



MAROC

Février 2022

CONSULTATIONS DE 2021 AU TITRE DE L'ARTICLE IV — COMMUNIQUE DE PRESSE ET RAPPORT DES SERVICES DU FMI

Conformément aux dispositions de l'article IV de ses Statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses pays membres. Dans le cadre des consultations de 2021 au titre de l'article IV avec le Maroc, les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Un **communiqué de presse**.
- Le **rapport des services du FMI** préparé par une équipe des services du FMI pour être soumis à l'examen du conseil d'administration le 2 février 2022, selon la procédure de défaut d'opposition. Le rapport a été préparé à la suite des entretiens avec les autorités marocaines sur l'évolution de la situation et des politiques économiques, qui ont pris fin le 10 décembre 2021. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 11 janvier 2022.
- Une **annexe d'information** rédigée par les services du FMI.

La politique de transparence du FMI autorise la suppression, dans les rapports des services du FMI et autres documents publiés, d'informations délicates au regard des marchés et d'informations de nature à révéler prématurément les intentions de politique économique des autorités.

Le présent document peut être obtenu sur demande à l'adresse suivante :

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Téléphone : +1 (202) 623-7430 • Télécopie : +1 (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org Site web : <http://www.imf.org>
Prix : 18 dollars l'exemplaire imprimé

Fonds monétaire international
Washington



Le conseil d'administration du FMI achève les consultations de 2021 au titre de l'article IV avec le Maroc

POUR DIFFUSION IMMÉDIATE

Washington, le 7 février 2022. Le 2 février 2022, le conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé les consultations au titre de l'article IV¹ avec le Maroc selon la procédure du défaut d'opposition².

L'activité économique a recouvré l'essentiel du terrain perdu pendant la grave récession mondiale de 2020. Ces résultats s'expliquent par la poursuite de la relance budgétaire et monétaire, le rebond des exportations, la vigueur des envois de fonds et une récolte exceptionnelle après deux ans de sécheresse. Après s'être contracté de 6,3 % en 2020, d'après les estimations, le PIB a progressé de 6,3 % en 2021, l'un des taux les plus élevés dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord. Même si, du fait d'un rebond du taux d'activité, la plupart des emplois perdus en 2020 ont été récupérés, à 11,8 %, le taux de chômage reste supérieur au niveau d'avant-pandémie. Les banques marocaines ont bien résisté à la crise, grâce à la rapidité et à l'ampleur exceptionnelle du soutien que leur a apporté Bank al-Maghrib.

Il est prévu que la croissance sera d'environ 3 % en 2022, car la production agricole retrouvera des niveaux moyens et l'activité non agricole continuera de se redresser. Les récentes pressions inflationnistes restent maîtrisables et devraient s'estomper à moyen terme, à mesure que diminueront les pressions sur les coûts provoquées par les perturbations de l'offre dans le monde. Après s'être nettement contracté en 2020, en 2021, le déficit du compte des transactions courantes devrait retourner à des niveaux plus proches de ceux précédant la pandémie et se stabiliser autour de 3,5 % du PIB à moyen terme. Même si ces perspectives demeurent incertaines, car la plupart des risques dépendent de l'évolution de la pandémie, des réformes structurelles rapides et efficaces devraient accélérer la croissance à moyen terme.

Évaluation par le conseil d'administration

En concluant les consultations de 2021 au titre de l'article IV avec le Maroc, les administrateurs ont souscrit dans les termes suivants à l'évaluation des services du FMI :

L'économie marocaine se remet de la récession de 2020, grâce à une récolte exceptionnelle, au rebond des exportations, à une politique monétaire et budgétaire accommodante et à la vigueur persistante des envois de fonds. Après avoir fortement chuté en 2020, le déficit du compte des transactions courantes retrouve des niveaux plus proches de ceux précédant la

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

² Le conseil d'administration arrête ses décisions selon la procédure dite du défaut d'opposition lorsqu'il convient qu'une proposition peut être examinée sans réunion formelle.

pandémie, mais le Maroc sort de la crise avec une position de réserves internationales bien plus robuste. Les services du FMI prévoient que la croissance du PIB sera d'environ 3 % au cours des prochaines années, à la faveur d'une diminution progressive des effets de la pandémie sur l'activité potentielle, et qu'elle s'accélérera progressivement ensuite, sous l'effet positif des réformes structurelles. Ces prévisions restent exposées à une grande incertitude qui est liée aussi bien à l'évolution de la pandémie qu'au rythme et à l'efficacité des réformes.

Afin de combler l'écart de production et de réduire le ratio de la dette publique (qui a augmenté) plus rapidement que prévu, il conviendrait d'adopter une politique budgétaire plus restrictive que celle envisagée actuellement. Les services du FMI prévoient que le déficit budgétaire se réduira très lentement à moyen terme et que le ratio dette/PIB de l'administration centrale se stabilisera à près de 80 %. Si la dette publique demeure viable, il convient néanmoins d'accélérer le processus de rééquilibrage budgétaire pour rapprocher le ratio dette/PIB des niveaux avant-pandémie et ainsi, rendre le Maroc moins vulnérable à de nouveaux chocs et libérer plus de ressources pour l'investissement du secteur privé. La politique budgétaire doit être ancrée par un cadre macrobudgétaire à moyen terme crédible. Elle doit être étayée par une réforme holistique de la fiscalité et un examen systématique des dépenses publiques s'accompagnant d'une réforme de la fonction publique en vue de maîtriser l'augmentation de la masse salariale.

La baisse des déficits budgétaires permettrait de maintenir une politique monétaire accommodante pendant plus longtemps, en supposant que les pressions inflationnistes resteront maîtrisables. L'accélération récente de l'inflation est limitée et devrait s'estomper à mesure que s'atténueront les tensions sur les coûts des produits importés, qui sont provoquées par les goulets d'étranglement de l'offre et l'augmentation des coûts des produits de base. Tant que ces pressions n'influent pas sur les anticipations d'inflation intérieure, Bank al-Maghrib dispose d'une marge de manœuvre pour normaliser progressivement la politique monétaire, mais elle doit être prête à la resserrer si les pressions inflationnistes s'accroissent davantage. L'appréciation récente du dirham dans l'extrémité inférieure de la marge de fluctuation du taux de change offre l'occasion d'accélérer la transition prévue vers un régime de ciblage de l'inflation.

Les services du FMI saluent la volonté des autorités d'entreprendre une nouvelle série de réformes structurelles. L'universalisation du système de protection sociale devrait éliminer les lacunes qui existent en matière de couverture et de qualité des services de santé et renforcer le filet de sécurité sociale du Maroc. Ces réformes, conjuguées à la pleine mise en œuvre du registre social unifié, devraient améliorer l'inclusion et l'efficacité. La réforme des entreprises publiques devrait réduire la charge financière qu'elles représentent pour le budget et supprimer les distorsions qui entravent la neutralité du marché et le développement du secteur privé. Enfin, le nouveau modèle de développement renferme plusieurs recommandations utiles en vue de renforcer la compétitivité des entreprises marocaines, d'améliorer la gouvernance, de stimuler le capital humain et de bâtir une société plus inclusive.

Le succès des réformes dépend de leur exécution minutieuse. Des réformes sont déjà en cours et celles proposées dans le rapport relatif au nouveau modèle de développement peuvent placer le Maroc sur une trajectoire de croissance plus forte, plus inclusive et plus pérenne. Toutefois, étant donné l'ampleur des financements que ces réformes pourraient nécessiter, leurs effets incertains sur la production potentielle et l'espace budgétaire restreint dont les autorités disposent, il faudrait que celles-ci définissent et échelonnent soigneusement

les réformes, en s'appuyant sur un plan de financement adéquat et en inscrivant leur action dans un cadre macroéconomique stable et cohérent.

Maroc : principaux indicateurs macroéconomiques, 2017–26

Population: 36.911 million; 2020

Quota: SDR 894.4 million

Main exports: automobiles, phosphate and derivatives; 2020

Key Export Markets: France and Spain (44 percent of total exports); 2020

Per capita GDP: \$3,009; 2020

Poverty rate: 4.8 percent; 2014

	2017	2018	2019	2020	2021 Proj.	2022 Proj.	2023 Proj.	2024 Proj.	2025 Proj.	2026 Proj.
Output (annual percent change)										
Real GDP growth	4.2	3.1	2.6	-6.3	6.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3
Real nonagricultural GDP growth	2.9	3.1	3.7	-6.0	4.7	3.9	3.0	3.0	3.1	3.3
Employment (percent)										
Unemployment	10.6	9.4	10.2	12.2	11.8	11.3	10.9	10.4	9.9	9.3
Prices										
Inflation (end of period)	1.7	0.1	1.0	-0.9	1.9	1.7	1.6	1.8	2.0	2.0
Inflation (period average)	0.7	1.6	0.2	0.7	1.3	1.8	1.6	1.8	2.0	2.0
Central government finances (percent of GDP) 1/										
Revenue	26.0	26.1	25.6	28.6	25.3	26.0	26.2	26.4	26.8	26.9
Expenditure	30.1	29.8	29.4	36.1	32.2	32.3	32.1	31.3	30.9	30.5
Fiscal balance	-3.5	-3.7	-3.8	-7.6	-6.8	-6.3	-5.9	-4.9	-4.1	-3.6
Public debt	65.1	65.2	65.1	76.4	76.9	77.5	79.2	79.5	79.0	78.3
Money and credit (annual percent change)										
Broad money	5.5	4.1	3.8	8.4	...	...	...	...	...	...
Claims to the economy 2/	3.3	3.4	5.6	4.6	...	...	...	...	...	...
Velocity of broad money	0.8	0.8	0.8	0.7	...	...	...	...	...	...
Balance of payments										
Current account including official transfers (percent of GDP)	-3.4	-5.3	-3.7	-1.5	-3.0	-3.2	-3.1	-3.3	-3.4	-3.4
Exports of goods (in U.S. dollars, annual percent change)	12.7	11.6	1.9	-15.2	22.5	12.7	5.8	5.8	5.9	5.7
Imports of goods (in U.S. dollars, annual percent change)	9.3	12.2	-2.3	-14.8	29.0	10.5	5.0	5.7	6.2	5.8
Merchandise trade balance	-16.5	-17.2	-16.5	-13.5	-15.4	-16.5	-16.5	-16.6	-16.8	-16.9
FDI (percent of GDP)	1.5	2.4	0.7	1.1	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
Gross reserves (months of imports)	5.7	5.4	6.9	7.1	6.5	6.6	6.6	6.1	5.7	5.4
External Debt (percent of GDP)	34.8	31.8	33.1	43.7	40.5	41.6	41.2	40.7	40.2	39.8
Exchange rate										
REER (annual average, percent change)	-0.4	0.8	0.7	1.1	...	...	...	...	...	...
Memorandum Items:										
Nominal GDP (in billions of U.S. dollars)	109.7	118.1	119.9	114.6	126.1	131.2	138.1	145.4	153.5	153.5
Net imports of energy products (in billions of U.S. dollars)	-7.2	-8.8	-7.9	-5.2	-7.7	-9.4	-9.2	-9.6	-9.8	-9.9
Local currency per U.S. dollar (period average)	9.7	9.4	9.6	9.5	...	...	...	...	...	...

Sources: Moroccan authorities; and Fund staff estimates.

1/ Include grants.

2/ Includes credit to public enterprises.



MAROC

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2021 AU TITRE DE L'ARTICLE IV

Le 11 janvier 2022

THÈMES PRINCIPAUX

Contexte économique : Le bon déroulement de la campagne de vaccination a permis de faire fortement chuter le nombre de cas d'infection à la COVID-19, et l'économie marocaine a entamé son redressement. L'activité économique a rattrapé la majorité du terrain qu'elle avait perdu lors de la grave récession de l'année 2020, et la croissance devrait atteindre 6,3 % en 2021. Plusieurs facteurs ont contribué à ce redressement, dont la récolte exceptionnelle qui a succédé à deux années de sécheresse, la poursuite des programmes de relance budgétaire et monétaire, et le dynamisme persistant des envois de fonds. La croissance du Maroc devrait par la suite se maintenir autour de 3 %, pourvu que l'augmentation du nombre de nouveaux cas observée en début d'année 2022 ne dure pas et que s'estompent les effets de la pandémie sur l'activité économique. Les récentes tensions inflationnistes restent maîtrisables et devraient se relâcher en 2022, à mesure que diminueront les pressions sur les coûts provoquées par les perturbations de l'offre aux niveaux national et international. Après s'être fortement réduit en 2020, le déficit courant devrait se creuser en 2021 et continuer de le faire à moyen terme ; pour autant, le Maroc ressort renforcé de la pandémie pour ce qui concerne ses réserves de change.

Principaux enjeux de politique économique : Pour le Maroc, l'enjeu principal consiste à trouver le juste équilibre entre la consolidation de la reprise économique, le financement des réformes structurelles et la réduction de l'endettement public. Étant donné que l'écart de production a été comblé plus tôt que prévu, que le niveau élevé des besoins de financement des administrations publiques risque à la longue d'évincer les investissements privés, et qu'il est nécessaire de réduire les facteurs de vulnérabilité associés à un niveau élevé d'endettement public, le rééquilibrage des finances publiques devrait s'effectuer plus rapidement que ce qui a été envisagé dans le budget 2022. L'orientation accommodante de la politique monétaire mise en œuvre actuellement par Bank al-Maghrib se justifie tant que les anticipations d'inflation restent ancrées ; par ailleurs, la banque centrale devrait accélérer l'adoption d'un régime de ciblage de l'inflation caractérisé par une plus grande flexibilité du taux de change, tout en surveillant attentivement l'évolution de la qualité des actifs bancaires.

Réformes structurelles : Le nouveau gouvernement est résolu à mettre en œuvre un ambitieux programme de réformes structurelles, conformément aux recommandations du rapport sur le « Nouveau modèle de développement » qui a été remis au Roi. Le Maroc est susceptible de stimuler de manière non négligeable sa croissance potentielle en

menant à bien ces réformes, mais l'ampleur de leurs effets économiques reste incertaine, ainsi que le moment où ils se feront sentir ; en outre, il est peu probable que l'accélération de la croissance du PIB permette de couvrir les importants besoins de financement associés à ces réformes. Par conséquent, il conviendrait de concevoir des mesures budgétaires structurelles pour créer des marges de manœuvre budgétaires qui permettront de financer ces réformes tout en préservant la viabilité des finances publiques. Une telle stratégie comporte deux éléments essentiels : d'une part, une réforme fiscale d'envergure permettant l'élargissement de l'assiette de l'impôt, une meilleure progressivité et la mise en place de nouvelles taxes (taxe carbone, nouveaux dispositifs d'imposition du patrimoine) et, d'autre part, un examen des dépenses publiques visant à les hiérarchiser et rationaliser.

Approuvé par
**Taline Koranchelian et
 Natalia Tamirisa**
 (département de la
 stratégie, des
 politiques et de
 l'évaluation)

Les entretiens se sont déroulés du 30 novembre au 10 décembre 2021. L'équipe dirigée par Roberto Cardarelli était composée d'Hippolyte Balima, Olivier Bizimana et Maximilien Queyranne (département Moyen-Orient et Asie centrale), David Bartolini (département des finances publiques), Modeste Some (département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation), Daniel Baksa (institut pour le développement des capacités), et Luisa Malcherek (département juridique). Kubi Johnson, Iris Monteiro et Tatiana Pecherkina (département Moyen-Orient et Asie centrale) ont aidé à la rédaction du rapport. La mission a rencontré M. Akhannouch, chef du gouvernement, M. Talbi Alami, président de la Chambre des représentants, Mme. Fettah Alaoui, ministre de l'Économie et des Finances, M. Jouahri, gouverneur de la banque centrale et d'autres hauts fonctionnaires, ainsi que des représentants de la société civile. M. El Qorchi (bureau des administrateurs) a participé à la plupart des réunions.

TABLE DES MATIÈRES

Sigles et abréviations	5
ÉVOLUTIONS RECENTES : REBOND A LA SUITE DE LA RECESSION DE 2020	6
PERSPECTIVES ET RISQUES	8
DISCUSSION DES POLITIQUES ECONOMIQUES : RECONSTITUER LES MARGES ET PASSER À UN NOUVEAU MODÈLE DE DÉVELOPPEMENT	11
A. Politique budgétaire	11
B. Politique monétaire	17
C. Stabilité financière	19
D. Transition vers un nouveau modèle de développement	20
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	25
ENCADRES	
1. Illustration d'une Consolidation Budgétaire Accélérée	13
2. Évaluer les effets des réformes sur la production potentielle du Maroc	16
3. Risques d'inflation au Maroc	18
4. Atténuation des changements climatiques et adaptation à leurs effets au Maroc	24

GRAPHIQUES

1. Évolution du secteur réel _____	27
2. Indicateurs de santé publique relatifs à la COVID-19 _____	28
3. Évolution de la situation extérieure _____	29
4. Évolution des finances publiques _____	30
5. Évolution des secteurs monétaire et financier _____	31

TABLEAUX

1. Principaux indicateurs économiques, 2017–26 _____	32
2a. Situation financière de l'administration centrale, 2017–26 _____	33
2b. Situation financière de l'administration centrale, 2017-26 _____	34
3. Balance des paiements, 2017–26 _____	35
4. Situation monétaire, 2017–21 _____	36
5. Indicateurs de solidité financière, 2017–21 _____	37

ANNEXES

I. Évaluation du secteur extérieur _____	38
II. Matrice d'évaluation des risques _____	41
III. Analyse de viabilité de la dette publique _____	47

Sigles et abréviations

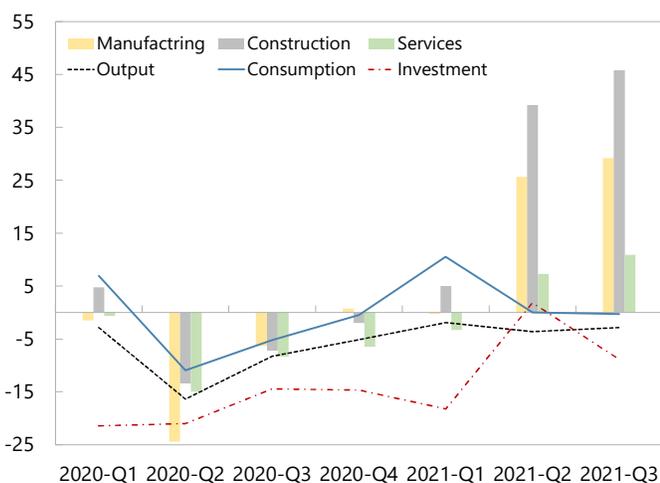
LBC/FT	Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme
BAM	Bank al-Maghrib
CNSS	Caisse nationale de sécurité sociale
GAFI	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux
IDE	Investissement direct étranger
PIB	Produit intérieur brut
NMD	Nouveau modèle de développement
PPP	Partenariat public-privé
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
PEM	Perspectives de l'économie mondiale

ÉVOLUTIONS RECENTES : REBOND A LA SUITE DE LA RECESSION DE 2020

1. Après la grave récession de l'année dernière, l'économie marocaine connaît un rebond (graphique 1). Après avoir chuté de 6,3 % en 2020, la production a connu une croissance moyenne proche de 8 % au cours des deux premiers trimestres de 2021. Les récoltes supérieures à la moyenne ont stimulé la production agricole après deux années consécutives de sécheresse. Le succès de la campagne de vaccination a permis au pays de faire face à l'augmentation du nombre de cas de COVID-19 durant l'été, même si les contaminations se sont envolées au début de l'année 2022 en raison de la diffusion rapide du variant Omicron, et la mobilité a retrouvé des niveaux comparables à ceux d'avant la pandémie (graphique 2). Ce contexte a favorisé la consommation, ainsi que des envois de fonds massifs, et la mise en place de politiques monétaires et budgétaires accommodantes. Les effets de base et les pressions exercées sur les coûts, imputables aux perturbations de l'approvisionnement et à l'augmentation des prix des matières premières, ont fait grimper l'inflation mais l'inflation globale et l'inflation sous-jacente restent faibles (respectivement à 1,2 % et 1,5 % en novembre). Si la plupart des emplois perdus en 2020 ont été retrouvés, le taux de chômage continuait d'atteindre 11,8 % au 3^e trimestre de 2021, soit 1,6 point de pourcentage de plus qu'avant la pandémie, en raison du rebond du taux d'activité.

Relèvement économique : production et composantes

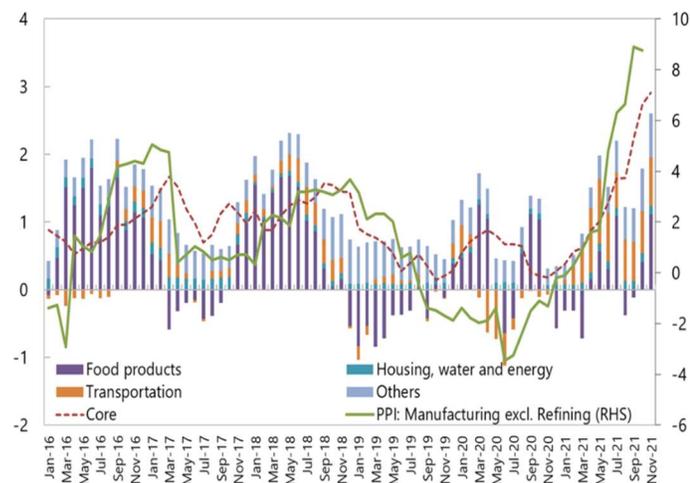
(déviation en pourcentage par rapport au 4^e trimestre de 2019)



Sources : HCP ; calculs de Haver et des services du FMI.

Contributions à l'inflation non corrigée, à l'inflation sous-jacente et à l'IPP

(en pourcentage, d'un exercice à l'autre)

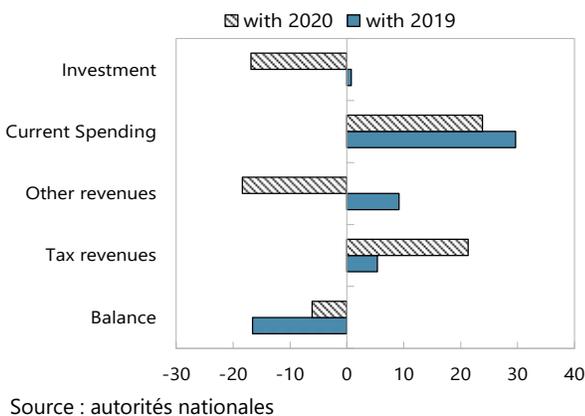


Sources : HCP ; calculs de Haver et des services du FMI.

2. Le déficit budgétaire a augmenté au cours des dix premiers mois de l'année. Il était estimé à environ 4,9 % du PIB en octobre contre 4,6 % au cours des dix premiers mois de 2020 et 3,5 % en 2019. Du fait de la reprise de l'activité économique, les recettes fiscales ont connu un rebond (en particulier l'impôt sur le revenu et la taxe sur la valeur ajoutée, tandis que l'impôt sur les sociétés pâtit de la récession de l'année dernière). Ceci a en partie compensé la baisse d'autres recettes budgétaires, qui ont été gonflées par les contributions volontaires au fonds de lutte contre la COVID-19 en 2020. Les dépenses globales ont augmenté par rapport à l'année dernière : la réduction des dépenses en capital a été compensée par l'accélération des dépenses courantes du fait de la hausse des salaires dans le secteur public et des subventions énergétiques, respectivement dues à l'accord de 2019 conclu au terme du dialogue social sur la revalorisation des salaires et à l'augmentation des prix de l'énergie.

