une forte probabilité que la dette publique du pays membre soit viable à moyen terme.* Satisfait. Au début de l'accord, il était prévu que la dette publique du Maroc, légèrement inférieure à 65 % du PIB, atteigne un pic en 2015. Les tests de résistance indiquaient qu'avec des chocs standards, les ratios d'endettement resteraient soutenables à moyen terme. Si une hausse modérée de la dette de l'ensemble des administrations était encore envisagée en 2016 à la fin du programme, l'analyse de viabilité de la dette a fait apparaître une amélioration notable de la situation suite au recul des déficits.
- *Critère 3. Le pays membre a de bonnes chances d'avoir ou de retrouver accès aux marchés des capitaux privés dans des délais et une mesure qui lui permettraient de s'acquitter de ses obligations vis-à-vis du FMI.* Satisfait. Pendant la durée du premier accord LPL, le Maroc a recouru à plusieurs reprises aux marchés internationaux des capitaux. Le programme étant jugé globalement bien engagé pendant le deuxième accord, il était approprié de continuer d'estimer qu'en cas de besoin, le Maroc pourrait accéder aux marchés internationaux des capitaux dans des délais et une mesure qui lui permettraient de s'acquitter de ses éventuelles obligations vis-à-vis du FMI.
- *Critère 4. Le programme des autorités ainsi que la capacité institutionnelle et politique du pays membre de le mettre en œuvre laissent entrevoir des chances raisonnables de réussite.* Satisfait. Le critère d'admissibilité prévoyant des paramètres économiques fondamentaux et un cadre institutionnel solides étant satisfait au moment de la demande d'accord et à chacune des revues et les déficits publics ayant connu une amélioration constante pendant la durée de l'accord, le niveau d'accès exceptionnel demeurait conforme à ce critère.

32. Le calendrier de mise à disposition des ressources prévoyait l'accès à un montant maximum la première année, augmenté la deuxième année pour atteindre le montant total de l'accord. Conformément au cadre des accords LPL, le niveau d'accès était plafonné à 500 % de la quote-part durant la première année, le solde étant mis à disposition au début de la deuxième année. De manière cohérente, le scénario justifiant le niveau d'accès prévoyait un besoin de financement potentiel non couvert de 494 % de la quote-part la première année, et pouvant atteindre 543 % de la quote-part la deuxième année. Ainsi, le scénario *quantifié* des besoins financiers correspondait bien au calendrier de mise à disposition des ressources dans le cadre du programme. En outre, la mise à disposition en début de période du plafond maximum autorisé par les accords LPL offrait une protection optimale contre les risques extérieurs. Bien que cela ne figure pas explicitement dans le rapport, le scénario quantifié justifiant le niveau d'accès précisait que les besoins de financement potentiels non couverts pour les deux années de l'accord étaient calculés sur une période continue de douze mois, comme l'autorise l'estimation préventive des besoins de financement de la balance des paiements. C'est la raison pour laquelle les deux années de l'accord étaient couvertes par deux scénarios d'accès distincts, tout en faisant référence aux mêmes chocs sous-jacents.

33. Pour étayer les décisions relatives aux niveaux d'accès, un indice des tensions économiques extérieures (ESI) est devenu nécessaire en 2014.

L'indice ESI a été mis en place à la suite de la revue de la ligne de crédit modulable (LCM), de la LPL et de l'instrument de financement rapide (IFR) conduite en 2014¹³, dans le but d'évaluer les risques extérieurs et d'appuyer les décisions relatives aux niveaux d'accès. L'indice ESI décrit l'évolution de la situation économique extérieure au travers d'une somme pondérée de variables qui rend compte des risques extérieurs, où les pondérations sont déterminées par la taille des postes respectifs de la balance des paiements qui sont vulnérables aux risques examinés.



34. L'ESI pour le Maroc indiquait une amélioration de la situation extérieure,

conformément à l'évaluation faite au début du programme, accompagnée toutefois de risques de détérioration persistants. L'indice ESI pour le Maroc a été introduit lors de la première revue de l'accord. Les variables prises en compte étaient les suivantes : i) la croissance de la zone euro, pour rendre compte du risque lié à la croissance ralentie des partenaires commerciaux ; ii) l'indice de volatilité des pays émergents (VXEEM) pour rendre compte de la volatilité des marchés financiers mondiaux; et iii) les cours du pétrole pour rendre compte du risque lié à leur hausse. L'ESI de référence a été calculé à l'aide des projections des PEM et signalait une amélioration graduelle de la situation économique extérieure au cours de la période 2012–13 (graphique 7). Le scénario défavorable reposait sur des hypothèses de ralentissement de la croissance dans la zone euro (d'après le rapport de 2013 sur les effets de contagion) et sur une estimation des conséquences potentielles d'une crise géopolitique sur les cours du pétrole (d'après le rapport de 2014 sur les effets de contagion). Les hypothèses de changement de l'indice de volatilité des pays émergents n'étaient pas précisées dans le scénario défavorable du rapport des services du FMI, mais celui-ci intégrait une augmentation d'un écart-type par rapport à la valeur moyenne.

35. Cependant, la présentation de l'évolution des risques au cours de l'accord n'était pas complète. Trois éléments ressortent, qui ont nui à la transparence. Premièrement, les pondérations appliquées aux variables extérieures ont été modifiées dans l'accord LPL sans aucune explication¹⁴. Si la modification des pondérations n'est pas nécessairement un élément crucial dans le cas du Maroc, elle pourrait toutefois compliquer l'évaluation des niveaux de risques relatifs sur la durée. Deuxièmement, bien que l'indice ESI de référence (c'est-à-dire les variables externes) ait été mis à jour correctement à l'aide des dernières projections des PEM, le scénario défavorable reflétait de

¹³ « Review of the Flexible Credit Line, the Precautionary and Liquidity Line, and the Rapid Financing Instrument », *IMF Policy Paper*, janvier 2014.

¹⁴ *Flexible Credit Line—Operational Guidance Note*, juin 2015.

moins en moins la situation réelle car les chocs envisagés dans la deuxième et la troisième revue n'avaient pas été modifiés par rapport au scénario d'origine. Cela est probablement dû à l'absence de résultats actualisés dans les rapports de contagion concernés, mais d'autres sources auraient pu être utilisées. Dans l'édition d'octobre 2014 des PEM, par exemple, il est indiqué que la stagnation séculaire pourrait entraîner une baisse de la croissance de 0,5 points de pourcentage dans les pays avancés par rapport au scénario de référence. Troisièmement, comme les effets du choc sur l'indice de volatilité des pays émergents n'ont pas été décrits, la présentation des hypothèses du scénario défavorable était incomplète.

36. L'application de la politique de la LPL sur l'échelonnement de l'accès aux ressources à l'accord LPL pour 2014–16 en faveur du Maroc a produit des résultats contre-intuitifs. Le calendrier de mise à disposition des ressources était conforme à la politique du FMI et s'appuyait sur le scénario d'accès quantifié¹⁵. Cependant, bien que les résultats de l'accord LPL pour 2012–14 prévoyant un niveau d'accès plus élevé (700 % de la quote-part) soient connus—et bien que les vulnérabilités aient été atténuées durant la première année de l'accord pour 2014–16—l'application de la politique de la LPL s'est traduite par un nouvel accroissement de l'accès du Maroc, de 500 % de la quote-part la première année à 550 % la deuxième année. Si nous reconnaissons la nécessité de protéger les ressources du FMI— et donc l'intérêt de fixer un plafond d'accès initial dans le cadre de cet instrument— la politique de la LPL paraît dans une certaine mesure contre-intuitive dans le cas d'un pays qui conclut des accords consécutifs avec un niveau d'accès dégressif et qui s'attaque à ses vulnérabilités. Cet accès irrégulier aux ressources ne constituait certes pas un véritable problème pour le Maroc— l'augmentation n'étant que de 50 % de la quote-part la deuxième année— mais il pourrait avoir davantage de conséquences pour d'autres pays en termes de politique économique, notamment parce qu'une telle situation implique de puiser davantage dans les réserves si un choc exogène vient à frapper durant la première année du nouvel accord.

¹⁵ Conformément à la Décision du FMI relative à la LPL, au moment de la demande formulée par le Maroc en 2014, le niveau d'accès dans le cadre des accords LPL d'un à deux ans était plafonné à 1.000 % de la quote-part en cumul, déduction faite des rachats prévus à l'échéancier. Un montant initial équivalant à un maximum de 500 % de la quote-part pouvait être mis à disposition sur approbation durant la première année de l'accord, et le solde au début de la deuxième année sous réserve de l'exécution des revues semestrielles applicables (*Precautionary and Liquidity Line—Operational Guidance Note*, juin 2015).

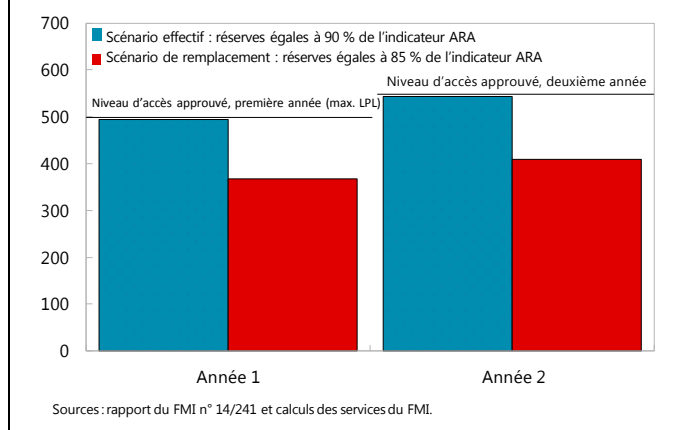
37. Un examen plus approfondi du niveau prévu de ponction sur les réserves aurait été bénéfique.

Les besoins de financement non couverts étaient définis comme les besoins de financement restants après avoir puisé dans les réserves jusqu'à un niveau équivalant à 90 % du niveau adéquat des réserves selon l'évaluation du FMI (indicateur ARA).

Ainsi, le volant de réserves prévu dans le scénario défavorable était supérieur à celui du premier accord LPL, où les réserves étaient autorisées à descendre jusqu'à 85 % de l'indicateur ARA. Par ailleurs, en tenant compte des contrôles de capitaux, le niveau de réserves se situerait en plein dans la fourchette d'adéquation recommandée. Si les réserves avaient été autorisées à descendre jusqu'à 85 % de l'indicateur ARA dans le deuxième accord LPL, les besoins de financement auraient été

réduits respectivement de 1,1 milliard et de 1,2 milliard de dollars la première et la deuxième année. Un tel scénario aurait correspondu à un niveau d'accès de 410 % de la quote-part au lieu des 550 % demandés (graphique 8). Il aurait donc été souhaitable que le changement d'hypothèse sur le niveau de ponction des réserves par rapport au premier accord LPL soit expliqué clairement, ce qui aurait amélioré la transparence des débats sur le niveau d'accès. Cela étant, il serait également important que ces débats tiennent compte du *rythme* de ponction des réserves. En conclusion, la diminution progressive du niveau d'accès approuvée par le Conseil d'administration du FMI a probablement permis au pays de mettre en œuvre une stratégie de sortie en douceur, minimisant les risques de réactions négatives des marchés.