Écarts entre les résultats budgétaires Janvier-octobre 2021 par rapport aux années précédentes

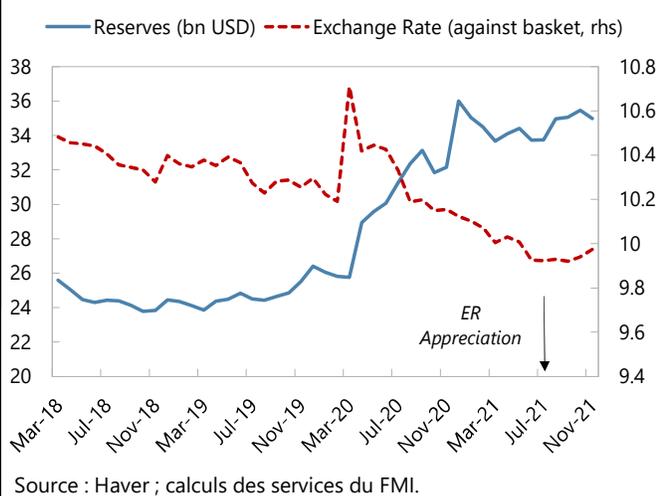
(en milliards de dirhams marocains)



3. La banque centrale a maintenu son taux directeur à 1,5 % en 2021. L'extension de la fenêtre de refinancement et l'élimination des réserves obligatoires introduites l'année précédente en réponse à la pandémie ont été maintenues. En raison d'un surplus de devises au cours de l'été (en partie dû à l'afflux de devises lié au tourisme saisonnier mais aussi au report de certains fonds imputable au fort différentiel de taux d'intérêt), le dirham s'est apprécié dans la fourchette basse de la bande de fluctuation. Le fait que le secteur bancaire ait accumulé d'importantes positions de change nettes a mis un coup d'arrêt aux transactions de change sur le marché interbancaire. Afin d'en rétablir les conditions normales, Bank Al-Maghrib (BAM) a acquis pour 1,6 milliard de dollars de devises entre septembre et décembre. Ces achats ont permis de consolider les réserves officielles de BAM et, n'étant pas stérilisés, ont contribué à une légère dépréciation du dirham.

4. La position extérieure du Maroc s'est détériorée en 2021 tandis que son économie s'est relevée (graphique 3). La forte expansion de la demande extérieure, en particulier de la part de partenaires commerciaux européens, a entraîné un fort rebond des exportations de marchandises

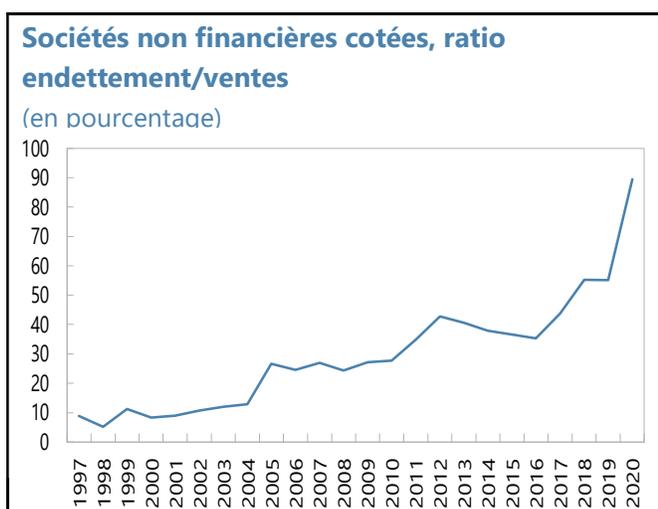
Réserves de change et taux de change



(surtout d'automobiles, de phosphate et de textiles). Toutefois, en raison de la hausse des importations, la balance commerciale s'est détériorée par rapport à l'année dernière. Si les recettes du tourisme sont restées faibles, les envois de fonds ont continué de croître à un rythme soutenu en 2021. Par conséquent, le déficit courant s'est creusé d'environ 2,5 % du PIB durant la première moitié de l'année, contre 1,5 % à la même période l'année précédente. La hausse du déficit courant a été en partie financée par un afflux net massif d'IDE (alors que les flux d'investissements directs sortants sont restés modérés) et des flux nets positifs d'investissements de portefeuille. Les réserves internationales ont augmenté d'environ 2 milliards de dollars par rapport à l'année dernière, soit environ sept mois d'importations, du fait de l'allocation de DTS (1,2 milliard de dollars) et de l'acquisition de devises par BAM.

5. La croissance du crédit est restée modérée, la pandémie laissant dans son sillage un endettement plus important pour les entreprises et des provisions accrues pour les banques. Le crédit aux sociétés non financières a davantage servi à financer les fonds de roulement (grâce au système de prêts garantis par l'État) que les équipements et les machines (graphique 5). Cette situation tient probablement à la demande de crédit, les grandes sociétés non financières marocaines étant sorties de la pandémie avec un endettement plus important, la dette totale des entreprises

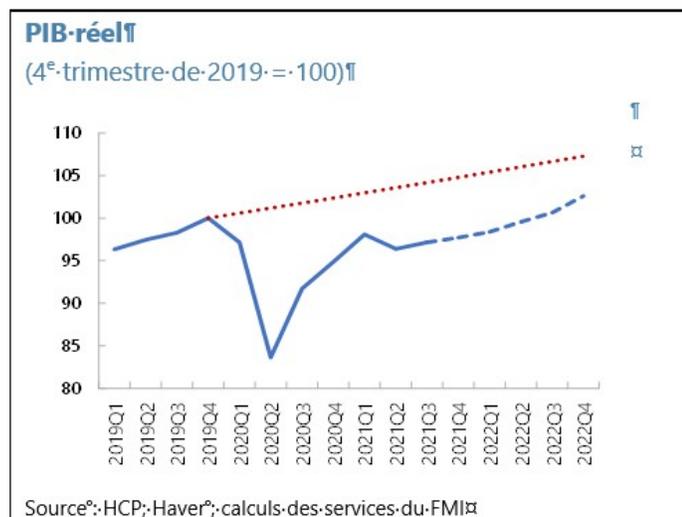
étant supérieure d'environ 6 points de pourcentage du PIB aux niveaux d'avant la pandémie. Il est possible que l'offre de crédit ait également pâti de la détérioration de la qualité des actifs bancaires durant la pandémie ; les prêts improductifs représentaient 8,8 % du total des prêts en octobre 2021, contre 7,5 % avant la pandémie, comme les banques ont très tôt reconnu ces créances problématiques. Par conséquent, elles ont considérablement augmenté leurs provisions pour créances irrécouvrables. Les indicateurs se sont nettement améliorés en 2021 sous l'effet notamment de la baisse du coût du risque. En dépit de ces difficultés, les banques ont maintenu leur ratio de capital réglementaire bien au-dessus du minimum exigé et amélioré leur ratio de liquidité, notamment grâce à l'appui de BAM.



PERSPECTIVES ET RISQUES

6. La reprise économique devrait se poursuivre l'année prochaine, creusant le déficit courant. Après une croissance de 6,3 % cette année, le PIB réel devrait continuer de croître à un rythme de 3,1 % en 2022, avec le succès de la campagne de vaccination qui vient contrer les effets de la vague Omicron sur la santé, la production agricole qui retrouve ses niveaux moyens, le secteur du tourisme qui se remet lentement du marasme de la crise sanitaire, et les politiques budgétaire et

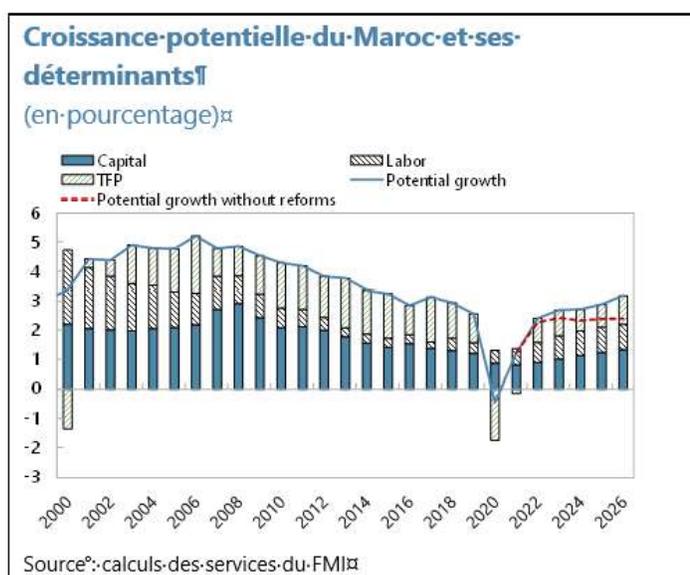
monétaire qui restent accommodantes. La consommation des ménages sera le principal moteur de la croissance, tandis que l'investissement privé devrait connaître un rebond plus lent, les entreprises se relevant de la pandémie avec un endettement plus important et des bénéfices non distribués moindres, et les banques augmentant les provisions afin de garantir la qualité de leurs actifs et de couvrir les besoins de financement accrus de l'État. En termes réels, la production devrait retrouver son niveau



d'avant la pandémie à la seconde moitié de 2022 mais resterait en-deçà des tendances (prévues) avant la crise. Les services du FMI prévoient que les récentes pressions inflationnistes devraient s'alléger et que l'inflation globale moyenne devrait rester modérée pour atteindre 1,3 % en 2021 et 1,8 % en 2022. Le déficit courant devrait s'aggraver et atteindre 3,0 % du PIB en 2021 et environ 3,2 % l'année prochaine, le retour progressif des recettes du tourisme compensant en partie le creusement du déficit du commerce de marchandises (Annexe I-Évaluation externe).

7. À moyen terme, mettre en œuvre des réformes structurelles aiderait à résorber les conséquences à long terme de la pandémie sur le potentiel du Maroc.

La croissance potentielle du pays était sur une tendance baissière, même avant la pandémie. Les services du FMI estiment que la croissance potentielle est passée d'environ 5 % avant la grande crise financière à environ 2½ % en 2019. Ce déclin s'explique principalement par une accumulation de capital moindre mais aussi une diminution de l'emploi potentiel, liée à un taux d'activité plus faible et à une légère hausse du taux de chômage structurel du Maroc. On estime que la croissance potentielle de la production a chuté à -0,5 % en 2020 car les coûts d'ajustement générés par les perturbations du travail et des chaînes d'approvisionnement, l'inadéquation accrue des compétences sur le marché du travail, et la réaffectation coûteuse des ressources dans tous les secteurs ont réduit la productivité totale des facteurs, tandis que la réduction des investissements a ralenti l'accumulation du capital. À l'avenir, l'incidence de la pandémie sur les investissements et la productivité devrait lentement s'amoinrir et, en l'absence de réformes



structurelles, la croissance potentielle de la production devrait revenir à environ 2½ % d'ici à 2026. Les projections de référence indiquent que la mise en œuvre de réformes structurelles (à la fois les réformes en cours et celles recommandées dans le rapport *Le nouveau modèle de développement*) permettrait de faire progresser la production potentielle d'environ ¾ % d'ici à 2026 et d'environ 2 % en valeur cumulée d'ici à 2035 par rapport à un scénario dans lequel aucune réforme ne serait entreprise. Toutefois, ces estimations sont fortement incertaines car elles sont tributaires à la fois de la rapidité et de l'efficacité des réformes. Le scénario de référence est un scénario médian qui part du principe que la mise en œuvre des réformes est couronnée de succès. Un scénario plus positif encore peut être établi, dans lequel les réformes pourraient aboutir à un gain de production potentielle allant jusqu'à 6 % d'ici à 2035 (encadré 2).

8. Ces projections restent fortement incertaines mais avec des risques globalement équilibrés par rapport au scénario de référence (Annexe II-Matrice d'évaluation des risques). Le principal risque de dégradation des perspectives est que la crise sanitaire dure plus longtemps que prévu. En effet, une incidence plus marquée du variant Omicron et l'apparition potentielle de nouveaux variants pourraient exiger des efforts d'endigement supplémentaires (tant dans le pays qu'à l'étranger), qui affaibliraient la demande. Des pressions inflationnistes plus importantes que prévues, imputables à une inadéquation plus persistante entre l'offre et la demande, et à une augmentation des prix des matières premières, pourraient entraîner un resserrement accéléré de la politique monétaire à l'échelle mondiale, lequel pénaliserait le Maroc, essentiellement par le canal commercial (le compte de capital relativement fermé et l'épargne intérieure consécutive du Maroc pourraient l'aider à limiter la contagion due au canal financier, contrairement à d'autres économies de marché émergentes). Les dérapages budgétaires et/ou la réalisation des passifs éventuels pourraient accroître les besoins de financement du secteur public, avec un effet négatif sur les écarts de taux des marchés et les flux de crédit. Sur le plan des améliorations possibles des perspectives, une mise en œuvre rapide et efficace du Fonds Mohammed VI pour l'investissement (qui n'est pas encore entièrement opérationnel) et une exécution accélérée du programme des réformes structurelles prévues dans le cadre du nouveau modèle de développement pourraient favoriser la reprise.

Vues des autorités

9. Les autorités approuvent dans l'ensemble l'évaluation des services du FMI sur la croissance à court terme mais se montrent davantage optimistes sur la croissance potentielle à moyen terme. Elles tablent sur une croissance de 6,4 % et 3,2 % en 2021 et 2022 respectivement, des estimations comparables à celles des services du FMI. Toutefois, elles se montrent davantage confiantes s'agissant de la contribution de l'investissement privé à la croissance à partir de l'année prochaine, grâce aux mesures prises dans le cadre du plan de relance l'année dernière et celles incluses dans le budget 2022, et à la croissance renforcée du crédit bancaire. Bien que conscientes du temps de latence nécessaire avant de voir les effets attendus des réformes structurelles, elles sont plus optimistes concernant la croissance potentielle du Maroc à moyen terme car celle-ci a retrouvé son niveau d'avant la pandémie plus rapidement que prévu et les effets des réformes structurelles

mises en œuvre au cours des dernières années et toujours en vigueur sont plus importants qu'anticipé.

DISCUSSION DES POLITIQUES ECONOMIQUES : RECONSTITUER LES MARGES ET PASSER À UN NOUVEAU MODÈLE DE DÉVELOPPEMENT

Compte tenu du rebond de l'activité économique, le rythme de la consolidation budgétaire devrait être accéléré afin de ramener le ratio dette/PIB à ses niveaux d'avant la pandémie. Y parvenir tout en maintenant le coût budgétaire des réformes annoncées exigera de prendre des mesures fiscales et des mesures de dépenses afin de créer durablement l'espace budgétaire nécessaire à la réalisation des deux objectifs. La politique monétaire est, à juste titre, accommodante et, en particulier avec une accélération de la consolidation budgétaire, pourrait le rester à court terme, à moins que les récentes pressions inflationnistes ne s'avèrent plus fortes et persistantes qu'anticipé. À long terme, le choix d'une croissance plus solide, plus inclusive et durable requerra de minutieusement planifier et penser les réformes structurelles, dans un cadre macroéconomique cohérent et stable.

A. Politique budgétaire

10. Le déficit budgétaire devrait baisser légèrement en 2022 et décliner lentement par la suite. Le budget 2022 prévoit que le déficit budgétaire global passera de 6,5 % du PIB en 2021 à 6,3 % l'année prochaine. Les recettes fiscales devraient augmenter à hauteur d'environ $\frac{3}{4}$ % du PIB, reflétant à retardement la reprise économique mais aussi l'incidence des récentes mesures fiscales, notamment la modification du système d'imposition des revenus des sociétés, le renouvellement de la contribution sociale de solidarité des entreprises et personnes, et l'introduction d'une taxe sur les biens gourmands en énergie¹. Les dépenses courantes devraient augmenter dans les mêmes proportions du fait des mesures visant à stimuler l'emploi (notamment un programme pour créer 250 000 emplois temporaires d'utilité publique dans les deux prochaines années afin de soutenir la reprise du marché de l'emploi), des transferts aux entreprises publiques, et des dépenses accrues dans les domaines de l'éducation et de la santé. L'extension du système de protection sociale entraînera une hausse des dépenses courantes d'environ 1½ % du PIB par an au cours des cinq prochaines années mais l'incidence de cette mesure sur le budget sera compensée par une réduction des subventions au gaz (d'environ $\frac{3}{4}$ % du PIB) et un déclin progressif de la masse salariale². Le déficit budgétaire global devrait retrouver ses niveaux d'avant la crise vers la fin de

¹ La modification du système d'imposition des revenus des sociétés consiste à passer d'une taxation progressive des bénéfices (avec des taux plus importants lorsque les revenus basculent dans une tranche supérieure) à un système proportionnel où l'ensemble des revenus sont imposés à un même taux (en fonction de leur niveau). Bien que ce changement soit accompagné d'une réduction du taux marginal pour les entreprises manufacturières (de 28 à 26 %) et de l'impôt minimum pour les sociétés, il devrait permettre une augmentation globale des recettes fiscales d'environ 1 milliard de dirhams (soit 0,1 % du PIB) à partir de 2022. Les prévisions de recettes fiscales incluent aussi le remboursement des crédits de TVA au secteur privé, qui équivaut à environ 1 % du PIB.

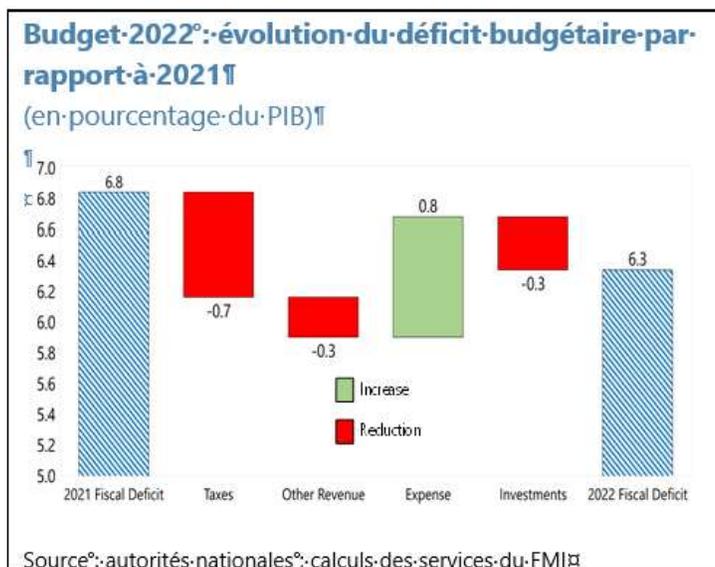
² Cela s'explique principalement par une augmentation plus lente de la masse salariale publique après une augmentation rapide au cours des trois dernières années à la faveur de l'accord du dialogue social signé en 2019.

l'horizon prévisionnel, et le ratio dette publique/PIB devrait modérément augmenter au cours des prochaines années avant de diminuer légèrement pour atteindre 78½ % du PIB d'ici à 2026, soit environ 13 points de pourcentage du PIB de plus qu'avant la crise.

11. Le comblement de l'écart de production plus tôt que prévu devrait permettre d'accélérer le redressement budgétaire.

Le rebond de l'activité économique suggère que la nécessité d'une relance budgétaire sera moins pressante en 2022. De plus, en

accélérant la réduction de son déficit budgétaire, le pays disposerait de davantage de ressources pour financer l'investissement dans le secteur privé, une composante clé du programme de réformes structurelles. Enfin, en dépit d'un endettement stable (voir Annexe III-analyse de la viabilité de la dette), le ratio dette/PIB de l'administration centrale approchant 80 % rend le Maroc plus vulnérable à des chocs négatifs (aussi en raison des passifs éventuels au titre des garanties de crédit et du système de sous-financé)⁵. Partant de ce constat, les services du FMI recommandent un déficit budgétaire plus faible en 2022 et une réduction du ratio dette/PIB à moyen terme plus rapide que prévu dans le scénario de référence, afin de ramener l'endettement plus proche du niveau d'avant crise d'ici à 2026 (encadré 1).



⁵ Les dettes des entreprises publiques garanties par le secteur public sont estimées à environ 15 % du PIB. Les dispositifs de crédits garantis lancés par le Gouvernement en réponse à la pandémie les ont fait grimper de 5 points de pourcentage additionnels. Les passifs éventuels au titre des systèmes de retraite sous-financés ont été réduits par une série de réformes paramétriques. La plus récente d'entre elles a modifié l'indexation annuelle des pensions des retraités des entreprises publiques (qui est passée de 100 % à 75 % des augmentations de salaires, conformément aux autres régimes de pension).

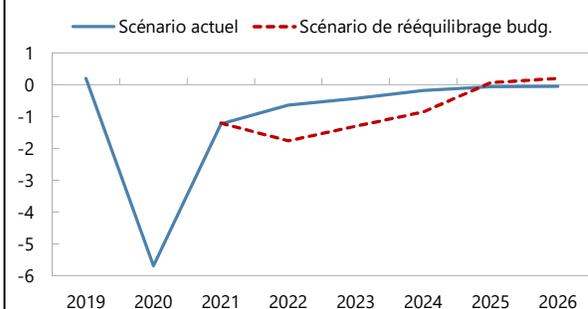
Encadré 1 : Illustration d'une Consolidation Budgétaire Accélérée

Ce scénario est établi sur la base d'un ensemble de mesures fiscales et de mesures de dépenses qui permettraient de réduire le déficit budgétaire global d'environ 1,5 point de pourcentage du PIB en moyenne au cours des cinq prochaines années, et de ramener l'endettement à environ 70 % du PIB d'ici à 2026. Ces mesures sont conformes aux objectifs énoncés dans la loi-cadre sur la réforme fiscale et *Le nouveau modèle de développement*, qui visent à simplifier le système fiscal et à améliorer son efficacité et son équité. Elles prévoient la simplification du système de TVA et le passage de quatre taux actuellement (7, 10, 14 et 20) à seulement deux (un taux réduit de 10 % et un taux standard de 20 %) ; la réduction des dépenses fiscales, en mettant l'accent sur les exonérations de TVA (qui représente près de la moitié des dépenses fiscales totales) et les mesures bénéficiant au secteur immobilier ; l'introduction d'une taxe carbone ; la baisse des dépenses allouées aux biens et aux services, en partie grâce aux récentes réformes de l'administration publique (notamment la numérisation) ; la croissance réduite de la masse salariale, grâce à une réforme de la fonction publique ; la diminution des transferts de capitaux aux entreprises publiques.

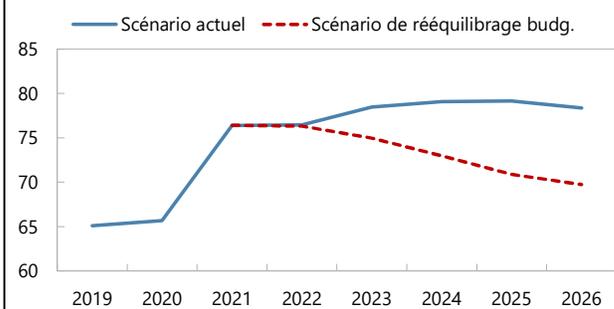
Afin d'évaluer l'incidence de ce paquet de mesures sur la demande globale, les services du FMI se sont appuyés sur un petit modèle macroéconomique du Maroc^{1/} : le multiplicateur budgétaire global est déterminé à partir d'estimations standards des multiplicateurs budgétaires (0,2 pour la réforme de la TVA, 0,4 pour la réduction des dépenses fiscales et 0,5 pour l'introduction de la taxe carbone) et des multiplicateurs de dépenses (0,3 pour la consommation publique de biens et services, 0,7 pour les transferts de capitaux aux entreprises publiques et 0,5 pour les évolutions de la masse salariale)^{2/}. Le multiplicateur budgétaire global obtenu à partir de ces multiplicateurs particuliers est environ 0,5.

L'accélération de la consolidation budgétaire devrait avoir une incidence négative sur la croissance à court terme, avec un écart (négatif) de production non agricole 2022 supérieur d'environ $\frac{3}{4}$ % du PIB au scénario de référence. Toutefois, l'écart de production devrait correspondre au scénario de référence à moyen terme. Cela est dû au fait que, dans ce modèle, le déclin plus rapide que prévu du déficit budgétaire et du ratio de la dette publique conduit à un assouplissement de la politique monétaire et à une compression des primes de risques, qui, à leur tour, permettent une croissance accélérée du crédit et de l'investissement du secteur privé.

Écart de production (points de pourcentage du PIB hors agriculture)



Dette publique totale (en pourcentage du PIB)



1/ Baksa D. et al, 2021, *A Simple Macroeconomic Model for Policy Analysis : An Application to Morocco*, FMI, document de travail, n°190.

2/ Ces multiplicateurs sont conformes à ceux utilisés par le FMI (voir Forni et al, 2014, *Fiscal Multipliers : Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections*, FMI, notes techniques et manuels, n°2014/04) et ceux estimés pour le Maroc dans Ndela Ntsama, 2016, *Fiscal Multipliers in Morocco*, articles sélectionnés, Rapport du pays du FMI, n°16/36.

12. Les réformes structurelles nécessiteront des ressources supplémentaires dans le cadre de nouvelles mesures visant à élargir la base d'imposition et à rationaliser les dépenses. Bien que n'étant pas inclus dans les politiques actuelles du Gouvernement et le scénario de référence établi par les services du FMI, le coût des réformes est estimé à environ 4 % du PIB par an au cours des cinq prochaines années, puis à 10 % d'ici à 2030 dans le rapport *Le nouveau modèle de développement*. Ces vastes besoins de financement seraient satisfaits grâce à une croissance économique plus importante, et une combinaison d'emprunts et de mesures budgétaires. Toutefois, comme on ignore l'ampleur des effets des réformes structurelles sur la production et à partir de quand ceux-ci seront perceptibles, il est recommandé de faire preuve de prudence quant à la capacité de ces réformes de s'autofinancer (encadré 2)⁶. Compte tenu du fort niveau d'endettement, les autorités devraient introduire des mesures budgétaires créant suffisamment de marges de manœuvre budgétaires pour financer les réformes structurelles, tout en veillant à ce que le ratio dette publique-PIB diminue régulièrement. Une réforme générale du système fiscal, dans la droite ligne des mesures suggérées dans la loi-cadre approuvée en juillet 2021, permettrait d'étendre la base taxable et d'augmenter durablement les recettes jusqu'à 2 % du PIB à moyen terme⁷. De nouvelles formes d'impôt sur la fortune (par exemple, la taxation des héritages au-delà d'un certain seuil) et une taxe carbone permettraient non seulement d'accroître les recettes mais aussi d'améliorer la progressivité de l'impôt et de contribuer à la transition verte du Maroc. Dans le cadre d'un examen systématique des dépenses publiques, qui définirait des objectifs clairs à moyen terme et serait intégré dans le processus budgétaire annuel, le pays pourrait revoir l'ordre de priorité de ses dépenses, améliorer l'efficacité et le ciblage des ressources, et libérer des ressources supplémentaires pour financer les réformes. Le haut niveau de masse salariale et les incertitudes quant à sa réduction prévue à moyen terme nécessitent de mettre en œuvre une réforme de la fonction publique afin de modifier le texte de loi de 1958 et d'y inclure, entre autres, une réglementation et des structures salariales plus simples et plus flexibles, davantage de mobilité et une progression de carrière au mérite.

13. Un cadre macrobudgétaire à moyen terme et davantage de transparence budgétaire amélioreraient la crédibilité et accroîtraient les marges de manœuvre budgétaires. Élaborer un cadre budgétaire à moyen terme, assorti de propositions claires et réalistes de recettes, de dépenses et de financement visant à réduire le ratio dette publique/PIB, rassurerait les bailleurs et faciliterait la mobilisation d'un appui financier extérieur et national. Il serait judicieux d'inclure une règle budgétaire, qui fournirait un ancrage bien calibré de l'endettement à moyen terme avec des limites opérationnelles (appliquées à l'équilibre budgétaire ou aux dépenses publiques) et des clauses de sauvegarde déterminées à l'avance, car cela permettrait de mieux ancrer les anticipations autour de

⁶ En supposant que les réformes seront financées par l'emprunt et que la croissance du PIB sera conforme au scénario de référence des services du FMI (scénario médian), le ratio dette/PIB s'élèverait à 95 % à moyen terme (Annexe III-Analyse de la soutenabilité de la dette).

⁷ Les aspects clés de la réforme fiscale sont : améliorer la neutralité de la TVA en réduisant les exonérations et les déséquilibres liés au traitement différencié des produits importés et des produits nationaux, et en réduisant le nombre de taux d'imposition ; réduire les exonérations fiscales, notamment en harmonisant les différents régimes fiscaux préférentiels ; améliorer la progressivité de l'impôt sur le revenu tout en étendant la base d'imposition, notamment en accélérant la mise en œuvre de la taxe professionnelle unique afin de faciliter la formalisation du statut des auto-entrepreneurs et des professions libérales.

la politique budgétaire. Un meilleur suivi et une plus grande transparence concernant les risques budgétaires (notamment liés aux garanties publiques au crédit et aux partenariats public-privé), et une comptabilité publique plus transparente (notamment un recours plus limité aux comptes spéciaux du Trésor en tant que moyens de dépenses et leur intégration dans un processus budgétaire pluriannuel unifié et global) permettrait d'améliorer la responsabilité, de faciliter la compréhension des opérations budgétaires, et de garantir leur cohérence avec les objectifs macroéconomiques et sociaux plus vastes du Gouvernement⁸.

⁸ Pour mieux évaluer les risques budgétaires associés aux entreprises publiques, il faudrait continuer de renforcer la capacité d'évaluation des coûts et des risques budgétaires découlant de l'appui fourni par l'État à ces entreprises, et notamment de ces coûts dans le processus budgétaire (en tirant également parti des nouveaux outils d'évaluation de la santé et la résistance au stress des entreprises publiques du FMI).

Encadré 2 : Évaluer les effets des réformes sur la production potentielle du Maroc

L'estimation des effets des réformes à moyen terme sur la production potentielle se fait en trois étapes. Tout d'abord, il convient de déterminer quelques indicateurs structurels dans les domaines dans lesquels le Maroc a initié des réformes structurelles, et, pour chacun d'entre eux, d'évaluer l'écart qui sépare le pays de la moyenne de l'OCDE. Ensuite, il faut se référer aux résultats repris dans le chapitre 3 du rapport *Perspectives de l'économie mondiale* de 2019, dans lequel le FMI a estimé la relation entre les indicateurs structurels et la production potentielle. Enfin, il s'agit de procéder à des simulations dans lesquelles les réformes structurelles parviennent plus ou moins bien à résorber l'écart entre le Maroc et la moyenne de l'OCDE.

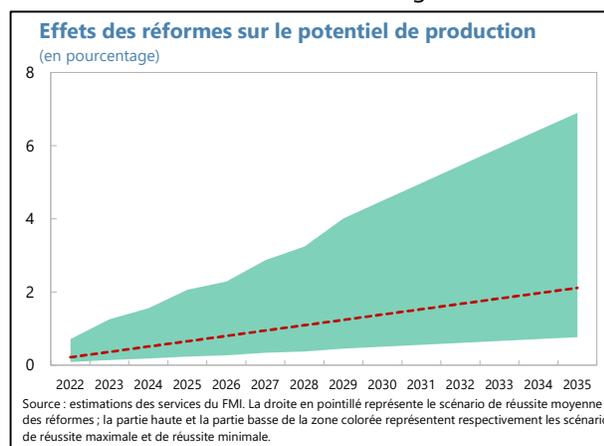
Les effets des réformes sont évalués sur la base des indicateurs structurels suivants :

- Pour la qualité du capital humain, on se base sur le nombre moyen d'années d'études, domaine dans lequel le Maroc obtient des résultats inférieurs à ceux de la plupart des pays de l'OCDE (environ 76 % en-deçà de la moyenne de l'OCDE), et sur l'indice du capital humain de la Banque mondiale, qui mesure les contributions de la santé et de l'éducation à la productivité des travailleurs (environ 50 % en-deçà de la moyenne de l'OCDE).
- Pour les réformes des marchés de produits, on se base sur l'indicateur du degré de concurrence sur les marchés établi par le Forum économique mondial (le score du Maroc est inférieur d'environ 20 % à la moyenne de l'OCDE).
- Pour les réformes de la gouvernance, on s'appuie sur un indicateur composite de la qualité de la gouvernance établi à partir des indicateurs mondiaux de la gouvernance de la Banque mondiale, qui donne à voir la qualité du cadre réglementaire et de l'état de droit, le degré de corruption, la liberté d'expression et la responsabilité, la stabilité politique et l'efficacité du Gouvernement (le Maroc obtient un score inférieur de 6 2% à la moyenne de l'OCDE).
- Le taux de participation des femmes marocaines à la population active s'élevait à près de 20 % en 2021 : au troisième trimestre il était inférieur d'environ 40 % à la moyenne des pays de l'OCDE (qui est à 55 %).

L'incidence des réformes structurelles, susceptibles de réduire ces écarts, sur la production potentielle du Maroc est estimée grâce à une fonction de production : $Y_t = A_t K_t^{1-\beta} (H_t L_t)^\beta$, Y_t représente le PIB, A_t la productivité globale des facteurs, K_t le stock de capital et $H_t L_t$ l'apport effectif de travail (L_t est le nombre de travailleurs et H_t un indicateur de la qualité du capital humain). Une augmentation du taux de participation des femmes à la population active améliorerait L_t , tandis que l'effet d'une amélioration du capital humain sur la production entraînerait une augmentation de H_t . Pour connaître l'effet des réformes des marchés de produits et de la gouvernance, on s'appuie sur les estimations du FMI (2019) de l'incidence de ces indicateurs sur la productivité globale des facteurs.

Stimuler la croissance à un rythme similaire à celui envisagé dans *Le nouveau modèle de développement* ne sera possible que si les réformes ont permis de réduire significativement une partie des écarts entre le Maroc et les moyennes de l'OCDE. Afin de montrer à quel point nos estimations sont incertaines, on envisage trois scénarios :

- **Taux de réussite médian** : les réformes structurelles réduisent de moitié les écarts avec les moyennes de l'OCDE sur une période de 15 ans, tandis que le taux de participation des femmes à la population active augmente de 0,05 point de pourcentage par an (pour atteindre 21,25 % en 2035). Dans ce scénario, la production potentielle augmente de 0,8 % d'ici à 2026 et (sur une base cumulative) de 2,1 % d'ici à 2035, relevant le PIB par habitant de presque 50 %.
- **Taux de réussite faible** : le Maroc réduit de seulement 20 % les écarts sur une période de 30 ans, tandis que le taux de participation des femmes à la population active reste le même. La production potentielle augmente de 0,3 % d'ici à 2026 et jusqu'à 0,8 % d'ici à 2035. Le PIB réel par habitant enregistré en 2019 augmente d'environ 30 % d'ici à 2035.



- *Taux de réussite élevé* : les réformes structurelles réduisent de 80 % les écarts sur une période de 10 ans, tandis que le taux de participation des femmes à la population active augmente de façon à réduire l'écart en la matière avec la moyenne de l'OCDE de 20 % en 30 ans (soit un taux de participation des femmes à la population active de 25 % d'ici à 2035). Dans ce scénario, la production potentielle pourrait augmenter de 2 % d'ici à 2026 et jusqu'à 6,1 % (sur base cumulative) d'ici à 2035, atteignant le double du PIB réel par habitant de 2019.

Vues des autorités

14. Bien que d'accord sur la nécessité de réduire l'endettement à moyen terme, les autorités insistent sur le fait qu'une réduction graduelle du déficit se justifie par l'incertitude résiduelle et la nécessité de financer les réformes en cours. Compte tenu de la menace imminente de la pandémie, elles estiment qu'une accélération de la consolidation budgétaire pourrait se faire au détriment du relèvement et saper la mise en œuvre de réformes dont le besoin se fait cruellement sentir. Dans le cadre de l'exécution de leur programme de réformes structurelles, elles rappellent qu'elles sont parfaitement conscientes de la nécessité de trouver l'espace budgétaire suffisant pour financer les réformes tout en préservant la stabilité budgétaire. Cela requerra sans doute une planification minutieuse des réformes alors que d'autres efforts sont faits pour mener à bien la réorganisation prévue du système budgétaire, rationaliser les dépenses publiques et renforcer le rôle du secteur public en tirant parti de financements et de partenariats public-privé.

B. Politique monétaire

15. La politique monétaire est, à juste titre, accommodante mais BAM devrait se tenir prête à la resserrer si les pressions inflationnistes s'accroissent. Le taux d'intérêt réel est à peine supérieur aux estimations du taux d'intérêt réel neutre des services du FMI⁹, mais l'appréciation du dirham dans la fourchette basse de la bande de fluctuation a quelque peu resserré les conditions monétaires. Si le scénario de référence tient compte d'une augmentation progressive des taux d'intérêt, une accélération de la consolidation budgétaire permettrait de maintenir une politique monétaire accommodante plus longtemps, avec des taux d'intérêt faibles et un appui soutenu à la liquidité. Cela permettrait, à son tour, d'aider le secteur privé à faire face au poids accru du service de la dette et aux difficultés de trésorerie, et ainsi de maintenir la demande globale. Cela étant dit, BAM devrait rester vigilante face aux risques de réveil de l'inflation, imputables, en particulier, aux perturbations plus longues que prévu de l'approvisionnement, aux augmentations des prix des matières premières et à la flambée de l'inflation chez de grands partenaires commerciaux. Elle devrait être encore plus vigilante si l'écart de production se réduit plus rapidement qu'anticipé et si les anticipations d'inflation augmentent (encadré 3).

16. L'appréciation du dirham dans la fourchette basse est une bonne occasion d'accélérer la transition vers un cadre de ciblage de l'inflation. La décision de BAM d'acquiescer des devises se justifie par le caractère transitoire des pressions qui pèsent sur l'appréciation du taux de change (le surplus de change devrait s'effacer avec la détérioration de la balance commerciale). Toutefois, si ces pressions se prolongent, il faudrait déterminer si l'actuelle fourchette du taux de change est alignée

⁹ Queyranne, Maximilien, Vassili Bazinas, Daniel Baksa et Azhin Abdulkarim, 2021, *Morocco's Monetary Policy Transmission in the Wake of the COVID-19 Pandemic*, FMI, document de travail n°21/249.

avec la politique monétaire ou d'autres fondamentaux économiques. Mener une politique monétaire tout en fixant une cible d'inflation permettrait au dirham de fluctuer plus librement et de trouver son point d'équilibre, et BAM axerait ses efforts (et sa communication) uniquement sur le taux directeur et les prévisions d'inflation. Au fur et à mesure que l'incertitude entourant les répercussions économiques de la pandémie se dissipera, BAM devrait accélérer la transition vers un régime fondé sur une cible d'inflation.

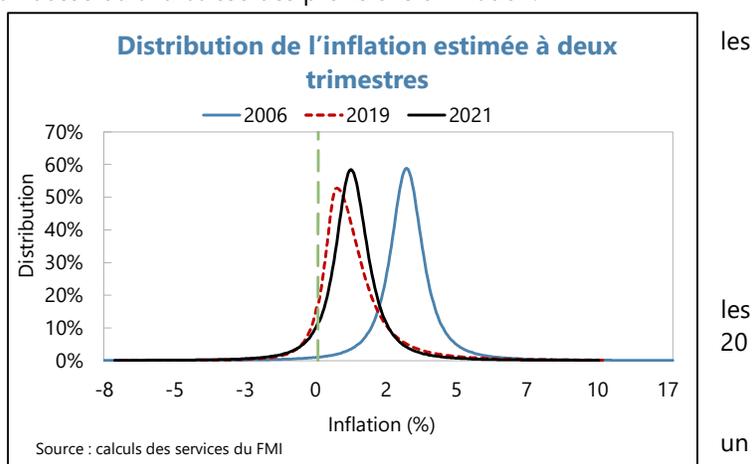
Encadré 3 : Risques d'inflation au Maroc

Afin d'analyser les risques d'inflation, les services du FMI ont établi un modèle pour le Maroc similaire au cadre d'analyse de la vulnérabilité de la croissance. Ce modèle permet d'estimer l'ensemble de la distribution des prévisions d'inflation conditionnelle et pas seulement la prévision centrale d'inflation. 1/. La distribution des probabilités de l'inflation conditionnelle est déterminée en deux étapes. Tout d'abord, on procède à une régression quantile afin de définir la relation entre les futures périodes d'inflation au Maroc (deux trimestres d'avance) et une série de variables macroéconomiques et financières intérieures et extérieures susceptibles d'influer sur l'inflation (comme la production agricole et non agricole, l'inflation actuelle, les prix des matières premières, l'inflation dans la zone euro, la volatilité financière telle que mesurée par le VIX et le taux de change). Ensuite, on obtient la distribution de l'inflation en appliquant une distribution paramétrique aux estimations des quantiles. L'avantage de cette approche est qu'elle permet d'estimer l'importance relative de facteurs clés sur l'inflation projetée pour différents quantiles et horizons de prévision, et d'évaluer les risques à la hausse ou à la baisse des prévisions d'inflation.

Les résultats indiquent que même si les risques d'inflation ont augmenté en 2021, la distribution des estimations d'inflation conditionnelle reste ancrée à des niveaux faibles. Les estimations de la distribution des effets de l'inflation en 2006 et 2019 attestent des progrès accomplis par BAM qui a réduit l'inflation et ancré les anticipations d'inflation au cours des dernières années. La distribution de l'inflation (qui dépend des conditions macroéconomiques et financières à moment donné) s'est déplacée vers

gauche et est devenue négative en 2019, signe de l'existence de risques déflationnistes (dans la queue de la distribution) avant la pandémie. En revanche, après la pandémie, elle s'est déplacée vers la droite, indiquant une sorte de retour à l'équilibre entre les risques de baisse et de hausse. Néanmoins, la distribution reste concentrée autour de taux d'inflation relativement bas, ce qui signifie qu'il existe des risques relativement faibles que l'inflation s'accélère et franchisse la barre des 2 % au cours des deux prochains trimestres. Cela étant, parce que ces résultats sont basés sur une analyse de régression, il est possible qu'ils minimisent le rôle d'éventuelles transformations structurelles qui pourraient être des déterminants de l'inflation à l'échelle mondiale. Étant donné que, dans le modèle établi par les services du FMI, l'inflation actuelle est un déterminant important des futurs niveaux d'inflation, il est capital de tenir compte d'une certaine inertie et de maintenir l'inflation à des niveaux faibles et stables afin d'éviter des dynamiques dans lesquelles l'inflation s'autoalimenterait. Pour cela, il faudra suivre de près l'évolution des salaires et les indicateurs des anticipations d'inflation.

1/ Prasad A. et al., 2019, *Growth at Risk : Concept and Application in IMF Country Surveillance*, FMI, document de travail n°19/36.



17. Dans le cadre de la politique monétaire, le mandat de BAM devrait rester axé en premier lieu sur la stabilité des prix. Dans le rapport sur *Le Nouveau modèle de développement*, il est proposé de modifier le mandat de BAM pour ne plus le faire porter uniquement sur la stabilité des prix mais d'y inclure le soutien à l'activité économique et l'amélioration de l'accès au crédit. Les services du FMI estiment que la meilleure façon dont BAM peut contribuer à la réalisation du potentiel de croissance du Maroc est en maintenant l'inflation à des niveaux faibles et stables, en particulier pendant la transition vers un régime de ciblage de l'inflation. Conduire une politique monétaire dans le cadre d'un tel régime, avec pour objectif premier de maintenir la stabilité des prix et un taux de change plus flexible (aux fins d'absorption des chocs), n'empêcherait pas la dite politique monétaire de soutenir l'activité économique en cas de choc négatif.

Vues des autorités

18. Les autorités rappellent que la politique monétaire actuelle fournit un appui adapté à l'économie et que les pressions inflationnistes restent sous contrôle. Elles estiment que cette politique accommodante est essentielle pour faciliter le crédit à l'économie et soulignent que l'indépendance de BAM est indispensable à la stabilité macroéconomique, qui a bénéficié d'une forte augmentation des réserves en 2021. Elles considèrent que les pressions sur les prix sont avant tout importées et que les anticipations d'inflation sont bien ancrées. BAM remercie le FMI pour l'assistance technique fournie dans le cadre des phases préparatoires de la transition vers un régime de ciblage de l'inflation.

C. Stabilité financière

19. Les autorités de contrôle devraient poursuivre leur suivi étroit des provisions des banques pour faire face aux créances douteuses et de l'efficacité de leurs stratégies pour gérer les prêts improductifs. BAM a levé la plupart des mesures prudentielles introduites pour soutenir le secteur bancaire durant la pandémie, à l'exception de la réduction de 50 points de base du volant de conservation, qui a été étendue jusqu'en juin 2022. La banque centrale a aussi progressé dans l'adoption des normes de Bâle III en introduisant le ratio de levier pour le secteur bancaire et en intégrant le risque de taux d'intérêt dans le portefeuille d'intermédiation bancaire. Si les banques marocaines semblent avoir bien résisté à la crise, la qualité des actifs devrait encore se détériorer, en particulier dans les secteurs durement touchés de l'hôtellerie et des transports de tourisme, car certains prêts, ayant bénéficié du délai de grâce levé en 2020, sont reclassés, ce qui pourrait se traduire par une augmentation de 1,3 point de pourcentage du ratio des prêts improductifs. Prolonger le délai de grâce pourrait occulter l'ampleur de la détérioration de la qualité du crédit. Au lieu de cela, les autorités de contrôle devraient veiller à ce que les banques aient suffisamment de provisions pour couvrir les pertes attendues et procèdent rapidement au recouvrement des créances non viables. Il convient de gérer activement les prêts improductifs afin de réduire leur niveau et d'accroître la fourniture de crédit en apurant les créances douteuses et en mettant en place un cadre de gestion des actifs en difficulté afin de permettre aux banques de se décharger des risques sur des tierces parties.