Graphique 8. Maroc : besoins de financement non couverts dans les scénarios défavorables (en pourcentage de la quote-part de 2014)



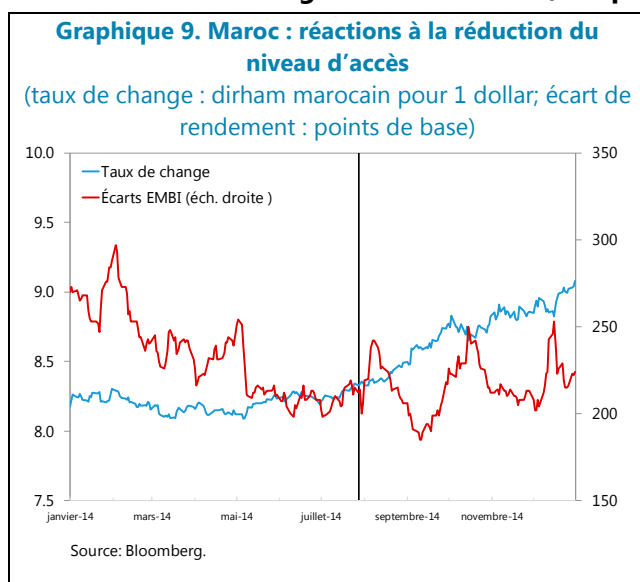
C. Stratégie de sortie

38. Conformément aux directives sur la LPL, les autorités avaient clairement exprimé leur intention de sortir du programme appuyé par la LPL dès que les risques extérieurs s'atténueraient.

La note d'orientation relative à la LPL¹⁶, rédigée après l'approbation de l'accord LPL de 2014 en faveur du Maroc, prévoit l'obligation pour les autorités de mentionner dans leur communication écrite leurs intentions en termes de sortie de l'accord. Cette exigence a effectivement été satisfaite, les autorités ayant indiqué que « le renforcement continu de la résilience économique, y compris en réduisant davantage le déficit budgétaire et en consolidant la situation en matière de réserves, devrait permettre au Maroc de s'affranchir de la LPL, une fois que les risques exogènes qui pèsent sur l'économie nationale auront été sensiblement réduits. » En outre, le fait que les autorités aient sollicité un niveau d'accès réduit était une indication claire de leur intention de s'affranchir progressivement de la LPL.

¹⁶ *Precautionary and Liquidity Line—Operational Guidance Note*, juin 2015.

39. La réduction du niveau d'accès n'a pas suscité de réaction négative des marchés, ce qui indique que la sortie progressive de l'accord avait fait l'objet d'une bonne communication. L'approbation de l'accord LPL de 2014 avec niveau d'accès réduit a été annoncée dans un communiqué de presse le 28 juillet 2014. Les écarts de rendement mesurés par l'indice EMBI pour le Maroc se sont resserrés le jour même, et avaient diminué de 12 points de base deux jours plus tard (graphique 9). Ainsi, le processus de sortie progressive de la LPL prévu au moment du deuxième accord était conforme aux politiques du FMI et a constitué une réussite du point de vue du signal envoyé aux marchés.



D. Point sur la conditionnalité

40. L'utilisation parcimonieuse de la conditionnalité *ex post* était appropriée. Tout accord au titre de la LPL prévoit une conditionnalité *ex ante*, sous la forme d'une évaluation de l'admissibilité du pays à bénéficier de l'accord. Par ailleurs, comme l'indique la Décision relative à la LPL, les accords LPL d'une durée d'un à deux ans doivent prévoir une conditionnalité *ex post* comprenant des objectifs indicatifs ainsi que des critères de réalisation standard¹⁷. En vertu des Directives sur la conditionnalité, les accords peuvent aussi prévoir d'autres critères de réalisation, des mesures préalables et des repères structurels lorsqu'ils sont indispensables pour mener à bien le programme. Dans le cas du Maroc, il aurait été pertinent d'envisager l'application d'une conditionnalité additionnelle portant sur une adoption rapide de la loi organique relative à la loi de finance (LOLF). Par ailleurs, compte tenu de la croissance inférieure aux prévisions, une conditionnalité *ex post* additionnelle portant sur l'adoption de mesures nécessaires pour stimuler l'investissement et accroître la productivité aurait pu être envisagée. Cela étant, à aucun moment pendant la durée de l'accord les résultats observés n'ont permis de penser qu'une conditionnalité supplémentaire serait indispensable pour que les autorités mènent à bien leur programme. En outre, la forte adhésion des autorités au programme – dont témoignent les mesures correctives adoptées aussi bien dans le cadre du deuxième accord que du premier – est une raison supplémentaire de considérer qu'aucune conditionnalité *ex post* additionnelle n'était nécessaire, voire qu'elle aurait pu être contreproductive.

¹⁷ Les critères de réalisation standard sont des critères de réalisation continus relatifs aux restrictions de commerce extérieur et de change, aux accords bilatéraux de paiement, aux pratiques de taux de change multiples et à la non accumulation d'arriérés de paiement extérieurs.

CONCLUSIONS ET ENSEIGNEMENTS

41. L'accord LPL pour 2014–2016 en faveur du Maroc a aidé le pays à réduire ses vulnérabilités. L'accord a soutenu le programme de réformes des autorités en leur offrant une protection contre des chocs exogènes potentiels. Les autorités ont atteint leur objectif d'atténuation des vulnérabilités, l'accord ayant permis de soutenir des réformes visant à renforcer la stabilité macroéconomique en poursuivant la réduction des déficits budgétaire et du compte courant. La croissance a toutefois été inférieure aux prévisions, et bien que le chômage ait baissé entre 2014 et 2016, il reste beaucoup à faire pour assurer une croissance plus forte et plus inclusive.

42. Les soldes budgétaires se sont améliorés. L'objectif budgétaire, à savoir la réduction graduelle du déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2017, a permis de concilier de façon appropriée la nécessité de ramener le ratio dette/PIB à un niveau proche de 60 % à moyen terme avec les besoins d'investissements et de dépenses sociales. La réforme des subventions, qui est l'une des grandes réussites du premier programme appuyé par la LPL, s'est également poursuivie. Plusieurs réformes ont été mises en œuvre pour modérer la masse salariale publique et pérenniser le système des retraites, mais une vaste réforme de la fonction publique reste nécessaire. Bien qu'un objectif indicatif ait été manqué, les autorités ont adopté des mesures correctives énergiques lorsque c'était nécessaire, afin que leur programme reste sur la bonne voie.

43. L'adoption de la loi organique relative à la loi de finances (LOLF) constitue une avancée notable. La LOLF a considérablement amélioré le cadre budgétaire en introduisant de nouvelles mesures, telles que l'instauration de la budgétisation pluriannuelle et par programme, une «règle d'or» budgétaire, une gestion fondée sur les résultats et une transparence renforcée. Certaines dispositions auraient toutefois pu être davantage conformes aux meilleures pratiques internationales.

44. Le solde extérieur global s'est consolidé. Le déficit courant a diminué de 7,5 % du PIB entre 2012 et 2015, tandis que les réserves se sont accumulées pour atteindre 94 % de l'indicateur ARA – et la prise en compte des contrôles de capitaux situerait le niveau des réserves en plein dans la fourchette d'adéquation recommandée. Bien que la surévaluation initiale du taux de change effectif réel ait disparu à la fin de l'accord, les gains de compétitivité sont restés plutôt modestes. Une évolution bienvenue de la composition des exportations au profit de biens à plus forte valeur ajoutée, tels que les automobiles, s'est produite. Néanmoins, l'amélioration du solde des transactions courantes en pourcentage du PIB a été largement due à la chute importante des cours du pétrole.

45. La stratégie macroéconomique, la conception du programme et les financements étaient conformes aux politiques du FMI, y compris à celles régissant l'accès exceptionnel. Le niveau d'accès était approprié et suffisamment justifié, les intentions en termes de sortie de l'accord ont été dûment communiquées et le calendrier de mise à disposition des ressources était conforme aux politiques du FMI. Le cas du Maroc a montré qu'avec une forte adhésion des autorités aux

réformes, l'utilisation parcimonieuse de la conditionnalité pouvait être efficace en termes de respect des engagements pris dans le cadre du programme.

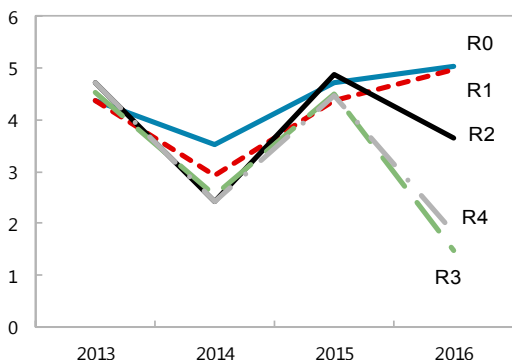
46. L'un des principaux enseignements de cette évaluation est que les prévisions de croissance doivent être plus réalistes. Dans le cas du Maroc, la hausse attendue du taux de croissance potentielle aurait pu être mieux justifiée dans les rapports des services du FMI, en explicitant davantage les liens entre l'investissement, la productivité et la mise en œuvre du programme de réformes, ce qui aurait permis de mieux comprendre comment les réformes mises en œuvre pouvaient influencer sur les perspectives de croissance. Ces éléments ont été fournis dans le rapport des services du FMI sur les consultations de 2016 au titre de l'article IV, et la boîte à outils sur les questions macro-structurelles récemment mise au point et actuellement en cours d'essai au sein du FMI pourrait également soutenir les futurs travaux dans ce domaine. Des hypothèses de croissance plus prudentes auraient également permis d'attirer davantage l'attention sur la nécessité d'adopter de nouvelles mesures visant à favoriser une croissance plus forte et plus inclusive, et auraient permis d'examiner la stratégie budgétaire de manière plus réaliste. Rétrospectivement, cette approche se serait révélée particulièrement utile étant donné l'insuffisance des recettes fiscales. Pour ce qui est des étapes futures, le Maroc devra, pour enregistrer une croissance plus soutenue et plus inclusive, poursuivre l'adoption de mesures énergiques et accélérer la mise en œuvre de réformes budgétaires et structurelles.

47. Le calendrier de mise à disposition des ressources prévu par l'accord LPL était également quelque peu contre-intuitif. Si nous reconnaissons la nécessité de protéger les ressources du FMI, le cas du Maroc montre que la politique d'échelonnement peut se traduire par un accès irrégulier aux ressources dans le cas d'un pays qui conclut des accords consécutifs avec un niveau d'accès dégressif et qui s'attaque à ses vulnérabilités.

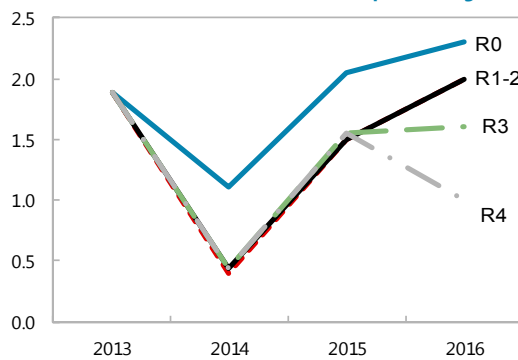
Graphique 10. Maroc : projections et résultats budgétaires pour certains indicateurs, 2014-16

— 2ème demande LPL en 2014 (R0) - - - Première revue (R1) — Deuxième revue (R2)
 — Troisième revue (R3) - - - 3ème demande LPL en 2016 (R4)

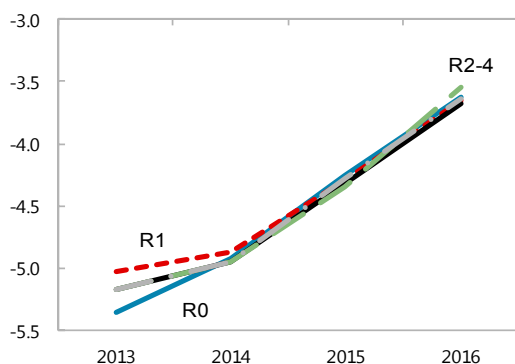
Croissance du PIB réel (variation annuelle en pourcentage)



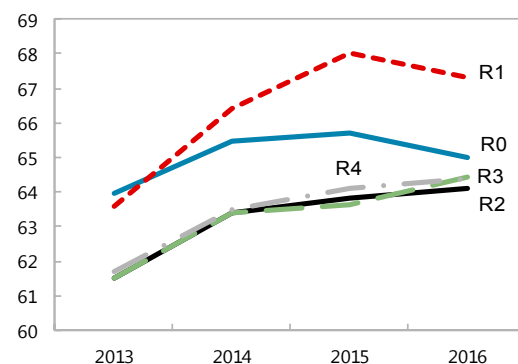
Inflation (variation annuelle en pourcentage)