20. Revoir le droit bancaire renforcerait le cadre de résolution et contribuerait à la stabilité financière. Dans les statuts de 2019 de BAM, il est établi que cette dernière a la responsabilité de veiller à la stabilité financière. Les autorités préparent sur une réforme pour faire de BAM l'autorité de liquidation des banques chargée de définir les critères selon lesquels une banque en faillite doit être liquidée, d'élaborer des dispositifs de gouvernance afin de garantir l'indépendance de BAM, et d'introduire une mise à contribution des actionnaires pour le renflouement des établissements bancaires afin de minimiser le coût imputable au contribuable. Par ailleurs, BAM devrait continuer de mettre à jour ses tests macro de résistance au stress et ses plans d'urgence. À la suite de la modification en juin 2021 de la loi sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, les autorités devraient poursuivre et intensifier leurs efforts afin de déterminer les faiblesses de ce cadre juridique, l'objectif étant de sortir de la liste grise du Groupe d'action financière et d'appuyer la lutte contre la corruption. Les grandes priorités du plan d'action actuel sont notamment de renforcer le contrôle axé sur les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme des entreprises et professions non financières désignées, et de mener à bien la réforme des sanctions financières ciblées et de garantir leur application par les institutions financières, et les entreprises et professions non financières désignées.

Vues des autorités

21. Les autorités sont convaincues que la pandémie n'aura aucun effet significatif durable sur le système financier marocain. Elles estiment que les risques intérieurs pesant sur le secteur bancaire ont été davantage contenus en 2021, les filiales en Afrique subsaharienne contribuant de manière positive à la rentabilité bancaire et bénéficiant de provisions importantes. Elles considèrent que les risques liés à un éventuel resserrement des conditions financières extérieures sont très limités, car les banques marocaines se refinancent essentiellement sur le marché national.

D. Transition vers un nouveau modèle de développement

22. Mettre en œuvre les réformes structurelles proposées dans *Le Nouveau modèle de développement* pourrait donner lieu à un modèle économique plus développé et plus inclusif. Le rapport, établi à la demande du roi Mohammed VI, donne un aperçu complet des réformes visant à doubler le PIB par habitant du Maroc d'ici à 2035 en réduisant la part de l'emploi informel de 70 % actuellement à 20 %, en doublant le taux de participation des femmes à la population active (45 %) et en faisant passer la part des énergies renouvelables dans la consommation énergétique de moins de 10 % à 40 %. Les auteurs du rapport soutiennent pleinement les réformes du système de protection sociale, des entreprises publiques et du système éducatif en cours. Ils insistent sur la nécessité de revoir de fond en comble le cadre de gouvernance et le cadre réglementaire afin d'en supprimer les goulets d'étranglement et les distorsions qui limitent la concurrence sur les marchés de produits, freinent la compétitivité du Maroc à l'international, encouragent les activités informelles, et réduisent la confiance placée dans le secteur public et le système judiciaire.

23. Bien que les auteurs du rapport fixent des objectifs très ambitieux, il est important d'être réaliste quant à l'ampleur des effets des réformes et au moment auquel ceux-ci se

manifesteront. Doubler le PIB par habitant du Maroc d'ici à 2035 exigerait une croissance annuelle du PIB d'environ 7 % au cours des 13 prochaines années. Les services du FMI estiment que pour parvenir à cet objectif, il faudrait mettre en place une série de réformes structurelles capables de réduire une part non négligeable des principaux écarts structurels entre le Maroc et les pays les plus avancés en un temps relativement court (encadré 2). Compte tenu de l'incertitude entourant les effets des réformes sur la croissance, l'existence de complémentarités entre ces dernières¹⁰ et leur coût qui devrait être élevé, les autorités doivent minutieusement déterminer l'ordre de priorité et le calendrier des réformes, sur la base d'un plan de financement adapté, et d'un cadre de travail macroéconomique cohérent et stable.

24. Étendre la protection sociale à tous les Marocains reste une priorité absolue. Les autorités ont poursuivi leurs efforts afin d'étendre l'assurance-maladie à environ 22 millions de Marocains. Plusieurs décrets ont été approuvés en 2021 ou devraient l'être sous peu et ouvrent la voie à l'inclusion d'environ 3,5 millions de nouveaux contributeurs (autoentrepreneurs) au système d'assurance-maladie. Certes, cette réforme favorisera l'équité mais davantage de modifications doivent être apportées afin d'améliorer la qualité des soins et de s'assurer que le coût global de ce nouveau système reste supportable. Il faudrait faire une distinction claire entre le financement (qui devrait être géré par la Caisse nationale de sécurité sociale) et la fourniture des soins de santé (fournis par les autorités sanitaires régionales, les hôpitaux et les médecins). Cela permettrait à la Caisse nationale de sécurité sociale de mettre un place un système d'achat stratégique solide en harmonisant les incitations à l'échelle du système de santé et en rémunérant les prestataires en fonction de leur capacité de fournir des soins efficaces et de qualité. Regrouper l'ensemble des programmes d'assistance sociale en vigueur en un vaste système d'allocations familiales (à partir de 2023) permettra au pays d'améliorer l'efficacité de son filet de sécurité sociale. Enfin, l'équité, l'efficacité et la durabilité du nouveau système de protection sociale marocain dépendront de la pleine mise en œuvre du registre social unifié, qui devrait être déployé dans le cadre d'un projet pilote au début de l'année 2022.

25. Une composante essentielle du programme de réformes structurelles est le développement du secteur privé marocain. Pour y parvenir, il convient de réduire les procédures administratives et le poids réglementaire, de renforcer les organismes de réglementation indépendants, de diminuer les coûts des entreprises (par exemple, liés à la logistique et à l'énergie), d'améliorer la qualité du capital humain et physique (notamment en améliorant l'accès au haut débit dans tout le pays) et de créer un système d'incitations permettant d'allouer des ressources à des secteurs ayant de forts effets multiplicateurs sur la valeur ajoutée et l'emploi. Afin de favoriser le développement du secteur privé, les autorités devront palier les lacunes des cadres politiques et des marchés les plus évidentes, en basant leur intervention sur une analyse des coûts et des avantages tenant compte des retombées socioéconomiques et de l'incidence budgétaire des mesures prises. Ceci vaut particulièrement pour la proposition consistant à créer des zones économiques spéciales afin d'attirer les investisseurs internationaux et pour les activités du Fonds Mohammed VI pour l'investissement, qui devrait commencer à diriger l'investissement privé vers des secteurs clés de

¹⁰ Perspectives de l'économie mondiale 2019, « *Relance de la croissance dans les pays à faible revenu et les pays émergents : Le rôle des réformes structurelles* », chapitre 3, octobre.

l'économie marocaine en dotant des entreprises locales relevant de ces secteurs de capital ou de quasi-capital. Il est important de limiter les mesures susceptibles d'inhiber de manière inutile les importations et les stratégies de substitution de produits locaux aux importations, qui pourraient soulager la production nationale à court terme mais entraîner des coûts à long terme pour le bien-être¹¹. Favoriser le développement du secteur privé et renforcer le capital humain permettrait au Maroc de mieux tirer parti de son intégration dans les chaînes de valeur mondiales, en évoluant vers des étapes du processus de production à plus forte valeur ajoutée et en y intégrant des entreprises et des fournisseurs locaux.

26. Il est indispensable de refondre le secteur des entreprises publiques pour garantir l'égalité des chances des sociétés privées et publiques. L'approbation, en juillet, des lois-cadres qui fixent les objectifs de la réforme et chargent l'Agence nationale de consolider et d'optimiser le portefeuille des entreprises publiques du Maroc est une étape importante en ce sens. Néanmoins, des difficultés importantes demeurent s'agissant de la mise en œuvre : il convient tout d'abord de rendre cette Agence nationale pleinement opérationnelle et de s'assurer qu'elle veille efficacement à la neutralité du marché entre les entreprises des secteurs public et privé, notamment en mettant fin au monopole des entreprises publiques dans des secteurs clés de l'économie marocaine (comme l'électricité et les communications), en supprimant les régimes fiscaux et réglementaires spéciaux, et en définissant des cibles et des objectifs clairs afin d'éviter toute distorsion via des subventions croisées. La privatisation des activités commerciales, une distinction claire entre les actionnaires, l'orientation et la gestion des entreprises publiques, et davantage de transparence financière de la part des entreprises publiques commerciales amélioreraient la gouvernance de ces entités. Les autorités devraient continuer d'accorder la priorité politique aux efforts de lutte contre la corruption. La mise en œuvre de la stratégie nationale de lutte contre la corruption (notamment des mesures prioritaires pour 2020 énoncées par le Gouvernement) devrait se poursuivre en mettant davantage l'accent sur l'efficacité des mesures existantes en la matière. Il convient d'améliorer la coordination nationale des efforts de lutte contre la corruption déployée par différentes entités, notamment en s'assurant que les auteurs de faits de corruption sont effectivement poursuivis et condamnés. Les informations relatives à la propriété effective des personnes morales qui remportent des marchés publics devraient être publiées sur un site Web du Gouvernement. Les autorités devraient urgemment soumettre à nouveau un projet de loi sur l'enrichissement illicite conforme aux normes et conventions internationales, et le mettre en œuvre de façon prioritaire. Enfin, comme indiqué dans *Le Nouveau modèle de développement*, davantage d'efforts sont nécessaires pour améliorer l'efficacité et la transparence du système judiciaire marocain, notamment en accélérant la

¹¹ Les droits NPF ont été relevés à 30 % en janvier 2020 et à 40 % en juillet (conformément aux accords de l'OMC et aux arrangements commerciaux préférentiels), ce qui concerne environ 10 % de toutes les importations ne relevant d'aucun accord commercial, principalement en provenance d'Asie. Le budget de 2021 tenait compte de l'objectif de remplacer les importations à hauteur de 34 milliards de dirhams (soit environ 3,7 milliards de dollars) par des produits locaux issus de plusieurs secteurs ciblés (textile, transports, métal, plastique et électricité). Une nouvelle réglementation a été adoptée afin de rendre effective une série de mesures prévues dans la précédente législation, notamment une au titre de laquelle, dans le cadre de marchés publics, les offres émanant d'entreprises étrangères auront un coût supérieur de 15 % à celles des entreprises nationales.

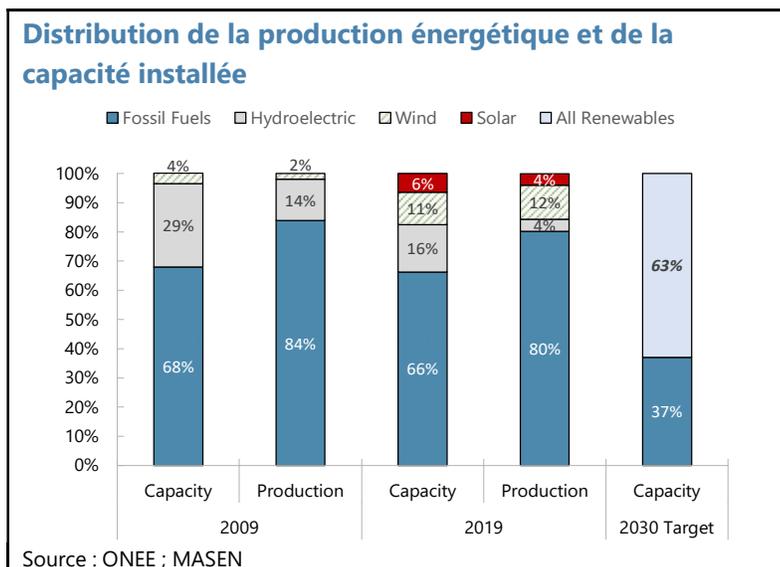
numérisation des procédures internes, la publication des décisions judiciaires et la création d'une plateforme judiciaire en ligne.

27. Enfin, le Maroc a une occasion unique de faire de l'investissement vert un moteur clé de la croissance et de l'emploi.

La plupart de l'énergie provient des énergies fossiles, le charbon représentant près d'un

tiers du total. Le Maroc a fait passer la part des énergies renouvelables à 33 % de la capacité installée en 2019, mais celles-ci ne représentent que 20 % de la production et 7 % de la consommation d'énergie, car les sources renouvelables ont un coût encore relativement élevé. Le fait d'accroître la concurrence dans le secteur de l'électricité pourrait contribuer à réduire les coûts et à stimuler à la fois la production et la consommation d'énergies renouvelables (encadré 4). En outre, le pays ne pourra devenir résilient face aux changements climatiques qu'en procédant à davantage d'investissements dans les infrastructures

d'adaptation. Il est probable que la fréquence accrue des sécheresses au cours des dernières années ait contribué à la faiblesse de la croissance potentielle du Maroc.



Vues des autorités

28. Les autorités conviennent des conclusions des services du FMI concernant l'importance cruciale de réformes structurelles et la nécessité d'adopter une approche pragmatique lors des phases d'élaboration et de mise en œuvre.

Elles soulignent leur forte volonté politique de mener les réformes à bien. Elles sont d'accord pour dire que, dans le cadre de la planification du financement des réformes, la prudence est de mise quant à l'estimation des effets de ces dernières sur la croissance. Elles conviennent de la nécessité d'accorder la priorité aux réformes, de minutieusement planifier leur calendrier d'exécution dans un cadre macro budgétaire plus général et de mesurer leur incidence dans une analyse ex-post. Pour ce qui est du secteur de l'énergie, en plus des efforts faits pour augmenter la production et la consommation d'énergies renouvelables, elles insistent sur le fait qu'il est indispensable de renforcer l'accès du Maroc aux chaînes d'approvisionnement internationales en gaz naturel et qu'il importe d'accroître la concurrence sur les marchés des ressources renouvelables et du gaz naturel. Enfin, elles rappellent l'engagement de longue date du Maroc en faveur du libre-échange et de l'investissement, conformément aux engagements bilatéraux et multilatéraux, et que le plan visant à promouvoir la production nationale n'est pas fondé sur des mesures ou des obstacles protectionnistes au commerce extérieur mais sur le renforcement de l'industrie manufacturière du pays et son intégration dans les chaînes de valeur mondiales.

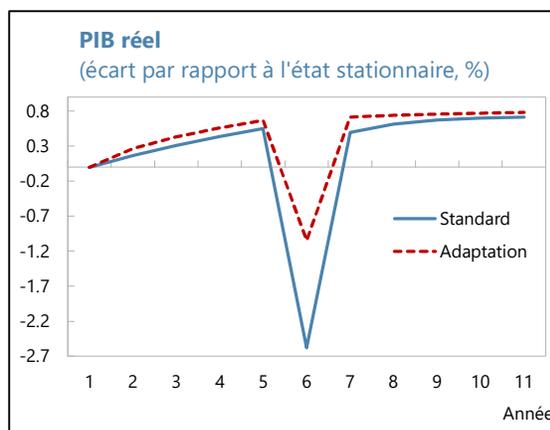
Encadré 4 : Atténuation des changements climatiques et adaptation à leurs effets au Maroc

Élaborer des plans ambitieux pour le développement des énergies renouvelables favorisera la réalisation des objectifs en matière d'atténuation des changements climatiques et pourrait stimuler l'économie marocaine. Le Gouvernement souhaite que ces énergies (éolienne, solaire et hydroélectrique) représentent jusqu'à 63 % de la capacité installée d'ici à 2030. L'outil d'évaluation de l'emploi dans les énergies propres établi par la Banque mondiale estime que les investissements dans les technologies solaires et éoliennes pourraient générer 25 000 emplois nets par an et améliorer l'interdépendance. Fort de son climat favorable à l'énergie éolienne et solaire, le Maroc pourrait devenir un exportateur d'énergies renouvelables, répondant ainsi à la demande croissante pour ces ressources en Europe. L'un des premiers exemples attestant de ce potentiel est le projet dans le cadre duquel il est proposé d'installer un câble sous-marin de 3 800 km qui relierait les producteurs marocains d'énergie solaire et éolienne à 7 millions de ménages britanniques.

Toutefois, parce que le pays dépend fortement de la production de charbon et de gaz naturel, il risque de devoir revoir son bouquet énergétique et ces cibles d'émissions. La contribution déterminée au niveau national du Maroc dans le cadre des accords climatiques internationaux vise une réduction des émissions de 45 % d'ici à 2030. L'une des difficultés qui pourrait empêcher la réalisation de cet objectif est le manque de concurrence effective dans le secteur de la production^{1/}. En effet, nombre d'acteurs privés sont limités par des accords d'achat d'énergie à long terme peu flexibles aux fins de production d'énergie thermique. De plus, il n'existe pas de marché de gros de l'électricité : les entreprises de distribution doivent acheter l'électricité auprès de l'entreprise publique qui centralise les achats, l'ONEE (Office national de l'électricité et de l'eau potable). Séparer la phase de transmission de l'électricité nationale de celles de production et de distribution faciliterait l'accès des fournisseurs d'énergies renouvelables au réseau marocain. Par ailleurs, cela permettrait d'accroître la transparence des tarifs et, avec un peu de chance, de favoriser la concurrence entre les producteurs d'énergies fossiles et les producteurs d'énergies renouvelables.

La mise en place d'infrastructures résistantes à la sécheresse permettrait de protéger le Maroc de la fréquence et de l'intensité accrues des phénomènes

induits par les changements climatiques. Le Plan national de l'eau (PNE) vise à investir 33 % du PIB de 2021 sur les 30 prochaines années afin d'améliorer la capacité du pays de répondre à la demande en eau à l'avenir (nouveaux barrages, systèmes d'irrigation, usines de dessalement). Comparé à d'autres investissements dans les infrastructures, celui-ci devrait avoir des retombées économiques plus importantes. Dans un document du FMI à paraître (FMI, 2022), il est démontré que comparé à un investissement traditionnel de montant équivalent (dès la première année et à hauteur de 1 % du PIB chaque année), un investissement dans l'eau et la capacité d'irrigation peut réduire les pertes de PIB de près de 60 % lorsqu'une grave sécheresse survient durant la cinquième année du scénario envisagé (graphique).



^{1/}Des progrès ont été faits dans ce domaine au cours des dernières années, notamment grâce à une loi qui a autorisé les producteurs indépendants à rejoindre le réseau de transmission et à vendre leur surplus d'énergies renouvelables à l'ONEE, qui a supprimé les exigences relatives au zonage pour les projets d'énergie solaire, et qui a redéfini la capacité du réseau national et introduit une nouvelle règle permettant aux opérateurs des réseaux de distribution d'acheter jusqu'à 40 % de l'énergie totale issue de sources renouvelables. Toutefois, seuls quelques acteurs privés ont pu bénéficier de ces nouvelles mesures et la plupart des énergies renouvelables sont produites par l'agence MASEN (Agence marocaine pour l'énergie durable).

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

29. L'économie marocaine se redresse au lendemain de la récession de 2020. Le pays a regagné une grande partie du terrain perdu en 2020, grâce à une récolte exceptionnelle, au redressement des exportations, à une politique monétaire et budgétaire accommodante et à la vigueur persistante des envois de fonds. Après avoir fortement chuté en 2020, le déficit du compte des transactions courantes retrouve des niveaux plus proches de ceux précédant la pandémie, mais le Maroc sort de la crise avec une position de réserves internationales bien plus robuste. Les services du FMI prévoient que la croissance du PIB sera d'environ 3 % au cours des prochaines années, à la faveur d'une diminution progressive des effets de la pandémie sur l'activité potentielle, et qu'elle s'accélélera progressivement ensuite, sous l'effet positif des réformes structurelles. Ces prévisions restent exposées à une grande incertitude qui est liée aussi bien à l'évolution de la pandémie qu'au rythme et à l'efficacité des réformes.

30. Afin de combler l'écart de production et de réduire le ratio de la dette publique (qui a augmenté) plus rapidement que prévu, il conviendrait d'adopter une politique budgétaire plus restrictive que celle envisagée actuellement. Les services du FMI prévoient que le déficit budgétaire se réduira très lentement à moyen terme et que le ratio dette/PIB de l'administration centrale se stabilisera à près de 80 %. Si la dette publique demeure viable, il convient néanmoins d'accélérer le processus de rééquilibrage budgétaire pour rapprocher le ratio dette/PIB des niveaux avant-pandémie et ainsi, rendre le Maroc moins vulnérable à de nouveaux chocs et libérer plus de ressources pour l'investissement du secteur privé. La politique budgétaire doit être ancrée par un cadre macrobudgétaire à moyen terme crédible. Elle doit être étayée par une réforme holistique de la fiscalité et un examen systématique des dépenses publiques s'accompagnant d'une réforme de la fonction publique en vue de maîtriser l'augmentation de la masse salariale.

31. La baisse des déficits budgétaires permettrait de maintenir plus longtemps une politique monétaire accommodante, en supposant que les pressions inflationnistes resteront maîtrisables. L'accélération récente de l'inflation est limitée et devrait s'estomper à mesure que s'atténueront les tensions sur les coûts des produits importés, qui sont provoquées par les goulets d'étranglement de l'offre et l'augmentation des coûts des produits de base. Tant que ces pressions n'influent pas sur les anticipations d'inflation intérieure, Bank al-Maghrib dispose d'une marge de manœuvre pour normaliser progressivement la politique monétaire, mais elle doit être prête à la resserrer si les pressions inflationnistes s'accroissent davantage. L'appréciation récente du dirham dans l'extrémité inférieure de la marge de fluctuation du taux de change offre l'occasion d'accélérer la transition prévue vers un régime de ciblage de l'inflation.

32. Les services du FMI saluent la volonté des autorités d'entreprendre une nouvelle série de réformes structurelles. L'universalisation du système de protection sociale devrait éliminer les lacunes qui existent en matière de couverture et de qualité des services de santé et renforcer le filet de sécurité sociale du Maroc. Ces réformes, conjuguées à la pleine mise en œuvre du registre social unifié, devraient améliorer l'inclusion et l'efficacité. La réforme des entreprises publiques devrait réduire la charge financière qu'elles représentent pour le budget et supprimer les distorsions qui

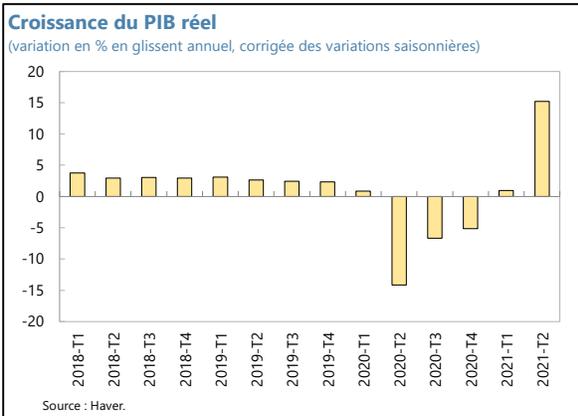
entravent la neutralité du marché et le développement du secteur privé. Enfin, le Nouveau modèle de développement contient plusieurs recommandations utiles en vue de renforcer la compétitivité des entreprises marocaines, d'améliorer la gouvernance, de favoriser le capital humain et de bâtir une société plus inclusive.

33. Le succès des réformes dépend de leur exécution minutieuse. Les réformes en cours et celles que proposent les auteurs du rapport relatif au Nouveau modèle de développement peuvent placer le Maroc sur une trajectoire de croissance plus forte, plus inclusive et plus pérenne. Toutefois, étant donné l'ampleur des financements que ces réformes pourraient nécessiter, leurs effets incertains sur la production potentielle et les marges de manœuvre budgétaires restreintes dont les autorités disposent, il faudrait que celles-ci définissent et échelonnent soigneusement les réformes, en s'appuyant sur un plan de financement adéquat et en inscrivant leur action dans un cadre macroéconomique stable et cohérent.