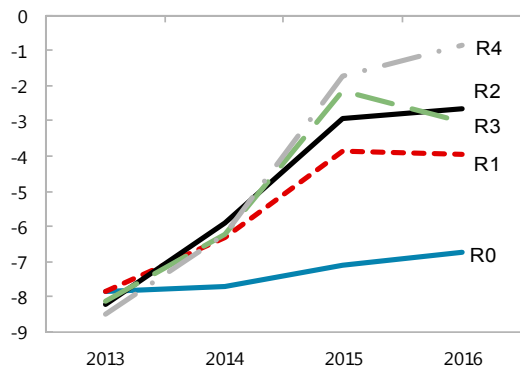
Solde budgétaire (en pourcentage du PIB)



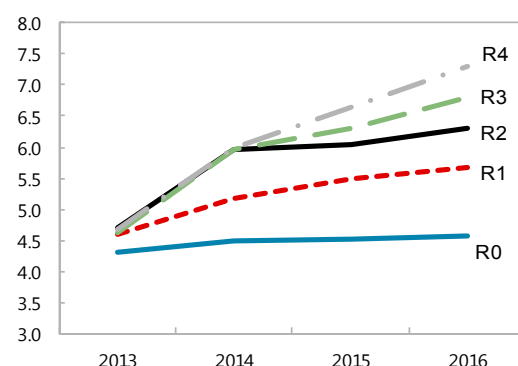
Dettes publiques (pourcentage du PIB de l'exercice) 1/



Solde courant (en pourcentage du PIB)



Réserves internationales brutes (mois d'importations)



Source : données des autorités et estimations des services du FMI.
 Note: la base de calcul du PIB a changé entre la première et la deuxième revue.

Tableau 4. Maroc : principaux indicateurs économiques, 2012–22

	2012	2013	2014	2015	LPL 1/		Art. IV		Rev.		Proj.							
					2016		2017		2018		2019		2020		2021		2022	
(variation annuelle en pourcentage)																		
Production et prix																		
PIB réel	3.0	4.5	2.6	4.5	1.8	1.5	1.1	4.8	4.4	4.5	3.0	4.1	4.2	4.5	4.6			
PIB réel du secteur agricole	-9.1	17.2	-2.2	12.8	-10.5	-9.8	-9.8	13.7	10.8	13.9	-0.3	6.6	6.4	6.4	6.8			
PIB réel du secteur non agricole	4.7	2.9	3.2	3.5	3.5	3.0	2.6	3.6	3.5	3.2	3.5	3.7	3.9	4.2	4.3			
Prix à la consommation (fin de période)	2.6	0.4	1.6	0.6	1.2	1.5	1.8	1.3	1.2	1.1	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0			
Prix à la consommation (moyenne pour la période)	1.3	1.9	0.4	1.5	1.3	1.6	1.6	1.3	1.2	1.1	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0			
(en pourcentage du PIB)																		
Investissement et épargne																		
Formation brute de capital	35.0	34.8	32.2	30.2	30.2	31.2	31.3	30.7	32.1	32.3	33.3	34.0	34.5	34.7	35.6			
Dont : hors administrations publiques	29.6	29.8	26.8	24.7	25.2	26.0	25.6	25.7	27.4	27.1	27.7	28.2	28.6	28.6	29.3			
Épargne nationale brute	25.7	27.2	26.3	28.1	29.0	28.3	26.9	29.3	29.8	29.0	30.6	31.5	32.5	33.4	34.6			
Dont : hors administrations publiques	26.1	25.8	24.3	25.0	25.8	25.0	23.7	25.0	26.7	25.9	26.1	26.1	26.7	27.1	27.9			
(en pourcentage du PIB)																		
Finances publiques																		
Recettes	28.0	27.8	28.1	26.7	26.9	26.7	26.2	27.5	26.0	26.1	26.9	27.6	27.8	27.9	28.0			
Dépenses	35.2	32.9	32.9	30.9	30.4	30.2	30.4	30.5	29.1	29.6	29.9	30.1	29.9	30.1	30.2			
Solde budgétaire	-7.2	-5.1	-4.9	-4.2	-3.5	-3.5	-4.1	-3.0	-3.0	-3.5	-3.0	-2.5	-2.1	-2.1	-2.1			
Solde primaire (hors dons)	-4.8	-3.2	-3.6	-1.9	-1.9	-1.8	-2.4	-1.3	-1.4	-1.8	-1.4	-0.4	-0.1	-0.4	-0.3			
Solde primaire corrigé des variations conjoncturelles (hors dons)	-5.0	-3.0	-3.0	-1.6	-1.8	-1.6	-2.2	-1.3	-1.3	-1.8	-1.3	-0.3	-0.1	-0.7	-0.9			
Dettes publiques totales	56.5	61.7	63.5	64.1	64.4	64.3	65.1	63.8	63.8	64.3	63.9	62.1	60.2	58.9	57.5			
(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)																		
Secteur monétaire																		
Crédit au secteur privé	4.8	3.8	2.5	2.0	4.5	4.8	4.3	...	5.1	6.5	...	...	...	...	...
Monnaie centrale	-0.5	9.0	6.2	5.7	5.5	6.0	5.0	...	6.0	6.0	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large	4.5	3.1	6.2	5.7	5.5	6.0	5.0	...	6.0	6.0	...	...	...	...	...
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	...	0.8	0.8	...	...	...	...	...
Taux bons du Trésor à trois mois (moyenne pour la période, %)	3.4	3.4	2.5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)																		
Secteur extérieur																		
Exportations de biens et de services (en dollars, variation en %)	-0.1	4.5	7.4	-7.0	4.4	3.0	2.9	6.7	5.4	5.9	6.6	7.6	7.6	7.7	7.5			
Importations de biens et de services (en dollars, variation en %)	2.2	4.3	1.0	-16.5	4.5	6.1	9.6	6.5	3.9	2.8	4.8	5.0	5.8	6.1	5.9			
Balance commerciale des marchandises	-22.3	-20.5	-18.8	-14.6	-14.3	-15.9	-17.2	-14.4	-15.8	-16.7	-16.4	-15.6	-15.2	-14.9	-14.4			
Compte courant, hors transferts officiels	-9.6	-8.3	-7.7	-2.6	-2.3	-3.8	-5.3	-2.3	-3.3	-4.3	-3.6	-2.7	-2.1	-1.5	-1.0			
Compte courant, y compris transferts officiels	-9.3	-7.6	-5.9	-2.2	-1.2	-2.9	-4.4	-1.4	-2.3	-3.3	-2.7	-2.5	-1.9	-1.3	-1.0			
Investissements directs étrangers	2.4	2.8	2.8	2.6	2.5	2.0	1.6	2.4	2.1	1.8	2.2	2.3	2.4	2.5	2.5			
Dettes extérieures totales	28.5	29.3	33.4	34.1	32.6	32.8	34.8	32.1	31.9	35.1	34.7	33.9	34.0	33.1	33.2			
Réserves brutes (en milliards de dollars)	17.4	19.0	20.5	23.0	26.7	25.7	25.4	30.2	27.6	26.3	28.1	30.3	33.4	37.5	42.3			
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	4.3	4.6	6.0	6.1	7.1	6.8	6.6	7.6	6.9	6.5	6.6	6.7	7.0	7.3	8.5			
En pourcentage de l'indicateur d'adéquation des réserves du FMI 2/	75.6	74.3	79.9	94.7	102.8	99.5	99.4	109.6	101.7	97.6	98.7	100.5	104.8	111.1	119.3			
En pourcentage du déficit courant et de la dette CT sur base échéance résiduelle	156.5	188.7	247.5	523.3	697.6	463.0	388.0	846.7	605.7	468.2	557.0	613.3	761.6	988.8	1249.7			
Pour mémoire :																		
PIB nominal (en milliards de dollars)	98.3	106.8	109.9	100.6	104.9	103.6	102.96	111.1	106.6	105.0	109.4	115.6	122.4	129.6	137.3			
Écart de production (en points de PIB)	0.9	-0.8	-0.3	1.0	...	-2.0	-2.0	...	0.8	0.8	-0.9	0.1	0.0	0.0	1.0			
Taux de chômage (en pourcentage)	9.0	9.2	9.9	9.7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Population (en millions)	32.5	32.9	33.2	33.5	33.8	33.8	33.8	34.2	34.2	34.2	34.5	34.8	35.1	35.4	35.7			
Croissance démographique (en pourcentage)	1.04	1.02	0.99	0.98	0.97	0.97	0.97	0.95	0.95	0.95	0.95	0.93	0.92	0.90	0.88			
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de dollars)	-12.4	-12.2	-11.0	-6.8	-5.7	-5.7	-5.6	-6.4	-6.4	-6.3	-6.4	-6.5	-6.7	-6.9	-7.0			
Monnaie locale pour 1 dollar (moyenne pour la période)	8.6	8.4	8.4	9.8	9.8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en %)	-2.0	1.8	0.0	0.3	2.3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Sources : autorités marocaines et estimations des services du FMI.