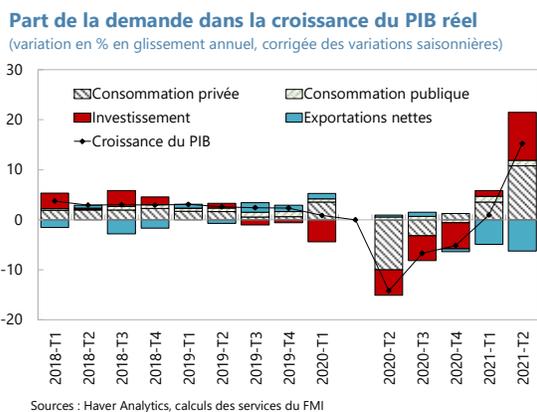
34. Les prochaines consultations au titre de l'article IV avec le Maroc devraient avoir lieu selon le cycle habituel de 12 mois.

Graphique 1. Maroc : Évolution du secteur réel

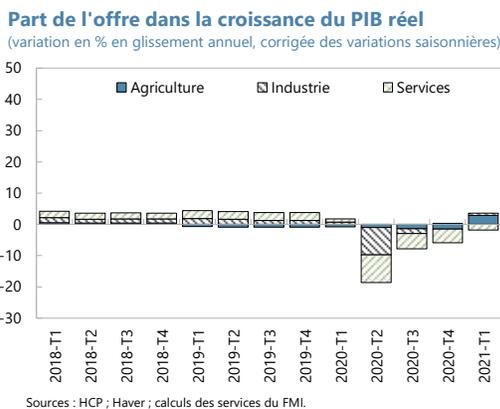
La croissance du PIB réel est repartie à la hausse au premier semestre 2021...



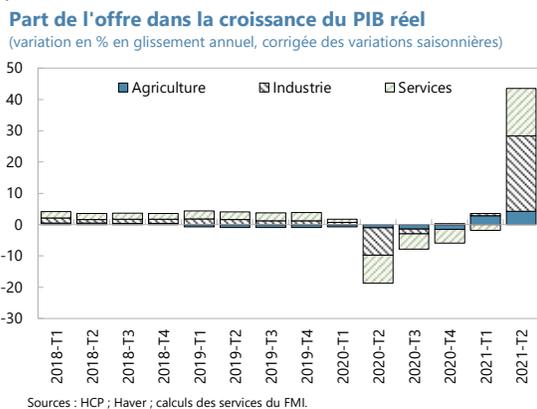
... principalement du fait de la consommation privée.



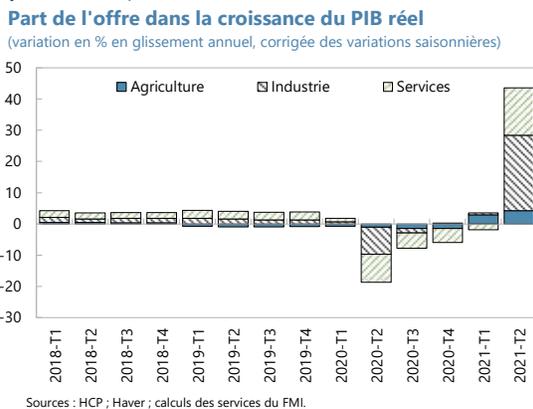
Le secteur des services a été le plus durement touché par la pandémie, et en subit encore le contrecoup.



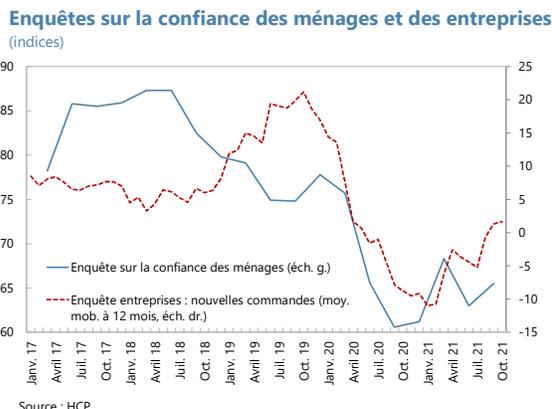
Le taux de chômage reste bien supérieur à son niveau pré-pandémique, ce qui tient à l'augmentation de la population active.



L'industrie manufacturière, l'utilisation de l'appareil productif et les ventes de ciment retrouvent leurs niveaux moyens historiques...



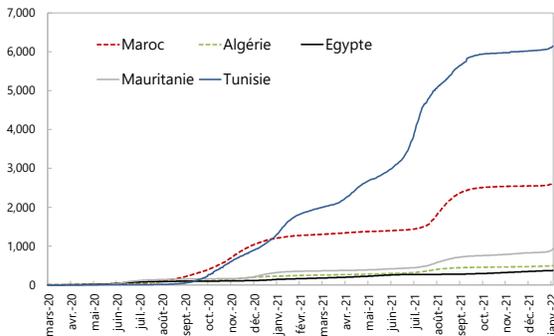
... et la confiance se rétablit peu à peu.



Graphique 2. Maroc : Indicateurs de santé publique relatifs à la COVID-19

Le Maroc n'a pas été épargné par la pandémie.

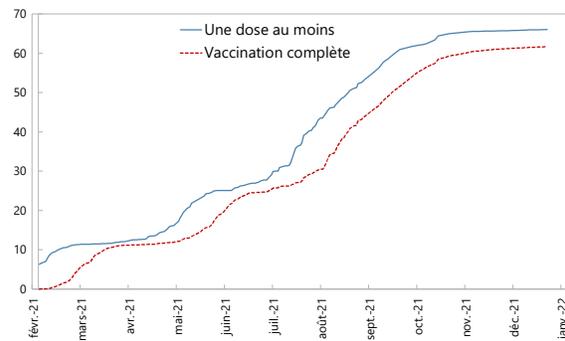
Cumul des cas confirmés d'infection à la COVID-19
(pour 100 000 habitants)



Sources : Université Johns Hopkins ; Banque mondiale, Indicateurs de développement dans le monde ; calculs des services du FMI.

La campagne de vaccination fait de rapides progrès...

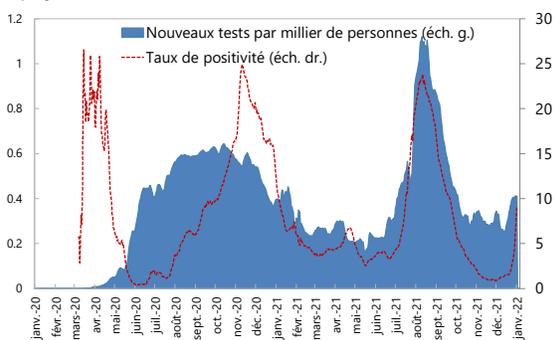
Maroc : doses de vaccin administrées
(en pourcentage cumulé de la population totale)



Source : publication Our World in Data de l'Université d'Oxford.

Cela a permis de faire baisser les taux de positivité à la COVID-19 au cours du second semestre 2021, avant que le variant Omicron n'inverse la tendance début 2022.

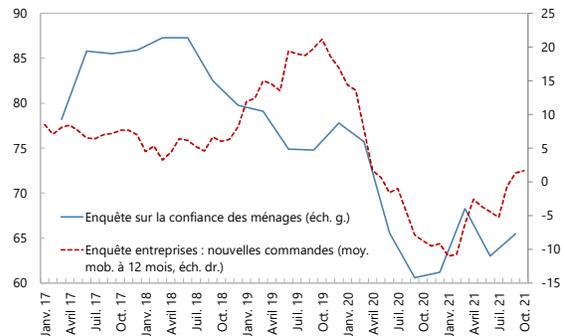
Maroc : tests et taux de positivité à la COVID-19
(par jour)



Source : Our World in Data.

Les autorités ont réagi promptement pour limiter ses effets et ont maintenu un certain nombre de mesures d'endiguement en 2021.

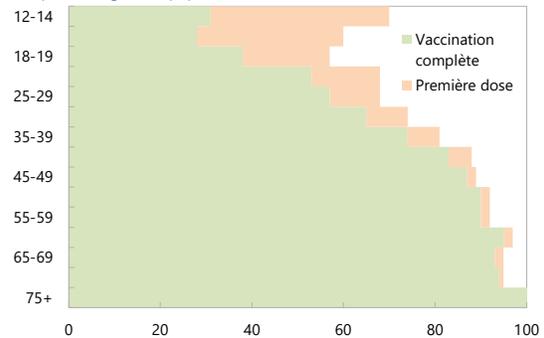
Enquêtes sur la confiance des ménages et des entreprises
(indices)



Source : HCP.

... et a permis de vacciner pleinement une part importante des plus âgés.

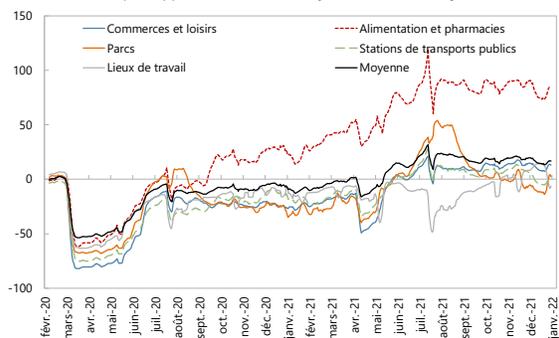
Vaccination par tranches d'âge
(en pourcentage de la population)



Source : ministère de la Santé, au 8 octobre 2021.

La mobilité sociale a retrouvé son niveau pré-pandémique en 2021.

Maroc : mobilité des populations
(variation en % par rapport à la normale, moyenne mobile sur 7 jours)



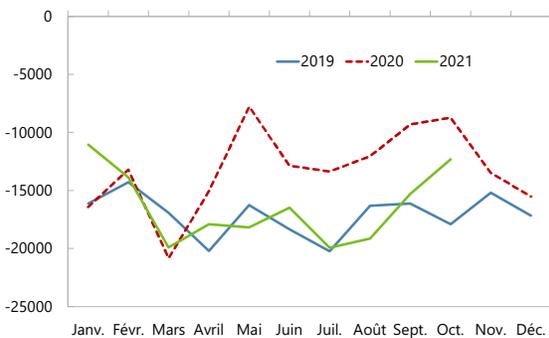
Source : rapport de Google sur la mobilité ("Community Mobility Report").

Graphique 3. Maroc : Évolution de la situation extérieure

À ce jour, la balance commerciale s'est élargie en 2021 par rapport à l'année précédente, ce qui traduit le redressement des exportations et des importations de biens.

Balance commerciale (mensuelle)

(en millions de dirhams)

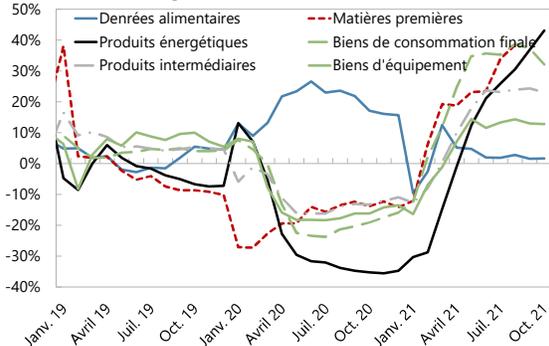


Sources : Office des Changes

Les importations sont repartiées à la hausse dans plusieurs catégories de produits, ce qui traduit un regain de demande et une augmentation des cours des produits de base.

Importations de biens

(taux de croissance, en glissement annuel)

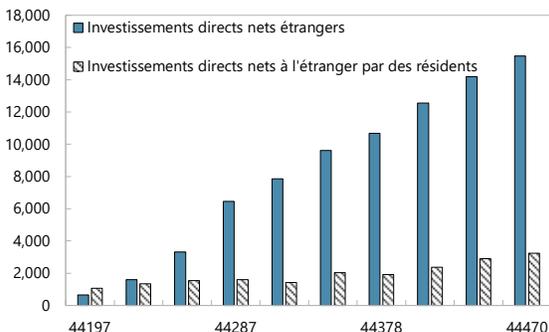


Source : Office des Changes

Les flux nets d'IDE ont fortement augmenté, ce qui traduit une augmentation des entrées d'IDE et une baisse des investissements marocains à l'étranger.

Investissements directs

(en millions de dirhams)



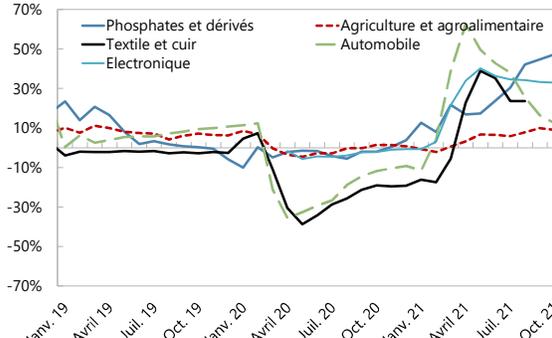
Source : Office des Changes

Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Les exportations ont été portées par le dynamisme des secteurs de l'automobile, des phosphates et dérivés et du textile.

Exportations de biens

(taux de croissance, en glissement annuel)

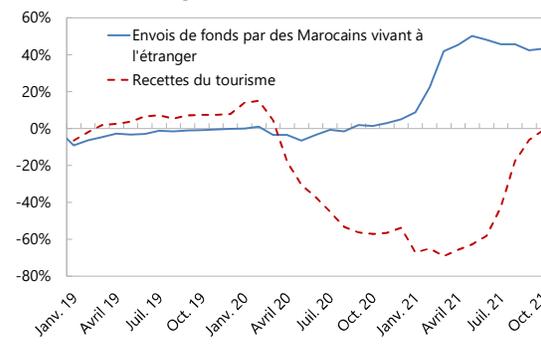


Source : Office des Changes

Si les recettes touristiques demeurent affaiblies, les envois de fonds sont restés solides.

Recettes du tourisme et envois de fonds

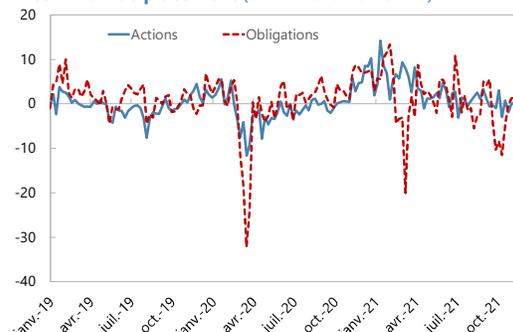
(taux de croissance, en glissement annuel)



Source : Office des Changes

Les flux d'investissements de portefeuille se sont rétablis, malgré un ralentissement au second semestre 2021.

Maroc : flux relatifs aux fonds indiciels/fonds commun de placement (en millions de dollars)



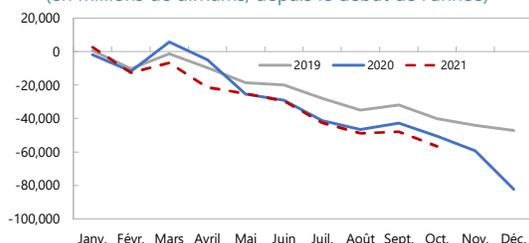
Graphique 4. Maroc : Évolution des finances publiques

Au cours des 10 premiers mois de 2021, le déficit budgétaire global a légèrement dépassé son niveau de l'année précédente...

... à mesure que les recettes fiscales (en particulier celles de la TVA) se sont rétablies jusqu'à compenser la baisse d'autres recettes

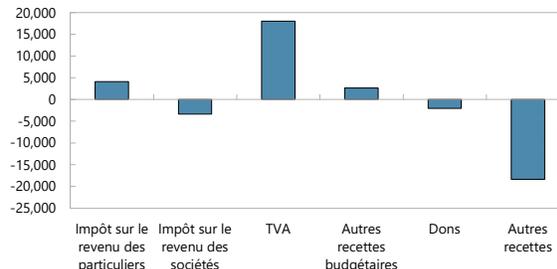
Solde budgétaire global

(en millions de dirhams, depuis le début de l'année)



Recettes

(Différence entre oct. 2021 et oct. 2020, Mio de dirhams)



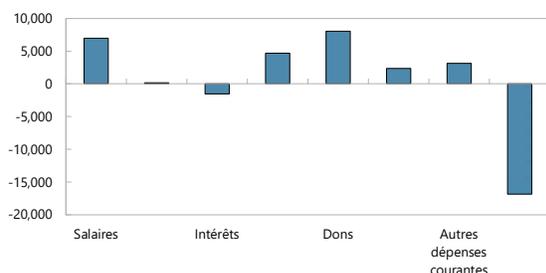
recettes (dont, l'année précédente, celles du fonds spécial dédié à la gestion de la pandémie de COVID-19).

Par ailleurs, l'augmentation des dépenses courantes a été partiellement compensée par une baisse dépenses

La politique budgétaire demeurera accommodante en 2022, avant d'amorcer un resserrement progressif à partir de 2023.

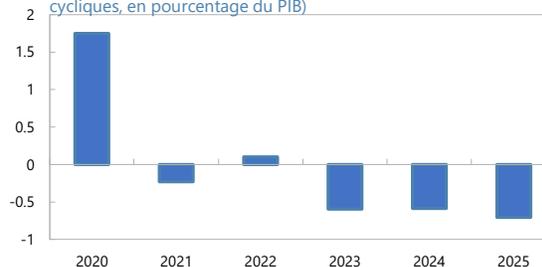
Dépenses

(Différence entre oct. 2021 et oct. 2020, Mio de dirhams)



Relance budgétaire

(variation du déficit primaire corrigé des variations cycliques, en pourcentage du PIB)



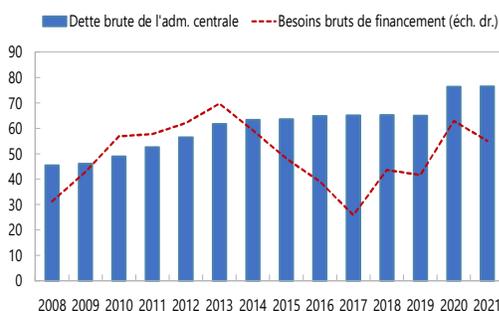
d'investissement.

La dette publique et les besoins bruts de financement ont augmenté du fait de l'orientation expansionniste de la politique budgétaire.

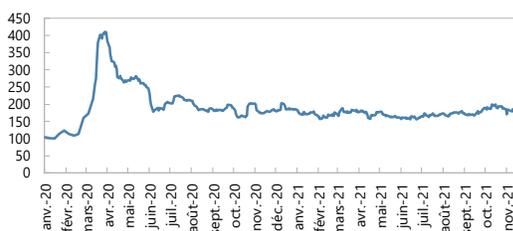
Après une baisse ayant succédé au pic de l'année précédente, les écarts de rendement sur les obligations souveraines se sont stabilisés en 2021, avant de repartir légèrement à la hausse en fin d'année.

Dette de l'administration centrale et besoins bruts de financement

(en pourcentage du PIB)



Écart de taux, moyenne pondérée¹

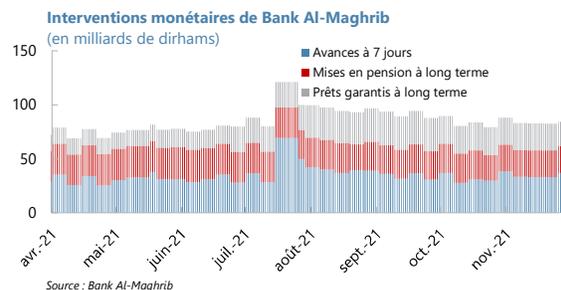


1/ Moyenne pondérée des valeurs nominales des écarts de taux sur l'ensemble des obligations marocaines présentant une échéance résiduelle de plus d'un an.

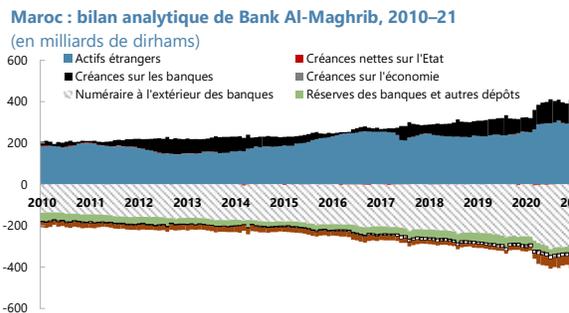
Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Graphique 5. Maroc : Évolution des secteurs monétaire et financier

Bank al-Maghrib a globalement maintenu ses injections de liquidité à long terme en 2021...

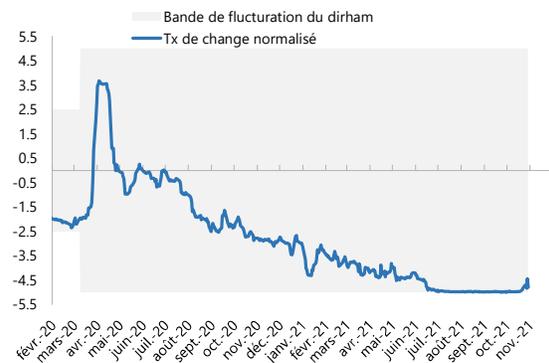


... ce qui a contribué à l'expansion de son bilan, ainsi qu'à une augmentation des réserves de change.



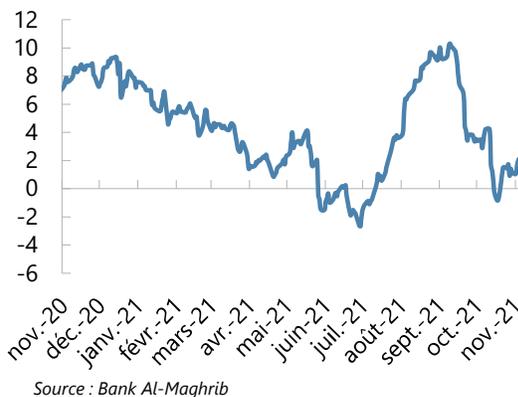
Après s'être déprécié au lendemain de la pandémie, le dirham s'est apprécié pour se rapprocher de la limite inférieure de la marge de fluctuation...

Taux de change normalisé autour de l'unité de référence
(Bande de fluctuation à +/-5 au 9 mars 2021, +/- 2.5 auparavant)



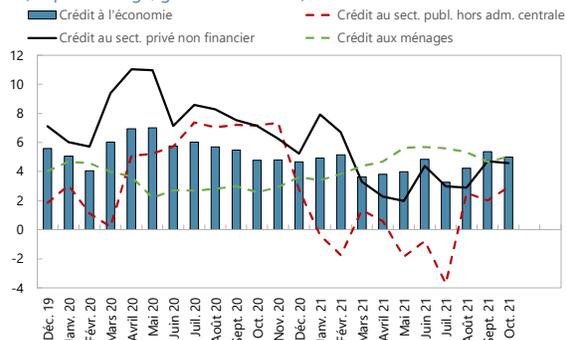
... sous l'effet d'une augmentation de la position nette de change des banques, qui a fortement baissé suite à l'achat de devises de la banque centrale.

Position nette en devises des banques
(en milliards de dirhams)



Si le crédit aux ménages et aux entreprises publiques a récemment augmenté, le crédit aux sociétés privées s'est fortement ralenti...

Croissance du crédit bancaire par secteur
(en pourcentage, glissement annuel)



... sous l'effet de la baisse continue du crédit à l'investissement et du fléchissement des prêts à court terme qui a suivi l'interruption des dispositifs de garanties publiques.

Croissance du crédit bancaire par échéance
(en pourcentage, glissement annuel)

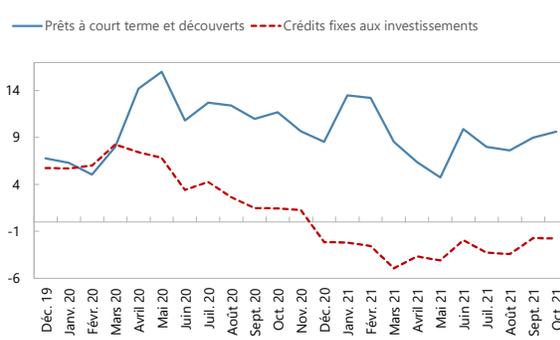


Tableau 1. Maroc : Principaux indicateurs économiques, 2017–26

	2017	2018	2019	2020	Proj.					
					2021	2022	2023	2024	2025	2026
	(Variation annuelle en pourcentage)									
Production et prix										
PIB réel	4.2	3.1	2.6	-6.3	6.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3
PIB agricole réel	15.2	3.7	-5.8	-8.6	18.8	-3.3	3.0	3.1	3.2	3.3
PIB réel hors agriculture	2.9	3.1	3.7	-6.0	4.7	3.9	3.0	3.0	3.1	3.3
Prix à la consommation (fin de période)	1.7	0.1	1.0	-0.9	1.9	1.7	1.6	1.8	2.0	2.0
Prix à la consommation (moyenne de la période)	0.7	1.6	0.2	0.7	1.3	1.8	1.6	1.8	2.0	2.0
Écart de production (points de pourcentage du PIB hors agriculture)	0.0	0.2	0.2	-5.7	-1.1	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	0.0
Taux de chômage (en pourcentage)	10.6	9.4	10.2	12.2	11.8	11.3	10.9	10.4	9.9	9.3
	(En pourcentage du PIB)									
Investissement et épargne										
Formation de capital brut	32.6	33.4	31.9	28.4	28.3	28.4	28.9	29.1	29.4	29.8
dont : non publique	27.2	28.2	27.4	22.5	23.2	23.7	23.7	23.9	24.2	24.6
Épargne nationale brute	29.1	27.8	27.8	26.7	25.3	25.2	25.8	25.8	26.0	26.4
dont : non publique	32.7	31.8	32.1	34.5	32.1	31.5	31.6	30.7	30.1	30.0
	(En pourcentage du PIB)									
Finances publiques										
Recettes	26.0	26.1	25.6	28.6	25.3	26.0	26.2	26.4	26.8	26.9
Dépenses	30.1	29.8	29.4	36.1	32.2	32.3	32.1	31.3	30.9	30.5
Solde budgétaire	-3.5	-3.7	-3.8	-7.6	-6.8	-6.3	-5.9	-4.9	-4.1	-3.6
Solde primaire corrigé des variations cycliques (dons exclus)	-2.0	-1.7	-1.8	-3.5	-4.2	-4.1	-3.2	-2.7	-2.0	-1.4
Dettes publiques totales	65.1	65.2	65.1	76.4	76.9	77.5	79.2	79.5	79.0	78.3
	(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)									
Secteur monétaire										
Créances à l'économie	3.3	3.4	5.6	4.6	...	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large	5.5	4.1	3.8	8.4	...	...	...	...	...	...
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0.8	0.8	0.8	0.7	...	...	...	...	...	...
	(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)									
Secteur extérieur										
Exportations de biens et de services (en dollars, variation en %)	12.7	11.6	1.9	-15.2	22.5	12.7	5.8	5.8	5.9	5.7
Importations de biens et de services (en dollars, variation en %)	9.3	12.2	-2.3	-14.8	29.0	10.5	5.0	5.7	6.2	5.8
Balance commerciale des marchandises	-16.5	-17.2	-16.5	-13.5	-15.4	-16.5	-16.5	-16.6	-16.8	-16.9
Solde des transactions courantes, y compris transferts officiels	-3.4	-5.3	-3.7	-1.5	-3.0	-3.2	-3.1	-3.3	-3.4	-3.4
Investissements directs étrangers	1.5	2.4	0.7	1.1	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
Dettes extérieures totales	34.8	31.8	33.1	43.7	40.5	41.6	41.2	40.7	40.2	39.8
Réserves brutes (en milliards de dollars)	26.2	24.4	26.4	35.3	35.4	38.1	40.2	39.6	38.9	39.2
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	5.7	5.4	6.9	7.1	6.5	6.6	6.6	6.1	5.7	5.4
En pourcentage de la mesure d'adéquation des réserves du FMI 1,	92.3	85.4	87.7	106.5	101.7	101.9	101.0	95.0	88.9	85.5
En pourcentage du déficit courant et de la dette à court terme sur	437.1	287.4	327.1	649.0	471.6	455.8	582.0	413.9	464.7	452.0
Pour mémoire :										
PIB nominal (en milliards de dollars)	109.7	118.1	119.9	114.6	126.1	131.2	138.1	145.4	153.5	161.5
PIB nominal par habitant (en dollars, variation en pourcentage)	5.1	6.5	0.5	-5.4	8.9	3.0	4.3	4.3	4.6	4.3
Population (en millions)	34.9	35.2	35.6	36.0	36.3	36.7	37.0	37.4	37.7	38.1
Croissance de la population (en pourcentage)	1.06	1.06	1.04	1.03	1.00	0.98	0.96	0.94	0.92	0.90
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de dollars)	-7.2	-8.8	-7.9	-5.2	-7.7	-9.4	-9.2	-9.6	-9.8	-9.9
Monnaie nationale pour un dollar (moyenne pour la période)	9.7	9.4	9.6	9.3	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage, - = dépréciation)	-0.4	0.8	0.7	1.1	...	...	...	...	...	...
Taux d'intérêt (taux du marché monétaire, fin de période, en pourcentage)	2.32	2.32	2.26	1.5	...	...	...	...	...	...

1/ Sur la base des pondérations ARA révisées.

Tableau 2a. Maroc : Situation financière de l'administration centrale, 2017-26
(en milliards de dirhams)

	2017	2018	2019	2020	Proj.					
					2021	2022	2023	2024	2025	2026
Recettes	282.4	289.8	295.2	311.1	296.6	322.5	340.0	358.4	380.6	402.6
Impôts et taxes	232.1	242.5	246.9	230.8	241.7	261.5	276.4	291.9	311.0	329.4
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les plus-values	93.3	95.5	97.8	95.8	90.0	97.6	103.6	109.7	116.6	123.6
Impôts sur le patrimoine	12.6	12.6	11.8	9.9	11.2	13.0	13.5	14.1	14.9	15.7
Taxes sur les biens et services	111.0	117.6	121.0	110.8	123.5	131.4	139.4	147.2	156.0	165.2
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions in	9.0	10.1	10.2	9.9	11.6	12.5	13.0	13.7	14.5	15.4
Autres taxes et impôts	6.0	6.7	6.1	4.3	5.5	6.6	6.9	7.2	9.0	9.5
Dons	11.4	4.4	2.8	5.0	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3
Autres recettes	39.0	42.9	45.5	75.4	53.2	58.9	61.4	64.2	67.4	70.9
Charges	261.6	272.9	286.9	328.6	317.7	342.2	348.0	354.8	365.5	379.3
Rémunération des salariés	122.2	124.5	131.4	133.5	140.9	151.2	154.6	156.2	159.1	163.1
<i>dont</i> : salaires et traitements	104.9	106.0	111.5	115.0	121.8	132.0	135.1	136.5	139.2	142.9
Cotisations sociales	17.3	18.5	19.9	18.6	19.1	19.2	19.5	19.7	19.9	20.2
Utilisation des biens et services et des dons	75.2	81.9	92.3	98.5	108.0	113.7	114.2	113.8	120.9	127.3
<i>dont</i> : utilisation de biens et de services	27.6	29.6	31.2	33.1	34.5	33.4	35.2	36.8	38.6	40.6
Dons 1/	47.6	52.3	61.1	65.3	73.5	80.4	79.0	77.0	82.3	86.7
Subventions	15.3	17.7	16.1	13.5	18.0	17.0	6.4	6.6	6.3	6.2
Prestations sociales	3.0	3.0	3.0	23.3	8.4	8.6	20.3	21.7	20.9	20.9
Intérêts	27.1	26.9	26.3	28.8	29.0	28.2	28.8	31.1	31.6	33.7
Autres dépenses 2/	18.8	18.8	17.9	31.0	13.4	23.4	23.7	25.4	26.7	28.1
Acquisition nette d'actifs non financiers	57.9	57.9	52.3	64.9	59.0	57.6	66.5	69.5	72.9	76.7
Solde primaire	-10.1	-14.1	-17.7	-53.6	-51.0	-49.1	-45.6	-34.9	-26.3	-19.7
Solde global	-37.1	-41.0	-44.0	-82.4	-80.0	-77.3	-74.5	-66.0	-57.9	-53.4
Solde corrigé des variations cycliques	-45.2	-46.0	-47.5	-67.0	-78.2	-77.9	-71.7	-67.5	-59.5	-55.5
Variation de la valeur financière nette	-37.1	-41.0	-44.0	-82.4	-80.0	-77.3	-74.5	-66.0	-57.9	-53.4
Acquisition nette d'actifs financiers	0.0	0.0	-5.3	0.0	-4.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérieure	0.0	0.0	-5.3	0.0	-4.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Parts et autres fonds propres	0.0	0.0	-5.3	0.0	-4.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accroissement net de passifs	37.1	41.0	38.7	82.4	76.0	72.3	74.5	66.0	57.9	53.4
Intérieure	33.6	42.8	21.4	39.3	64.6	54.2	62.1	53.5	44.8	36.1
Numéraire et dépôts	2.0	4.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Titres autres que les prises de participation	31.6	38.8	20.4	38.3	63.6	53.2	61.1	52.5	43.8	35.1
Autres comptes à payer	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	3.6	-1.8	17.3	43.1	11.5	18.1	12.3	12.5	13.1	17.4
Pour mémoire :										
Investissement total (y compris transferts de capitaux)	76.7	76.7	70.2	95.9	72.4	81.0	90.2	94.9	99.6	104.8
PIB	1,063.0	1,108.5	1,152.8	1,089.5	1,171.1	1,226.5	1,279.7	1,338.0	1,403.9	1,477.2

Sources : ministère de l'Économie et des Finances ; estimations des services du FMI.

1/ Y compris les transferts aux autres unités de l'administration centrale, aux organisations internationales et à des administrations étrangères.

2/ Y compris les transferts de capitaux aux entreprises publiques.

Tableau 2b. Maroc : Situation financière de l'administration centrale, 2017-26
(en pourcentage du PIB)

	2017	2018	2019	2020	Proj.					
					2021	2022	2023	2024	2025	2026
Recettes	26.6	26.1	25.6	28.6	25.3	26.3	26.6	26.8	27.1	27.3
Impôts et taxes	21.8	21.9	21.4	21.2	20.6	21.3	21.6	21.8	22.2	22.3
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les plus-values	8.8	8.6	8.5	8.8	7.7	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4
Impôts sur le patrimoine	1.2	1.1	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Taxes sur les biens et services	10.4	10.6	10.5	10.2	10.5	10.7	10.9	11.0	11.1	11.2
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions in	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Autres taxes et impôts	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
Dons	1.1	0.4	0.2	0.5	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Autres recettes	3.7	3.9	3.9	6.9	4.5	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
Charges	24.6	24.6	24.9	30.2	27.1	27.9	27.2	26.5	26.0	25.7
Rémunération des salariés	11.5	11.2	11.4	12.3	12.0	12.3	12.1	11.7	11.3	11.0
<i>dont</i> : salaires et traitements	9.9	9.6	9.7	10.6	10.4	10.8	10.6	10.2	9.9	9.7
Cotisations sociales	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
Utilisation des biens et services et des dons	7.1	7.4	8.0	9.0	9.2	9.3	8.9	8.5	8.6	8.6
<i>dont</i> : utilisation de biens et de services	2.6	2.7	2.7	3.0	2.9	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
Dons 1/	4.5	4.7	5.3	6.0	6.3	6.6	6.2	5.8	5.9	5.9
Subventions	1.4	1.6	1.4	1.2	1.5	1.4	0.5	0.5	0.5	0.4
Prestations sociales	0.3	0.3	0.3	2.1	0.7	0.7	1.6	1.6	1.5	1.4
Intérêts	2.5	2.4	2.3	2.6	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Autres dépenses 2/	1.8	1.7	1.5	2.8	1.1	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9
Acquisition nette d'actifs non financiers	5.5	5.2	4.5	6.0	5.0	4.7	5.2	5.2	5.2	5.2
Solde primaire	-0.9	-1.3	-1.5	-4.9	-4.4	-4.0	-3.6	-2.6	-1.9	-1.3
Solde global	-3.5	-3.7	-3.8	-7.6	-6.8	-6.3	-5.8	-4.9	-4.1	-3.6
Solde corrigé des variations cycliques	-4.3	-4.1	-4.1	-6.2	-6.7	-6.4	-5.6	-5.0	-4.2	-3.8
Variation de la valeur financière nette	-3.5	-3.7	-3.8	-7.6	-6.8	-6.3	-5.8	-4.9	-4.1	-3.6
Acquisition nette d'actifs financiers	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérieure	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Parts et autres fonds propres	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accroissement net de passifs	3.5	3.7	3.4	7.6	6.5	5.9	5.8	4.9	4.1	3.6
Intérieure	3.2	3.9	1.9	3.6	5.5	4.4	4.9	4.0	3.2	2.4
Numéraire et dépôts	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Titres autres que les prises de participation	3.0	3.5	1.8	3.5	5.4	4.3	4.8	3.9	3.1	2.4
Autres comptes à payer	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	0.3	-0.2	1.5	4.0	1.0	1.5	1.0	0.9	0.9	1.2
Pour mémoire :										
Investissement total (y compris transferts de capitaux)	7.2	6.9	6.1	8.8	6.2	6.6	7.0	7.1	7.1	7.1
PIB (en milliards de dirhams)	1,063.0	1,108.5	1,152.8	1,089.5	1,171.1	1,226.5	1,279.7	1,338.0	1,403.9	1,477.2

Sources : ministère de l'Économie et des Finances ; estimations des services du FMI.

1/ Y compris les transferts aux autres unités de l'administration centrale, aux organisations internationales et à des administrations étrangères.

2/ Y compris les transferts de capitaux aux entreprises publiques.

Tableau 3. Maroc : Balance des paiements, 2017–26
(en milliards de dollars, sauf indication contraire)

	2017	2018	2019	2020	Proj.					
					2021	2022	2023	2024	2025	2026
Compte des transactions courantes	-3.7	-6.2	-4.4	-1.7	-3.8	-4.2	-4.3	-4.8	-5.3	-5.5
Balance commerciale	-18.0	-20.3	-19.8	-15.5	-19.4	-21.7	-22.8	-24.1	-25.7	-27.3
Exportations, f.à.b.	21.5	24.6	24.7	23.6	29.0	31.9	33.6	35.6	37.9	40.2
Produits alimentaires	5.1	5.7	5.9	6.1	6.9	7.3	8.3	8.8	9.2	9.5
Phosphates et produits dérivés	4.6	5.5	5.1	4.3	5.8	6.2	6.9	7.0	7.3	7.5
Automobiles	6.1	6.9	8.0	7.4	8.9	9.5	10.3	11.1	11.8	12.5
Importations, f.à.b.	-39.5	-44.9	-44.5	-39.0	-48.4	-53.6	-56.4	-59.7	-63.6	-67.5
Energie	-7.2	-8.8	-7.9	-5.2	-7.7	-9.4	-9.2	-9.6	-9.8	-9.9
Biens d'équipement	-11.3	-12.8	-13.2	-11.5	-13.1	-14.1	-15.1	-16.2	-17.3	-18.3
Produits alimentaires	-4.4	-4.9	-5.0	-5.8	-6.0	-6.4	-6.7	-7.0	-8.8	-8.8
Services	7.5	8.1	9.7	6.7	5.7	7.5	8.3	8.9	9.4	9.9
Recettes touristiques	7.4	7.8	8.2	3.8	3.9	5.9	6.5	7.0	7.5	8.0
Revenu	-1.9	-2.1	-2.0	-1.5	-1.9	-1.9	-2.1	-2.2	-2.2	-2.3
Transferts	8.8	8.0	7.7	8.6	11.9	11.9	12.3	12.6	13.3	14.1
Transferts privés (net)	7.6	7.6	7.4	8.1	11.5	11.5	11.9	12.5	13.1	13.9
Envois de fonds des travailleurs	6.8	6.9	6.7	7.1	10.4	10.4	10.7	11.2	11.8	12.5
Dons officiels (net)	1.2	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte financier	2.0	3.9	5.3	7.4	4.2	6.4	6.1	5.4	5.2	5.8
Investissement direct	1.7	2.8	0.8	1.3	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2
Investissement de portefeuille	-0.1	-0.8	1.2	2.2	0.5	0.9	0.5	0.5	0.5	0.9
Autres	0.4	1.9	3.3	3.9	2.0	3.5	3.6	2.8	2.6	2.7
Privé	-1.4	2.0	2.4	2.1	0.2	2.2	2.2	1.5	1.1	1.2
Prêts publics à moyen ou long terme (net)	1.8	-0.1	0.9	1.8	1.8	1.3	1.4	0.2	-0.1	-0.1
Accumulation des actifs de réserve (-augmentation)	0.9	1.0	-2.3	-5.8	-0.5	-2.1	-1.8	-0.6	0.1	-0.3
Financement du FMI				3.0	0.8	0.0	0.0	-1.4	-0.8	0.0
Erreurs et omissions	0.8	1.3	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
				(en pourcentage du PIB)						
Compte des transactions courantes	-3.4	-5.3	-3.7	-1.5	-3.0	-3.2	-3.1	-3.3	-3.4	-3.4
Balance commerciale	-16.5	-17.2	-16.5	-13.5	-15.4	-16.5	-16.5	-16.6	-16.8	-16.9
Exportations, f.à.b.	19.6	20.8	20.6	20.6	23.0	24.3	24.3	24.5	24.7	24.9
Produits alimentaires	4.6	4.8	4.9	5.3	5.5	5.6	6.0	6.0	6.0	5.9
Phosphates et produits dérivés	4.2	4.7	4.2	3.7	4.6	4.8	5.0	4.8	4.7	4.6
Automobiles	5.5	5.9	6.7	6.4	7.0	7.3	7.5	7.6	7.7	7.8
Importations, f.à.b.	-36.1	-38.0	-37.1	-34.1	-38.4	-40.8	-40.8	-41.1	-41.5	-41.8
Energie	-6.5	-7.4	-6.6	-4.6	-6.1	-7.2	-6.6	-6.6	-6.4	-6.1
Biens d'équipement	-10.3	-10.8	-11.0	-10.1	-10.4	-10.7	-11.0	-11.1	-11.3	-11.4
Produits alimentaires	-4.0	-4.1	-4.1	-5.1	-4.8	-4.9	-4.8	-4.8	-5.7	-5.5
Services	6.8	6.9	8.1	5.9	4.5	5.7	6.0	6.1	6.1	6.2
Recettes touristiques	6.8	6.6	6.8	3.3	3.1	4.5	4.7	4.8	4.9	5.0
Revenu	-1.8	-1.8	-1.7	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4
Transferts	8.0	6.8	6.4	7.5	9.4	9.1	8.9	8.7	8.7	8.7
Transferts privés (net)	6.9	6.4	6.2	7.1	9.1	8.8	8.6	8.6	8.6	8.6
Envois de fonds des travailleurs	6.2	5.8	5.6	6.2	8.2	7.9	7.7	7.7	7.7	7.8
Dons officiels (net)	1.1	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte financier	1.8	3.3	4.4	6.5	3.3	4.8	4.4	3.7	3.4	3.6
Investissement direct	1.5	2.4	0.7	1.1	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
Investissement de portefeuille	-0.1	-0.7	1.0	1.9	0.4	0.7	0.3	0.4	0.3	0.6
Autres	0.4	1.6	2.7	3.4	1.5	2.7	2.6	1.9	1.7	1.7
Privé	-1.3	1.7	2.0	1.8	0.1	1.7	1.6	1.0	0.7	0.8
Prêts publics à moyen ou long terme (net)	1.7	-0.1	0.7	1.5	1.4	1.0	1.0	0.2	-0.1	-0.1
Postes pour mémoire :										
Exportations de biens et de services (en dollars, variation en %)	12.7	11.6	1.9	-15.2	22.5	12.7	5.8	5.8	5.9	5.7
Importations de biens et de services (en dollars, variation en %)	9.3	12.2	-2.3	-14.8	29.0	10.5	5.0	5.7	6.2	5.8
Solde du compte courant, hors dons officiels (en % du PIB)	-4.5	-5.6	-3.9	-1.9	-3.3	-3.5	-3.4	-3.5	-3.5	-3.5
Termes de l'échange (variation en %) 1/	-0.3	2.3	3.8	4.1	-1.4	-0.4	-0.6	-0.4	0.7	0.6
Financement du FMI				2.6	0.6	0.0	0.0	-1.0	-0.5	0.0
Réserves officielles brutes	26.2	24.4	26.4	35.3	35.4	38.1	40.2	39.6	38.9	39.2
En mois d'importations prospectives de BSNF	5.7	5.4	6.9	7.1	6.5	6.6	6.6	6.1	5.7	5.4
En % de l'indice d'évaluation de l'adéquation des réserves (ARA) 2/	92.3	85.4	87.7	106.5	101.7	101.9	101.0	95.0	88.9	85.5
En % de l'indice ARA ajusté	121.5	112.5	114.9	141.3	134.1	133.9	132.1	124.4	116.5	112.0
Service de la dette (en % exportations de BSNF et envois de fonds) 3/	7.6	6.3	6.3	10.4	8.4	8.3	5.6	8.5	5.9	6.4
Dette extérieure contractée ou garantie par l'État (en % du PIB)	31.2	29.9	30.3	36.1	35.0	34.9	34.4	33.8	33.2	32.9
Dirhams pour 1 dollar, moyenne pour la période	9.7	9.4	9.6	...	...	...	...	...	...	...
PIB (en dollars)	109.7	118.1	119.9	114.6	126.1	131.2	138.1	145.4	153.4	161.4
Prix du pétrole (dollars/baril, Brent)	52.8	68.3	61.4	41.3	69.8	75.7	70.2	67.3	65.2	63.8

Sources : ministère des Finances ; office des changes ; estimations et projections des services du FMI.

1/ Sur la base des données des PEM pour les valeurs effectives et les projections.

2/ Sur la base des pondérations ARA révisées.

3/ Dette publique contractée ou garantie par l'État.