1/ Renvoi au cadre macro pour le 3e accord LPL dans le rapport CR/16/265.

2/ S'appuie sur les pondérations ARA révisées.

Tableau 5. Maroc : objectifs quantitatifs indicatifs 1/

Deuxième demande d'accord (CR/14/241, 28/7/14)	2014		2015			
	30 sept.		31 mars			
<i>Objectifs indicatifs</i>						
Plancher sur le stock des réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib (BAM) (fin de période)	20,310		20,492			
Plafond sur le déficit budgétaire (cumulatif depuis le début de l'exercice, fin de période)	-32,768		-10,556			
Première revue du deuxième accord LPL (CR/15/44, 01/23/2015)	30 sept. 2014			31 mars 2015		2015
	LPL	Ajust.	Effect.	LPL	Rev.	30 sept.
<i>Objectifs indicatifs</i>						
Plancher sur le stock des RIN de Bank Al-Maghrib (BAM) (fin de période)	20,310	19,975	21,552	20,492	21,071	21,602
Plafond sur le déficit budgétaire (cumulatif depuis le début de l'exercice, fin de période)	-32,768	-31,107	-37,337	-10,556	-15,600	-30,200
Deuxième revue du deuxième accord LPL (CR/15/209, 07/24/2015)	31 mars 2015			30 sept. 2015		
	LPL	Ajust.	Effect.	LPL	Rev.	
<i>Objectifs indicatifs</i>						
Plancher sur le stock des RIN de Bank Al-Maghrib (BAM) (fin de période)	21,071	20,085	22,105	21,602	23,316	
Plafond sur le déficit budgétaire (cumulatif depuis le début de l'exercice, fin de période)	-15,600	-18,783	-8,581	-30,200	-30,200	
Troisième revue du deuxième accord LPL (CR/16/38, 01/12/16)	31 mars 2015			30 sept. 2015		
	LPL	Ajust.	Effect.	LPL	Adjust.	Effect.
<i>Objectifs indicatifs</i>						
Plancher sur le stock des RIN de Bank Al-Maghrib (BAM) (fin de période)	21,071	20,085	22,105	23,316	22200	24875
Plafond sur le déficit budgétaire (cumulatif depuis le début de l'exercice, fin de période)	-15,600	-18,783	-8,581	-30,200	-38772	-26861
1/ Les montants des RIN sont exprimés en millions de dollars américains et les déficits budgétaires en millions de dirhams.						

ANNEXE I. Position des autorités

Les autorités marocaines remercient M. Gregory et son équipe pour leur rapport intéressant et bien ciblé sur l'évaluation *ex post* de l'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) approuvé en juillet 2014, et souscrivent dans l'ensemble à ses principales conclusions.

Le rapport indique que l'objectif de l'accord LPL pour 2012–14 était de soutenir la stratégie économique des autorités visant à renforcer la stabilité macroéconomique et à promouvoir une croissance forte et inclusive, en assurant à l'économie une protection contre les risques exogènes.

Le rapport souligne également que les paramètres économiques fondamentaux du Maroc se sont améliorés pendant la durée de l'accord LPL de 2014, et que le pays a continué de remplir les critères d'admissibilité à ce mécanisme de financement.

Les autorités marocaines souhaiteraient formuler les observations suivantes :

- La mention dans le rapport de l'optimisme excessif des prévisions de croissance n'est pas suffisamment étayée. En effet, pour confirmer cette assertion, il faudrait pouvoir comparer en détail les hypothèses exogènes (la croissance des partenaires commerciaux, les prix des matières premières, notamment pétrole et phosphates, les taux de change, les conditions climatiques) avec leur évolution réelle. En outre, la croissance hors secteur agricole a marqué le pas pendant la durée de l'accord, perdant presque 1 point de pourcentage par rapport à sa tendance d'avant 2013, principalement en raison d'un ralentissement de la demande intérieure, et en particulier de l'investissement. Il aurait donc été souhaitable de mettre davantage en lumière les différents facteurs qui ont contribué à cette décélération, en particulier ceux liés au rééquilibrage budgétaire. Cette démarche nous permettrait de comprendre pourquoi la croissance a été inférieure aux prévisions et nous aiderait également à établir un programme d'assainissement des finances publiques à moyen terme qui soit compatible avec l'objectif de renforcement de la croissance hors secteur agricole.
- Le rapport indique que le solde extérieur s'est considérablement amélioré. Cela étant, les gains de compétitivité ont été jugés relativement modestes en se référant au ratio exportations/PIB qui est resté quasiment inchangé sur la période. À cet égard, nous souhaiterions souligner que la compétitivité est un concept relatif, puisque le ratio susmentionné a décliné pour tous les pays, en particulier en raison du ralentissement sensible des échanges commerciaux internationaux sur la période. En outre, cette conclusion devrait être reconsidérée car la majorité des indicateurs de compétitivité se sont améliorés sur la période, tels que l'indice de volume de la demande mondiale adressée au Maroc et la part de marché du pays en valeur absolue dans le commerce mondial, tandis que le taux de change est resté globalement conforme aux paramètres fondamentaux.

Déclaration de Monsieur Mohammed Daïri, Administrateur suppléant pour le Maroc 1^{er} août 2017

Les autorités marocaines tiennent à remercier les services du FMI pour des entretiens intéressants et des rapports concis relatifs à la revue de l'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) et à l'évaluation ex post de l'accès exceptionnel lié à l'accord de 2014-16 au titre de la LPL.

Revue de l'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité

Les indicateurs macroéconomiques connaissent une amélioration sensible en 2017. Après une récolte de céréales décevante en 2016, des conditions météorologiques plus favorables en 2017 ont permis une forte reprise du PIB agricole, tandis que la croissance du PIB non agricole se rétablit après avoir ralenti l'an dernier, portant la croissance totale prévue pour 2017 à 4,8 %, son plus haut niveau depuis 2011 (contre 1,2 % en 2016). Le crédit à l'économie se redresse, soutenu par une politique monétaire accommodante et une transmission efficace, tandis que le système financier reste solide et bien supervisé. L'inflation devrait baisser à moins de 1 % et le déficit des transactions courantes, à 4 % du PIB, malgré une hausse des prix à l'importation du pétrole. Un niveau toujours élevé d'entrées d'IDE devrait permettre de maintenir les réserves à un niveau confortable en dépit des importants investissements du Maroc à l'étranger. Ces évolutions favorables ont conduit à une amélioration de la confiance des marchés. Ainsi, la prime de risque souverain du Maroc est bien plus faible et baisse beaucoup plus rapidement que la moyenne des économies émergentes.

Le nouveau gouvernement, qui a pris ses fonctions début avril 2017, a confirmé son engagement à poursuivre les politiques et les réformes au titre du programme. Les autorités notent avec satisfaction que les services du FMI estiment que le programme est sur la bonne voie et que le Maroc continue de satisfaire aux critères d'admissibilité à la LPL, affichant de solides performances au niveau de quatre de ces cinq critères (position extérieure et accès aux marchés, solidité et supervision du secteur financier, politique monétaire, et qualité des données), sans qu'il y ait de sous-performance notable au niveau du cinquième critère relatif à la politique budgétaire. Vu le peu de temps qui s'est écoulé depuis la première revue, cette déclaration sera brève et portera sur quelques points seulement.

Résultats et politiques budgétaires

La politique budgétaire du nouveau gouvernement est conforme aux objectifs annoncés dans le cadre de la LPL tels que révisés durant la première revue. S'élevant à 4,1 % du PIB l'an dernier, le déficit budgétaire devrait reculer, comme prévu, à 3,5 % du PIB en 2017 et continuer à baisser vers la cible de la LPL de 2,1 % du PIB en 2021. Le ratio dette publique/PIB devrait diminuer de 64,7 % en 2016 à 63,2 % en 2017 (contre 64,3 % prévu dans le cadre de la LPL), et est donc fermement orienté à la baisse pour atteindre l'objectif à moyen terme de moins de 60 % du PIB d'ici 2021. À cet égard, l'écart par rapport à l'objectif

pour 2020 défini dans la LPL est minime (0,5 % du PIB) et n'est pas le signe d'un affaiblissement de l'assainissement budgétaire.

Les autorités sont convaincues de pouvoir atteindre leurs objectifs budgétaires pour l'année 2017 et au-delà. L'objectif indicatif corrigé de mars 2017 a été largement atteint, et les évolutions budgétaires à fin juin ont aussi été plus favorables que prévu, avec des résultats bien supérieurs aux attentes en matière de recouvrement de l'impôt et de maîtrise des dépenses courantes, notamment en ce qui concerne les salaires, performance qui devrait se maintenir à court et moyen termes et qui est de bon augure pour le respect des objectifs budgétaires. À cet égard, la poursuite des efforts déployés pour moderniser l'administration fiscale et simplifier les procédures (déclaration électronique) a joué un rôle essentiel dans l'amélioration du recouvrement de l'impôt. En outre, les recettes fiscales pour 2018–21 ne tiennent pas compte de l'effet de nouvelles mesures. De nouvelles mesures fiscales, qui seront définies et débattues en conseil des ministres à temps pour la présentation du projet de loi de finances 2018 au Parlement dans le délai légal du 20 octobre, devraient faciliter la réalisation des objectifs budgétaires pour 2018 et les années suivantes, tout en créant davantage de marge de manœuvre pour les dépenses prioritaires.