Tableau 4. Maroc : Situation monétaire, 2017–21

	2017	2018	2019	2020	Proj. 2021
	(en milliards de dirhams)				
Avoirs extérieurs nets	262.3	250.2	263.9	316.5	320.8
Avoirs intérieurs nets	1,006.8	1,070.4	1,106.7	1,168.6	1,276.5
Créances intérieures	1,157.3	1,225.9	1,292.3	1,371.1	1,479.0
Créances nettes sur l'État	167.8	203.0	212.4	241.0	298.1
Bank Al-Maghrib	0.2	0.8	0.6	-4.2	-4.8
<i>dont</i> : dépôts	-3.9	-2.9	-3.3	-7.3	-7.9
Banques créatrices de monnaie	167.6	202.2	211.9	245.2	302.8
Créances à l'économie	989.5	1,022.9	1,079.9	1,130.1	1,180.9
Autres passifs (net)	-150.5	-155.5	-185.6	-202.5	-202.4
Monnaie au sens large	1,269.1	1,320.6	1,370.5	1,485.1	1,578.7
Monnaie	811.0	858.7	911.8	1,019.4	1,087.9
Circulation fiduciaire hors banques	218.8	233.6	250.2	300.6	323.1
Dépôts à vue	592.2	625.1	661.6	718.8	764.8
Quasi-monnaie	417.0	424.5	416.6	426.0	447.3
Dépôts étrangers	41.1	37.4	42.0	39.8	43.5
Avoirs extérieurs nets	262.3	250.2	263.9	316.5	320.8
Avoirs intérieurs nets	1,006.8	1,070.4	1,106.7	1,168.6	1,276.5
Crédit intérieur	1,157.3	1,225.9	1,292.3	1,371.1	1,479.0
Créances nettes sur l'État	167.8	203.0	212.4	241.0	298.1
Créances à l'économie	989.5	1,022.9	1,079.9	1,130.1	1,180.9
Banking credit (percent change)	3.1	3.2	5.3	4.5	3.4
Monnaie au sens large	1,269.1	1,320.6	1,370.5	1,485.1	1,578.7
	Variation annuelle en pourcentage de la monnaie au sens la				
Avoirs extérieurs nets	1.7	-1.0	1.0	3.8	0.3
Crédit intérieur	4.8	5.4	5.0	5.7	7.3
Créances nettes sur l'État	2.1	2.8	0.7	2.1	3.8
Créances à l'économie	2.7	2.6	4.3	3.7	3.4
Pour mémoire :					
Vitesse de circulation (PIB/M3)	0.84	0.84	0.84	0.73	0.74
Velocity (non-agr. GDP/M3)	0.74	0.75	0.75	0.66	0.65
Créances à l'économie/PIB (en %)	93.1	92.3	93.7	103.7	100.8
Créances à l'économie/PIB non agricole (en %)	104.9	103.9	105.4	116.1	115.1

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

Tableau 5. Maroc : Indicateurs de solidité financière, 2017-21
(en pourcentage, sauf indication contraire)

	2017		2018		2019		2020		2021
	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.	juin
Fonds propres réglementaires 1/									
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction des	13.7	13.8	14.0	14.7	15.1	15.6	15.5	15.7	16.0
Fonds propres de base (tier 1)/actifs pondérés selon les risques	11.0	10.9	10.5	10.9	11.0	11.5	11.4	11.4	11.9
Ratio fonds propres/actifs	9.1	9.1	9.1	9.1	9.2	9.5	9.3	9.6	9.5
Qualité des actifs									
Répartition sectorielle des prêts/total des prêts									
Industrie	17.8	17.1	17.8	16.5	15.5	15.9	16.3	15.5	15.9
<i>dont</i> : agroalimentaire	3.3	3.3	3.6	3.6	3.3	3.4	3.3	3.4	3.5
<i>dont</i> : textile	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
<i>dont</i> : gaz et électricité	6.2	5.5	5.6	4.9	4.6	4.5	4.7	3.8	3.7
Agriculture	3.6	3.8	3.6	4.1	4.0	4.1	3.9	3.8	3.8
Commerce	6.7	6.7	6.6	6.4	6.6	6.4	6.6	6.4	6.5
Bâtiment	11.2	11.3	11.1	10.5	10.4	10.2	9.5	9.9	9.6
Tourisme	1.9	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8
Finance	13.0	12.7	11.6	12.5	12.2	12.7	13.1	13.5	13.1
Administrations publiques	4.6	4.9	5.7	8.4	8.2	8.6	8.2	8.3	8.6
Transports et communications	4.8	4.5	4.7	4.0	4.5	4.2	4.1	4.1	4.0
Ménages	32.4	32.6	32.8	31.9	31.8	31.6	30.5	30.9	30.8
Autres	4.0	4.6	4.2	4.3	5.2	4.8	6.2	5.8	5.9
Prêts en devises/total des prêts	2.8	2.3	2.7	2.7	3.1	3.3	3.8	3.0	3.8
Crédit au secteur privé/total des prêts	89.9	89.2	88.2	85.9	86.2	86.0	86.4	86.6	86.7
Crédit à des entreprises publiques non financières/total des prêts	5.5	6.2	6.1	6.1	6.0	5.5	5.5	5.2	4.8
Prêts improductifs/total des prêts	7.5	7.5	7.5	7.3	7.5	7.5	8.0	8.2	8.3
Provisions spécifiques pour les prêts improductifs	70.0	71.0	70.0	69.1	69.3	69.3	67.9	68.6	68.6
Prêts improductifs, nets des provisions/fonds propres de base	16.3	15.8	16.4	16.5	16.3	16.0	17.9	17.5	17.7
Importantes expositions/fonds propre de base (tier 1)	318.0	284	296.0	288	262.9	240.1	255.0	237.0	249.0
Prêts aux succursales/total des prêts	8.8	8.5	8.3	8.3	8.7	8.1	8.4	8.3	8.4
Prêts aux actionnaires/total des prêts	1.0	0.6	0.8	1.0	0.7	0.5	0.6	0.7	0.6
Provisions spécifiques/total des prêts	5.3	5.3	5.2	5.0	5.2	5.2	5.4	5.6	5.7
Provisions générales/total des prêts	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.3
Rentabilité									
Rendement des actifs	1.1	0.9	1.1	0.9	1.1	0.9	0.6	0.5	1.2
Rendement des fonds propres	11.2	9.5	11.5	9.5	11.8	9.4	5.6	4.8	12.2
Écart moyen de taux d'intérêt (entre prêts et dépôts)	3.9	3.9	3.9	n.d.	3.7	3.7	3.7	3.8	3.7
Rendement des intérêts sur le crédit	4.9	4.9	4.8	n.d.	4.7	4.6	4.5	4.5	4.6
Coût du risque en pourcentage du crédit	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	1.4	1.3	0.9
Marge d'intérêt nette/produit bancaire net (PBN) 2/	71.4	70.1	72.1	71.2	68.6	67.5	68.2	68.2	69.6
Dépenses d'exploitation/PBN	46.4	50.6	46.7	50.6	46.1	50.2	45.8	50.0	44.6
Dépenses d'exploitation/total des actifs	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
Dépenses en personnel/dépenses hors intérêts	47.5	47.5	47.0	47.5	47.5	47.6	47.6	47.4	46.8
Revenu d'exploitation et autres revenus hors intérêts/NPB	28.6	29.9	27.9	28.8	31.4	32.5	31.8	31.8	30.4
Liquidité									
Ratio actifs liquides/total des actifs	11.8	13.7	12.9	12.2	12.8	14.0	14.8	16.1	16.4
Ratio actifs liquides/passifs à court terme	15.7	17.3	14.4	15.1	16.2	17.9	18.7	20.0	20.3
Dépôts/prêts	104.2	107.5	104.9	103.8	102.2	102.2	101.1	103.2	103.2
Dépôts des entreprises d'État/total des dépôts	2.4	2.4	1.9	2.7	2.2	2.2	1.7	1.6	2.3
Sensibilité au risque de marché									
Position de change ouverte nette/fonds propres de base (tier 1)	5.6	7.0	7.0	6.9	0.0	-1.6	8.0	5.8	...

Sources : Bank Al-Maghrib.

1/ Les indicateurs de solidité financière sont calculés selon le principe du guide d'établissement du FMI (2004).

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

* Les chiffres provisoires sont calculés selon la définition de Bâle III et des dispositions temporaires.

Annexe I. Évaluation du secteur extérieur

Évaluation globale : Les données préliminaires montrent que la position extérieure du Maroc en 2021 était globalement en ligne avec le niveau correspondant aux fondamentaux et aux politiques souhaitables. Cette évaluation se fonde sur la détérioration du déficit courant en 2021, qui tient au fait que les importations sont fortement reparties à la hausse après la pandémie. Le déficit courant devrait légèrement augmenter en 2022, puis se rapprocher progressivement du niveau jugé normal à moyen terme. Cette évaluation demeure entachée d'une forte incertitude liée à l'évolution de la pandémie et de ses effets sur les échanges, aussi bien au Maroc que chez ses partenaires commerciaux.

Avoirs et passifs extérieurs : position et trajectoire

1. Contexte. Après s'être fortement détériorée entre 2005 et 2012 (d'environ 30 points de pourcentage du PIB, en raison d'une augmentation des passifs extérieurs, principalement les IDE), la position extérieure globale nette du Maroc (PEGN) est restée relativement stable à environ -66 % du PIB au cours de la période 2014–20. Les services du FMI prévoient une légère amélioration de cette position à environ -65 % du PIB en 2021, sous l'effet d'une baisse des passifs. Selon le scénario de références des services du FMI, la PEGN du Maroc ne devrait connaître qu'une légère dégradation à moyen terme, à environ -67 % du PIB, en raison du creusement progressif des déficits des transactions courantes.

2. Évaluation. Le Maroc devrait être en mesure de surmonter la pire position débitrice nette après la pandémie, en supposant que le déficit courant augmente lentement pour se rapprocher d'un niveau jugé normal, que les réformes structurelles continuent d'être mises en œuvre (augmentant l'attractivité du Maroc pour les IDE) et que la situation budgétaire s'améliore (réduisant la dépendance à l'égard de la dette extérieure).

	PEGN	Avoirs bruts	Avoirs de réserve	Passifs bruts	Passifs dette
2021 (en % du PIB)	-65,0	43,0	28,1	108,0	40,5

Compte des transactions courantes

3. Informations générales. Après une amélioration de 7 points de pourcentage du PIB entre 2012 et 2015, sous l'effet des exportations soutenues de l'industrie automobile et des chocs favorables sur les termes de l'échange, le solde des transactions courantes du Maroc s'est légèrement affaibli, atteignant -3,7 % du PIB en 2019, en raison d'une augmentation des importations de biens d'équipement et d'un ralentissement de la croissance des exportations. En 2020, après le début de la pandémie de COVID-19, le déficit courant a baissé pour atteindre 1,5 % du PIB, ce qui tient au fait que la forte chute des importations a plus que compensé la baisse des exportations (et l'effondrement des recettes touristiques) et que les envois de fonds n'ont pas faibli. Le déficit courant

devrait s'être détérioré en 2021 pour atteindre 3,0 % du PIB, sous l'effet du redressement marqué des importations et de l'augmentation des prix de l'énergie, puis devrait progressivement retrouver un niveau de 3,4 % du PIB à moyen terme, à mesure que la reprise économique se poursuivra, que les recettes touristiques se rétabliront peu à peu, et que les réformes structurelles aiguiseront la compétitivité du secteur privé et favoriseront l'épargne nationale (qui bénéficiera également du rééquilibrage des finances publiques).

Taux de change réel

4. Contexte. Le TCER s'est apprécié modérément depuis 2012 (fin 2020, il était environ 5 % plus élevé qu'à la mi-2012), ce qui traduit l'appréciation nominale du dirham (arrimé à un panier de devises comprenant l'euro et le dollar). Le TCER est resté globalement stable en 2021 car l'inflation, encore relativement faible, a contrebalancé l'appréciation effective du dirham en termes nominaux.

5. Évaluation. Selon l'évaluation du solde courant sur la base du modèle EBA, en 2021 le TCER était globalement en phase avec les données fondamentales de l'économie et les paramètres de politique publique souhaitables. La méthode de la viabilité extérieure permet également d'avancer que, pour 2021, un TCER un peu plus élevé (d'environ 4 %) serait compatible avec un solde courant stabilisant la PEGN.

Compte de capital et d'opérations financières : flux et mesures

6. Contexte. Le déficit courant du Maroc est principalement financé par l'emprunt extérieur (y compris le crédit commercial) et les entrées nettes d'IDE. En 2020, le Maroc a bénéficié d'une augmentation considérable de l'emprunt extérieur (aussi bien auprès des marchés internationaux et des institutions financières internationales qu'auprès des prêteurs bilatéraux), ainsi que des financements associés aux entrées nettes d'IDE (principalement sous l'effet de la baisse des investissements directs marocains à l'étranger). Cela a permis de financer le déficit du compte courant et, dans une plus forte mesure, d'augmenter les réserves de change du pays. Les flux nets d'IDE et d'investissements de portefeuille ont représenté la principale source de financement du pays en 2021. Les IDE devraient continuer à augmenter à moyen terme, à mesure que l'activité économique se redressera et bénéficiera de réformes favorables au secteur privé, tandis que l'emprunt extérieur devrait fléchir au lendemain des sommets atteints au cours de l'année précédente (principalement du fait de la baisse des besoins de financement des administrations publiques).

7. Évaluation. Le rééquilibrage des finances publiques et la mise en œuvre de réformes structurelles qui renforcent l'attrait des principaux secteurs de l'économie marocaine devraient limiter les facteurs de vulnérabilité. Par ailleurs, le maintien des contrôles des opérations du compte de capital et la structure de la dette extérieure (échéances longues et part relativement faible des instruments libellés en devises, soit un peu moins d'un tiers du total) contribuent à limiter les risques.

Intervention sur le marché des changes et niveau des réserves

8. Contexte. Le cours du dirham est arrimé à la fois à l'euro et au dollar, dont les pondérations respectives sont de 60 % et 40 %. La monnaie peut fluctuer à l'intérieur d'une marge qui a été élargie à +/-5 % au début de la pandémie. En 2020, les réserves ont augmenté de 9 milliards de dollars par rapport à 2019, pour atteindre un total de 35,3 milliards de dollars. Les services du FMI s'attendent à ce que les réserves aient encore augmenté en 2021, jusqu'à 35,4 milliards de dollars, ce qui tient en partie à la nouvelle allocation de DTS à hauteur de 1,2 milliard de dollars et aux achats de devises par Bank al-Maghrib à hauteur de 0,9 milliard de dollars ; à moyen terme, elles devraient se stabiliser progressivement autour d'un niveau de 39 milliards de dollars. Cette année, la couverture des réserves devrait rester au-dessus de 104 % de l'indicateur normalisé d'adéquation des réserves, avant de redescendre lentement pour s'établir autour de 85 % d'ici 2026.

9. Évaluation. Le niveau des réserves du Maroc est suffisant. Le passage à un cadre de politique monétaire axé sur le ciblage de l'inflation et la flexibilité du taux de change permettrait de réduire le besoin de réserves à moyen terme, en dehors d'un budget qui financerait des interventions de change en cas de volatilité excessive du marché.

Annexe II. Matrice d'évaluation des risques¹

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
Risques mondiaux			
Résurgence mondiale de la pandémie de COVID-19.	Moyenne	Élevée	
	Des foyers locaux entraînent une résurgence mondiale de la pandémie (éventuellement due à des variants résistants aux vaccins), ce qui nécessite l'adoption de mesures d'endiguement coûteuses et entraîne des changements de comportement persistants qui rendent de nombreuses activités non viables.	De nouvelles mesures d'endiguement auraient un effet négatif direct sur l'activité économique du Maroc, car elles entraîneraient des chocs sur l'offre et la demande et des changements de comportement persistants. Compte tenu du caractère restreint de la marge de manœuvre, la réévaluation des risques par les marchés pourrait donner lieu à une révision des prix des actifs, mettre en évidence des facteurs de vulnérabilité liés à la dette et affaiblir la solidité des institutions financières intérieures. Les mesures protectionnistes pourraient perturber le commerce et la participation du Maroc aux chaînes de valeur mondiales.	<p>Étant donné l'espace budgétaire limité, la politique budgétaire doit laisser jouer les stabilisateurs automatiques, tout en apportant un soutien ciblé aux entreprises et aux travailleurs les plus durement touchés. Il faudrait que les pouvoirs publics fassent baisser les dépenses accessoires et/ou recouvrent des recettes supplémentaires (par le biais de contributions volontaires ou en jouant sur la progressivité de l'impôt) afin d'éviter une augmentation excessive de l'endettement et des besoins de financement. Les autorités devraient adopter un cadre budgétaire à moyen terme clair et transparent afin d'accroître la confiance des investisseurs dans un retour progressif à un niveau d'endettement public plus faible.</p> <p>La marge de manœuvre des autorités pour réduire les taux directeurs s'est réduite, et une fois que la borne inférieure effective sera atteinte, Bank al-Maghrib pourrait envisager des mesures d'assouplissement quantitatif, notamment en relançant ses programmes de financement des prêts, et, dans le cadre d'un régime de ciblage de l'inflation, en achetant des obligations du Trésor sur les marchés secondaires pour réduire les taux d'intérêt à long terme.</p> <p>La banque centrale peut être amenée à intervenir rapidement pour remédier aux déficiences des secteurs financiers, en poursuivant les apports de liquidités, en réduisant le niveau de réserves de fonds propres exigé et</p>

¹ La matrice d'évaluation des risques montre des événements qui pourraient considérablement modifier la trajectoire de référence. La probabilité relative de réalisation des risques correspond à l'évaluation subjective, par les services du FMI, des risques pesant sur le scénario de référence (« faible » indique une probabilité inférieure à 10 %, « moyenne » une probabilité entre 10 et 30 % et « élevée » une probabilité entre 30 et 50 %). Cette matrice illustre l'avis des services du FMI sur les sources de risques et sur le niveau global de préoccupation au moment des entretiens avec les autorités. Les risques qui ne s'excluent pas mutuellement peuvent interagir et se concrétiser simultanément. Les chocs et le scénario conjoncturels mettent en évidence les risques qui pourraient se réaliser à un horizon plus court (entre 12 et 18 mois) compte tenu du scénario de référence actuel. Les risques structurels sont ceux qui resteront probablement importants à plus long terme.

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
			en accordant aux banques viables des délais plus longs pour retrouver une solvabilité minimale. Les autorités devraient également se tenir prêtes à apporter des garanties supplémentaires sur les passifs des banques et à créer l'espace budgétaire nécessaire pour fournir des capitaux aux banques d'importance systémique.
Le désancrage des anticipations d'inflation aux États-Unis entraîne une augmentation des rendements des obligations de base et des primes de risque.	Moyenne Une reprise rapide de la demande (soutenue par un excédent d'épargne privée et des politiques de relance), associée à des contraintes sur l'offre liées à la COVID-19, entraîne des niveaux d'inflation durablement supérieurs aux objectifs et le désancrage des anticipations. La FED réagit en signalant qu'il lui faudra prendre des mesures de resserrement plus tôt que prévu. Le repositionnement des participants au marché qui en résulte provoque un durcissement des conditions de financement et une augmentation des primes de risque, notamment pour le crédit, les actions et les devises des marchés émergents et des marchés pré-émergents.	Moyenne Un resserrement des conditions de financement extérieures aurait des effets néfastes sur les coûts de l'emprunt extérieur supportés par le Maroc et sur son taux de change, mais le régime de change en vigueur permettrait d'atténuer ces effets. L'arrimage du dirham et le contrôle des mouvements de capitaux liés aux investissements à l'étranger des résidents devraient limiter le risque d'une grave dépréciation du taux de change et prévenir une fuite des capitaux. Les répercussions sur le financement des administrations publiques devraient également être limitées, dans la mesure où la part de la dette publique libellée en devises est relativement modeste (environ 25 %). Cependant, le secteur public est exposé à des engagements conditionnels de grande ampleur associés à la dette extérieure des entreprises publiques (environ 12 % du PIB), dont la plus grande part est garantie par l'État.	<ul style="list-style-type: none"> • S'abstenir de durcir prématurément la politique monétaire tant que des éclaircissements n'auront pas été apportés sur les dynamiques de prix sous-jacentes et les conditions de financement extérieures. • Préserver la crédibilité des finances publiques pour garantir l'ancrage des anticipations d'inflation et juguler l'augmentation des écarts de crédit. • Limiter les nouveaux emprunts extérieurs des entreprises publiques garantis par l'État.
Fin plus rapide que prévu de la pandémie de COVID-19	Moyenne Dans la mesure où les vaccins sont devenus largement accessibles chez les principaux partenaires commerciaux européens du Maroc et que ce dernier s'achemine vers la	Élevée / Moyenne Une reprise plus rapide que prévu accroîtrait le sentiment de confiance et stimulerait l'activité économique.	<ul style="list-style-type: none"> • Reconstituer une marge de manœuvre en accélérant le rééquilibrage des finances publiques pour placer la dette publique sur une trajectoire résolument descendante.

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
	vaccination complète de sa population, un retour à la normale plus rapide que prévu pourrait accélérer la reprise au lendemain de la pandémie.		
Intensification des tensions géopolitiques et des risques d'insécurité	Élevée Les tensions géopolitiques dans certains pays ou régions entraînent des perturbations sur le plan économique ou politique, des migrations désordonnées, une plus grande volatilité des cours des produits de base (si l'approvisionnement est perturbé) et l'érosion de la confiance, ce qui a des répercussions sur d'autres pays.	Élevée L'économie marocaine est très ouverte et dépend fortement du commerce (y compris celui lié aux principales chaînes de valeur mondiales, comme celle de l'automobile), des envois de fonds, du tourisme et des importations d'énergie. Par conséquent, toute perturbation dans chacun de ces domaines est susceptible de nuire profondément à l'activité économique.	<ul style="list-style-type: none"> • Accélérer la transition vers un dispositif de ciblage de l'inflation assorti d'un régime de taux de change souple, afin de mieux faire face à de nouveaux chocs extérieurs. • Maintenir la participation du Maroc dans les principales chaînes de valeur mondiales en coopérant avec les principaux partenaires commerciaux de façon à éviter la prise de mesures qui entravent les flux commerciaux et les IDE. • Mettre en œuvre des réformes structurelles pour améliorer la productivité et la compétitivité à l'échelle internationale.
Hausse des cours des produits de base sur fond de volatilité.	Moyenne Le cours des produits de base augmente plus que prévu en raison de la faiblesse du dollar, d'une augmentation de la demande refoulée pendant la pandémie, des perturbations des approvisionnements et, pour certains matériaux, à cause de l'accélération des plans d'adoption des énergies renouvelables. L'incertitude entourant chacun de ces facteurs entraîne des épisodes de volatilité, en particulier pour ce qui concerne les cours du pétrole.	Moyenne Le Maroc étant importateur net de pétrole, une hausse des cours présente le risque pour le pays de voir se creuser son déficit courant et son déficit public, en raison de l'augmentation du coût des subventions énergétiques qu'elle engendrerait. Un surcroît de volatilité des prix de l'énergie pourrait accentuer l'incertitude et pénaliser les entreprises et les ménages à court de liquidités.	<ul style="list-style-type: none"> • Réduire la volatilité des prix de l'énergie en prenant des dispositions permettant de se couvrir contre de nouvelles augmentations et/ou en mettant en place des mécanismes d'ajustement automatique des prix afin de limiter les conséquences pour les consommateurs finaux. • Accélérer les efforts visant à réduire la dépendance du Maroc à l'égard des importations d'énergie en stimulant l'approvisionnement en énergies renouvelables. •
Augmentation de la fréquence et de la gravité des catastrophes naturelles liées au changement climatique.	Moyenne L'augmentation de la fréquence et de la gravité des catastrophes naturelles liées au changement climatique cause des dégâts et des dérèglements économiques lourds. Un enchaînement de phénomènes graves dans les grands pays entraîne une	Moyenne Le Maroc est sujet à des sécheresses plus fréquentes qui ont des répercussions sur son agriculture et sur la part importante de sa population dont les moyens d'existence en dépendent.	<ul style="list-style-type: none"> • Optimiser l'usage des ressources en eau par le secteur agricole. • Investir dans des mécanismes d'atténuation pour réduire les effets socioéconomiques des catastrophes naturelles. • Faire émerger des secteurs économiques verts (énergies solaire et éolienne) pour augmenter la part

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
	réduction du PIB mondial et oblige à recalculer les perspectives de risque et de croissance. Les catastrophes qui frappent les grandes infrastructures ou perturbent les échanges font augmenter les prix des produits de base et accentuent leur volatilité.		renouvelable du bouquet énergétique. <ul style="list-style-type: none"> • Constituer des provisions pour faire face aux catastrophes naturelles et réduire les risques pour les finances publiques.
Risques intérieurs			
Foyers locaux et non maîtrisés de COVID-19	Moyenne Les foyers épidémiques dans les pays où la vaccination progresse lentement nécessitent l'établissement de nouveaux confinements. L'insuffisante marge de manœuvre des pouvoirs publics limite la portée des mesures de riposte qu'ils ont prises afin d'atténuer les effets sur l'économie ; ainsi, un certain nombre de pays ayant accès aux marchés font face à un durcissement supplémentaire des conditions financières, dans la mesure où la réévaluation des perspectives de croissance déclenche des sorties de capitaux, des dépréciations et des défauts de remboursement de dette.	Moyenne Grâce au bon déroulement de sa campagne de vaccination, le Maroc est en bonne voie d'assurer la protection complète de sa population. Cependant, l'apparition de foyers sporadiques pourrait venir entamer la confiance des voyageurs et retarder le redressement du secteur touristique. En outre, le rétablissement de mesures restrictives pourrait également faire vaciller la confiance des consommateurs et différer la reprise économique.	<ul style="list-style-type: none"> • Redoubler d'efforts pour atteindre une couverture vaccinale complète. • Conserver les mesures de soutien aux secteurs d'activité les plus durement affectés par la pandémie, comme le secteur touristique.
Transformations désordonnées.	Moyenne La COVID-19 déclenche des transformations structurelles, mais la réaffectation des ressources est entravée par les rigidités du marché du travail, le surendettement et des mécanismes de résolution des faillites inadaptés. Cette situation, conjuguée à la suppression des dispositifs d'aide mis en place par les pouvoirs publics pour combattre les effets de la COVID-19, assombrit les	Moyenne La réaffectation des ressources est susceptible de pâtir d'un manque de concurrence de marché, de la présence de sérieux obstacles à l'entrée, de l'existence d'une vaste économie informelle propice à la recherche de rentes, et de la lourdeur des formalités administratives. La pandémie a entraîné, aussi bien du côté de l'offre que de celui de la demande, des modifications définitives qui pourraient	<ul style="list-style-type: none"> • Éliminer les obstacles à l'entrée et réduire le poids de l'économie informelle. • Améliorer la compétitivité et la qualité des facteurs de production. • Rendre plus efficace le fonctionnement du marché du travail, notamment en mettant en place des politiques du marché du travail plus volontaristes et en renforçant la formation professionnelle.