Réformes structurelles

Les réformes budgétaires structurelles restent au centre du programme des autorités; elles portent sur les domaines prioritaires définis dans la LPL, comme la poursuite de la mise en application de la Loi organique des lois de finances conformément au calendrier établi, la réalisation de nouveaux progrès en matière de réforme fiscale en accord avec les recommandations des assises nationales de 2013, l'adoption de mesures supplémentaires dans la réforme des subventions afin d'améliorer le ciblage et de réduire les coûts, la mise en œuvre d'une décentralisation responsable, l'amélioration de la gestion et de l'évaluation de l'investissement public ainsi que le suivi et l'amélioration de la performance des entreprises publiques, et la réforme de la fonction publique. La communication écrite (paragraphes 7-9) souligne les progrès récemment accomplis dans ces domaines depuis que le gouvernement a pris ses fonctions, avec notamment l'adoption d'une série de décrets sur la gouvernance et la surveillance des entités territoriales ainsi que la finalisation du projet de loi sur la surveillance des entreprises publiques et sa présentation au Secrétariat général du gouvernement.

Les autorités sont déterminées à accélérer les réformes structurelles afin de renforcer la compétitivité, accroître le potentiel de croissance et réduire le chômage. Comme indiqué dans la communication écrite (paragraphe 14) et dans l'encadré 1, les principales priorités portent notamment sur la poursuite de l'amélioration du climat des affaires, la réforme de l'éducation et de l'administration publique, l'instauration d'une bonne gouvernance et la promotion du développement humain et de l'inclusion. Le projet de loi sur la réforme des statuts de la banque centrale récemment adopté par le gouvernement devrait renforcer son indépendance et son efficacité dans la conduite de la politique monétaire et dans son action en faveur de la

stabilité financière. Un projet de loi est en préparation pour traduire en termes d'objectifs et d'actions la réforme « Vision pour l'éducation » récemment adoptée.

En définitive, tout en reconnaissant que les réformes auraient pu avancer plus rapidement si la transition au nouveau gouvernement n'avait été aussi longue, les autorités restent profondément déterminées à mener à terme ces réformes. Dans l'ensemble, elles sont d'accord avec les principales priorités de réforme indiquées dans le rapport de la mission qui sont en conformité avec le programme du gouvernement. Les prochaines consultations au titre de l'article IV et la troisième revue de la LPL en octobre seront l'occasion d'un échange de vues plus approfondi sur le programme de réformes du nouveau gouvernement.

Transition vers la flexibilité du taux de change

Les autorités avaient annoncé leur intention d'amorcer la transition vers un régime de change plus flexible à la fin du mois de juin 2017, une fois achevé le travail préparatoire prévoyant notamment une stratégie de communication intensive avec l'appui technique du FMI. Toutefois, la demande de couverture de certains acteurs du marché a atteint un niveau inattendu, en dépit des assurances multiples quant à l'alignement du taux de change en vigueur sur les fondamentaux de l'économie marocaine et à l'absence de risque de dépréciation dans l'environnement actuel. Cette hausse de la couverture a entraîné une baisse importante des réserves officielles, accompagnée d'une augmentation concomitante des avoirs extérieurs des banques commerciales. Le report par le gouvernement du début de la transition et l'annonce que l'élargissement initial de la bande serait limité ont contribué à atténuer ces tensions. Les réserves officielles se sont stabilisées et elles devraient commencer à se reconstituer, grâce à l'effet saisonnier du tourisme et des envois de fonds, et à mesure que les options achetées par les acteurs du marché arrivent à expiration. Les autorités restent déterminées à adopter un régime de change plus flexible, et elles annonceront le début de la transition en temps opportun.

Évaluation ex post de l'accès exceptionnel

Les autorités partagent les conclusions de l'évaluation ex post, en particulier s'agissant de l'amélioration considérable des fondamentaux de l'économie marocaine et de la réduction des vulnérabilités dans le cadre de la LPL 2014-16. Comme souligné à l'annexe I, elles estiment que la croissance a certes été plus faible que prévu mais que l'écart n'est nécessairement imputable à un excès d'optimisme des prévisions de croissance. De nouvelles analyses seront nécessaires en particulier pour évaluer dans quelle mesure l'effet de l'assainissement budgétaire sur la croissance a pu être sous-estimé. L'étude de l'impact des réformes structurelles sur la croissance est également importante, mais elle est rendue difficile par des incertitudes concernant le délai nécessaire pour que ces réformes puissent produire tous leurs effets. Enfin, elles relèvent que le rapport constate une amélioration sensible des soldes extérieurs sur la période 2012-15, mais elles ne partagent pas l'avis des services du FMI selon lequel les gains de compétitivité étaient modestes, faisant remarquer la

considérable diversification des exportations sur le plan sectoriel et géographique, malgré le fort ralentissement de la croissance en volume du commerce mondial.

Conclusion

Les autorités tiennent à remercier le FMI pour son appui, ses conseils et son assistance technique. Elles sont fermement résolues à maintenir le cap de leurs politiques et de leurs réformes vigoureuses afin de libérer le potentiel de l'économie et de parvenir à une croissance plus élevée, plus inclusive et génératrice d'emplois. Elles continueront à réduire les vulnérabilités de l'économie et à renforcer sa résilience. À ce titre, elles sont déterminées à atteindre les objectifs de la LPL, qu'elles continueront à traiter comme une ligne de précaution. Elles évalueront le besoin de poursuivre leur étroite collaboration avec le FMI dans le cadre d'accords de précaution à l'expiration de la LPL actuelle et analyseront avec soin les options disponibles.