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
	perspectives de croissance et fait augmenter le chômage, ce qui s'accompagne de conséquences sociales et politiques négatives. Les ajustements des chaînes de valeur mondiales et les délocalisations, motivés notamment par des intérêts géostratégiques et de sûreté nationale, déplacent les activités de production d'un pays à l'autre.	nécessiter une réaffectation d'une partie de la main d'œuvre d'un secteur d'activité à l'autre, or le Maroc pâtit d'un taux d'activité trop faible et de la rigidité des institutions de son marché du travail.	
Dérapages budgétaires ou passifs conditionnels plus élevés que prévu	Moyenne Les autorités pourraient éprouver des difficultés à réduire le déficit budgétaire ou les préoccupations pourraient s'accroître en ce qui concerne les passifs conditionnels de l'État découlant des programmes de crédit subventionné et garanti (y compris aux entreprises publiques) ou la détérioration des conditions financières des fonds de pension publics.	Élevée Étant donné que l'espace budgétaire est menacé, les dérapages budgétaires ou la concrétisation des passifs conditionnels (y compris ceux liés aux retraites) pourraient entamer le sentiment de confiance et susciter des inquiétudes quant à la viabilité de la dette publique, ce qui provoquerait une réaction négative des marchés.	<ul style="list-style-type: none"> • Accroître la transparence en ce qui concerne les passifs conditionnels du secteur public. • Mettre en œuvre une réforme fiscale plus énergique et plus complète. • Redoubler d'efforts pour maîtriser les dépenses courantes et en améliorer l'efficacité. • Adopter un cadre budgétaire crédible à moyen terme. • Rationaliser le secteur des entreprises publiques. • Réformer le régime des retraites pour en assurer la viabilité financière.
Rythme des réformes structurelles plus lent que prévu	Moyenne Mise en œuvre des réformes structurelles plus lente que celle prévue dans le scénario de référence.	Moyenne L'absence de réformes structurelles pourrait accroître la vulnérabilité budgétaire et les tensions sociales, réduire la croissance potentielle et nuire à la confiance des investisseurs et à l'absorption des déséquilibres extérieurs.	<ul style="list-style-type: none"> • Promouvoir un nouveau modèle de développement économique qui favorise une croissance durable et inclusive. • Établir un consensus solide sur les réformes nécessaires pour appuyer le dispositif de protection sociale, réduire la vulnérabilité, améliorer la gouvernance et favoriser une croissance plus inclusive. •
Mécontentement social généralisé	Moyenne Des tensions sociales se font jour au fur et à mesure que les pouvoirs publics mettent fin aux dispositifs d'aide qu'ils avaient mis en place pour riposter contre la pandémie, ce qui entraîne une hausse du chômage et porte préjudice aux couches les plus vulnérables de la population (en exacerbant souvent des inégalités préexistantes), alors même que les prix des	Moyenne Des tensions sociales pourraient exacerber les inégalités socioéconomiques déjà observées, perturber l'activité économique intérieure et avoir une incidence négative sur la situation extérieure et budgétaire du Maroc.	<ul style="list-style-type: none"> • Accélérer la mise en œuvre des réformes structurelles pour rendre la croissance plus inclusive. • Renforcer progressivement le système de protection sociale à partir des réformes récemment annoncées, améliorer la qualité de l'enseignement, intensifier les politiques actives du marché du travail.

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
	produits de première nécessité augmentent.		

Annexe III. Analyse de viabilité de la dette publique

La crise de la COVID-19 a fait considérablement augmenter le ratio dette de l'administration centrale/PIB et les besoins de financement bruts. La dette publique marocaine reste viable, même dans le scénario de référence des services du FMI, qui prévoit un rééquilibrage progressif des finances publiques. La situation de départ, plus défavorable, suppose toutefois une vulnérabilité accrue aux différents chocs envisagés dans le cadre de l'AVD. Les passifs conditionnels dus à la fois aux crédits aux entreprises publiques garantis par l'État et aux régimes de retraite non capitalisés confirment la nécessité d'une politique budgétaire prudente et d'un engagement ferme en faveur des réformes.

1. Définition et périmètre de la dette. La présente AVD porte sur la dette de l'administration centrale. Elle traite plus particulièrement de la dette du Trésor (intérieure et extérieure), à l'exclusion des garanties octroyées par l'État (principalement de la dette extérieure envers les entreprises publiques). Les autorités ont commencé à établir des données sur l'ensemble des administrations publiques, avec l'assistance technique du FMI. Suivant cette méthode de comptabilisation, le périmètre de la dette publique englobe le Trésor, l'administration centrale extrabudgétaire (ex. : entreprises publiques à but non lucratif), les entités locales, les fonds de pension et les organismes de protection sociale. Les autorités prévoient de commencer à publier ces statistiques prochainement.

Contexte

2. La crise de la COVID-19 a porté le ratio dette de l'administration centrale/PIB du Maroc à 76,9 % en 2020. Cette augmentation de la dette publique (de 11,6 points de pourcentage du PIB en 2020) tient principalement à la détérioration du différentiel taux d'intérêt réel/croissance (6,2 points de pourcentage du PIB) et aux effets de la pandémie sur le déficit primaire (5,1 points de pourcentage du PIB). Les besoins de financement bruts de l'administration centrale ont nettement augmenté jusqu'à 17,5 % du PIB en 2020, contre 13 % du PIB dans le budget initial. Ainsi, aussi bien le niveau d'endettement que les besoins bruts de financement ont dépassé les repères de risque empiriques pour les pays émergents (70 % et 15 % du PIB respectivement).

Prévisions de référence

3. Dans le scénario de référence des services du FMI, la dette publique est censée légèrement augmenter à moyen terme. Le ratio dette de l'administration centrale/PIB devrait atteindre 76,5 % du PIB en 2021, puis augmenter progressivement jusqu'à 79,5 % du PIB en 2024, avant de baisser à partir de 2025 pour s'établir à 78,3 % du PIB en 2026. La trajectoire d'endettement prévue s'est légèrement détériorée par rapport aux prévisions du rapport de 2020 au titre de l'Article IV, ce qui tient au fait que le rééquilibrage des finances publiques au cours des trois prochaines années devrait s'avérer plus lent que ce qui avait été prévu l'année dernière. Le déficit primaire devrait baisser de 1,7 point de pourcentage du PIB entre 2021 et 2024, et la croissance devrait se situer autour de 3 % à moyen terme. Le rééquilibrage prévu des finances publiques à moyen terme paraît réaliste, si l'on se réfère aux mesures d'ajustement budgétaire prises dans un groupe de pays comparables (voir graphique 3) et aux précédentes phases de rééquilibrage des

finances publiques (comme au cours de la période 2012–17). Les recettes issues des privatisations, qui d'après les projections devraient représenter environ 1,5 % du PIB entre 2021 et 2024, devraient également contribuer à réduire les besoins de financement.

4. Les besoins de financement ont légèrement diminué en 2021 ; s'ils sont relativement élevés, ils restent maîtrisables à moyen terme, en partie grâce à des mesures de gestion active de la dette. Les besoins bruts de financement devraient avoir baissé à 14,6 % du PIB en 2021, puis se maintenir autour de 15 % du PIB à moyen terme. L'émission de bons du Trésor et d'obligations sur le marché intérieur (à hauteur d'environ 11 % du PIB) et la souscription d'emprunts extérieurs devraient avoir couvert les besoins de financement en 2021. Dans le scénario de référence des services du FMI, en supposant que des opérations de gestion de la dette permettent de substituer de nouveaux prêts aux anciens à des conditions plus favorables (échéances plus longues et taux d'intérêt plus bas), les besoins de financement devraient continuer à se situer autour du repère de 15 % au cours de la période couverte par les projections. Plusieurs facteurs sont de nature à atténuer les besoins de financement : i) des coûts d'endettement relativement stables, dans la mesure où les taux d'intérêt devraient rester bas, aussi bien au niveau national que sur les marchés internationaux ; ii) une meilleure gestion de la dette, qui a contribué à conserver une échéance moyenne longue et des paiements d'intérêts modérés en 2022 ; iii) le fait que les prêts concessionnels représentent une part considérable de la dette extérieure.

5. Dans l'ensemble, la dette de l'administration centrale marocaine reste viable. Bien que le ratio dette de l'administration centrale/PIB ait nettement augmenté en 2021 par rapport à 2019 (de 11,9 points de pourcentage du PIB) du fait de la riposte des pouvoirs publics à la pandémie de COVID-19, certaines caractéristiques du profil de la dette continuent de limiter les facteurs potentiels de vulnérabilité, en particulier (voir graphique 2) : i) son échéance relativement longue (échéance moyenne pondérée d'environ sept ans et demi) ; ii) la part relativement faible que représente la dette libellée en devises (environ 25 %) ; et iii) le fait que la base d'investissement soit constituée principalement d'investisseurs locaux, dont beaucoup sont des investisseurs à long terme. Grâce à ces caractéristiques, ainsi qu'à leurs antécédents solides et à leurs notes favorables, les autorités marocaines ont conservé un accès régulier aux marchés internationaux de capitaux à des conditions avantageuses au cours des dix dernières années, et plus récemment après la crise sanitaire.

6. La pleine mise en œuvre des réformes du Nouveau modèle de développement (NMD) pourrait faire nettement augmenter l'endettement public si l'accélération prévue de la croissance ne se concrétisait pas. Le rapport consacré au NMD estime que le coût annuel des réformes devrait atteindre environ 4 % du PIB au cours des cinq prochaines années, avant d'augmenter jusqu'à 10 % du PIB par an à l'horizon 2030. Une augmentation du taux de croissance annuel jusqu'à environ 7 % du PIB entre 2022 et 2035 (une condition nécessaire au doublement du PIB par habitant du Maroc au cours de cette période, qui figure parmi les objectifs du NMD) permettrait certes de maintenir le ratio dette/PIB à des niveaux relativement stables ; en revanche,

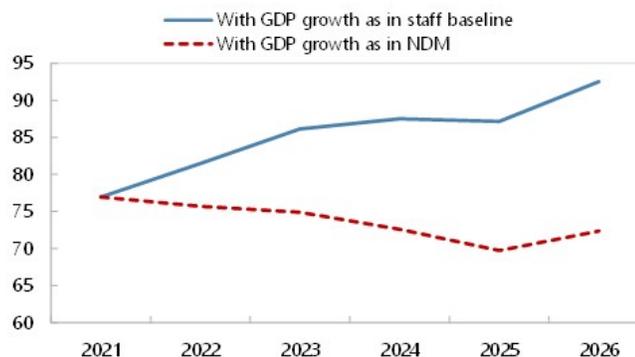
dans un scénario où les besoins de financement prennent en compte l'ensemble des coûts associés aux réformes, mais où la croissance s'avère conforme aux projections de référence des services du FMI, la dette publique augmenterait jusqu'à environ 95,5 % du PIB d'ici 2026 (voir graphique).

Tests de résistance

7. Cependant, du fait d'une situation de départ plus mauvaise au lendemain de la pandémie, la sensibilité de la dette publique

marocaine aux chocs de court terme a augmenté. Le niveau de la dette reste bien supérieur au repère de 70 % du PIB pour les pays émergents dans des scénarios de divers chocs, notamment sur la croissance du PIB réel ou sur le solde primaire, bien qu'il reprenne toujours une trajectoire descendante à moyen terme. Les facteurs de vulnérabilité liés au profil de la dette sont pour la plupart modérés, et la dette à court terme ne représente qu'une très faible proportion de la dette totale (environ 3 % du PIB à la fin 2020). Les indicateurs pertinents (à l'exception de l'écart de taux par rapport aux obligations américaines et de la variation de la dette à court terme) dépassent les valeurs de référence minimales du système d'alerte précoce, mais pas les valeurs de référence maximales d'évaluation des risques (graphique 5). Les passifs conditionnels liés aux garanties accordées à des entreprises publiques (15,0 % du PIB) et aux prêts subventionnés dans le contexte de la crise de la COVID-19 (4,9 % du PIB) pourraient représenter un facteur de vulnérabilité supplémentaire ; cependant, le transfert de ces prêts sur le bilan d'un nouvel établissement financier contrôlé par Bank al-Maghrib, qui permettra d'absorber les premières pertes associées à d'éventuels appels en garantie, est de nature à atténuer ces risques. Les passifs conditionnels liés aux régimes de retraite publics non capitalisés présentent également un risque². En présence de tels risques et alors que les pouvoirs publics réaffirment leur engagement en faveur des réformes structurelles, il importe d'accélérer le rééquilibrage des finances publiques, afin de ramener à moyen terme le ratio dette/PIB à un niveau plus proche du seuil empirique de 70 % du PIB, au-delà duquel on considère que le risque est élevé.

Effets sur la dette publique des réformes au titre du Nouveau modèle de développement (en pourcentage du PIB)



Sources : calculs des services du FMI.

¹ Ces passifs sont toutefois, au moins en partie, déjà pris en considération dans l'analyse, car la dette de l'administration centrale comprend les bons du Trésor détenus par l'administration de la sécurité sociale (environ 10 points de pourcentage du PIB).

Graphique 1. Maroc : Analyse de viabilité de la dette publique (AVD) – Scénario de référence

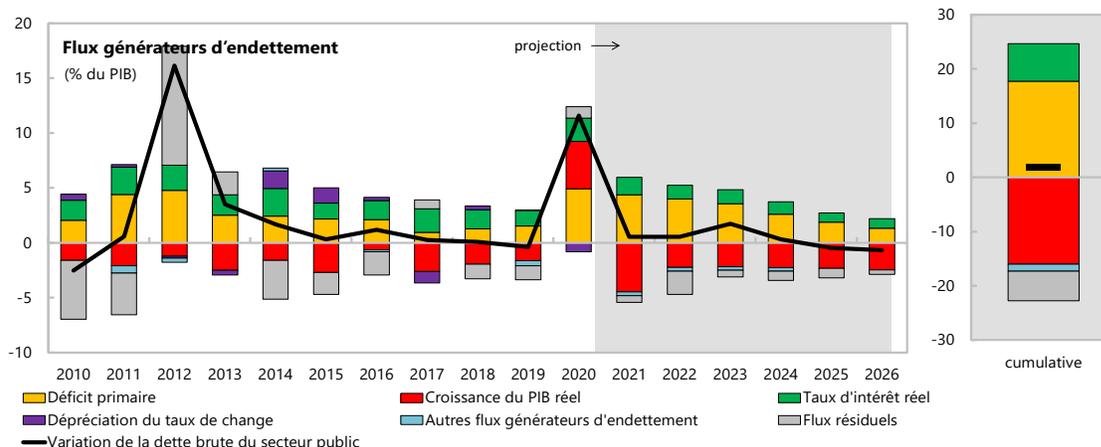
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

Indicateurs d'endettement, indicateurs économiques et indicateurs de marché ^{1/}

	Valeurs observées			Projections						En date du 5 mai 2021			
	2010–18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Écart de rendement sur les obligations souveraines			
Dettes publiques brutes nominales	58.4	64.8	76.4	76.9	77.5	79.2	79.5	79.0	78.3	EMBI (bp) 2/			220
Besoins bruts de financement public	14.5	11.3	17.5	14.6	15.9	16.2	15.8	15.0	14.8	Contrats sur risque de défaut (en points de base)			120
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	3.6	2.6	-6.3	6.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3	Notations ^{3/}			
Inflation (déflateur du PIB, en %)	0.9	1.4	0.8	1.2	1.4	1.3	1.5	1.8	1.8	Moody's	Étrangères	Locales	
Croissance du PIB nominal (en %)	4.5	4.0	-5.5	7.5	4.7	4.3	4.6	4.9	5.2	S&Ps	Ba1	Ba1	
Taux d'intérêt effectif (en %) ^{4/}	4.8	3.6	3.9	3.5	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0	Fitch	BB+	BB+	

Contribution à l'évolution de la dette publique

	Valeurs observées			Projections						cumulées	Solde primaire stabilisateur de dette ^{9/}
	2010–18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026		
Variation de la dette publique brute	2.3	-0.4	11.6	0.5	0.5	1.7	0.3	-0.5	-0.7	1.9	
Flux générateurs d'endettement recensés	2.8	0.9	10.6	1.1	2.7	2.3	1.2	0.4	-0.3	7.4	
Déficit primaire	2.5	1.5	4.9	4.4	4.0	3.6	2.6	1.9	1.3	17.7	-1.6
Recettes primaires (hors intérêts) et dons	27.0	25.6	28.6	25.3	26.3	26.6	26.8	27.1	27.3	159.3	
Dépenses primaires (hors intérêts)	29.5	27.1	33.5	29.7	30.3	30.1	29.4	29.0	28.6	177.1	
Dynamique automatique de la dette ^{5/}	0.4	-0.2	5.6	-2.9	-1.0	-0.9	-1.2	-1.5	-1.6	-9.1	
Écart taux d'intérêt/croissance ^{6/}	0.1	-0.2	6.4	-2.9	-1.0	-0.9	-1.2	-1.5	-1.6	-9.1	
dont : taux d'intérêt réel	2.0	1.4	2.1	1.6	1.2	1.3	1.1	0.8	0.9	6.9	
dont : croissance du PIB réel	-1.9	-1.6	4.3	-4.5	-2.2	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-16.0	
Dépréciation du taux de change ^{7/}	0.3	0.0	-0.8	...	...	...	...	...	...	...
Autres flux générateurs d'endettement recensés	-0.1	-0.5	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	0.0	-1.3	
Administration centrale : recettes de privatisation (négatives)	-0.1	-0.5	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	0.0	-1.3	
Passifs conditionnels	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Résiduel, y compris variations des actifs ^{8/}	-0.5	-1.3	1.0	-0.6	-2.1	-0.6	-0.9	-0.9	-0.4	-5.5	



Source : services du FMI.

1/ Le secteur public correspond à l'administration centrale et les chiffres de la dette ont été établis sans tenir compte des dépôts de tiers au Trésor (entreprises publiques, entités privées et particuliers).

2/ Écart de taux par rapport aux obligations américaines.

3/ D'après les données disponibles. La notation du crédit n'a pas été demandée à Moody's.

4/ Défini comme les paiements d'intérêts divisés par l'encours de dette à la fin de l'exercice précédent.

5/ Calculée comme suit : $[(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+p+gp)]$ multiplié par le ratio d'endettement de la période précédente, où r = taux d'intérêt nominal effectif ; p = taux de croissance du déflateur du PIB ; g = taux de croissance réel du PIB ; a = proportion de la dette libellée en devises ; et e = dépréciation du taux de change nominal (mesurée par l'augmentation de la valeur du dollar américain en monnaie nationale).

6/ La contribution du taux d'intérêt réel est calculée sur la base du numérateur de la note 5, à savoir $r - p(1+g)$, et de la contribution de la croissance réelle, à savoir $-g$.

7/ La contribution du taux de change est calculée à partir du numérateur de la note 5, à savoir $ae(1+r)$.

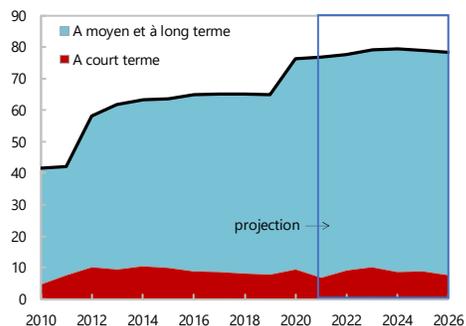
8/ Pour les projections, il est tenu compte des variations du taux de change pendant la période de projection.

9/ Il est supposé que les variables clés (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et autres flux générateurs d'endettement recensés) restent au niveau de l'année de projection précédente.

Graphique 2. Maroc : Analyse de viabilité de la dette publique – Composition de la dette publique et autres scénarios

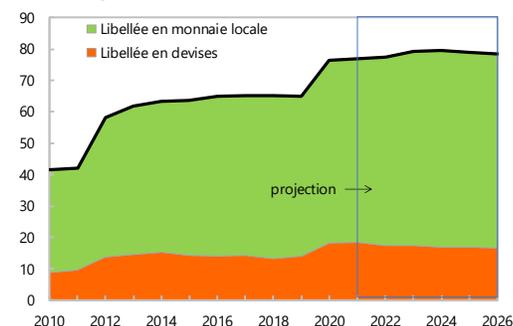
Par échéance

(en pourcentage du PIB)



Par monnaie

(en pourcentage du PIB)



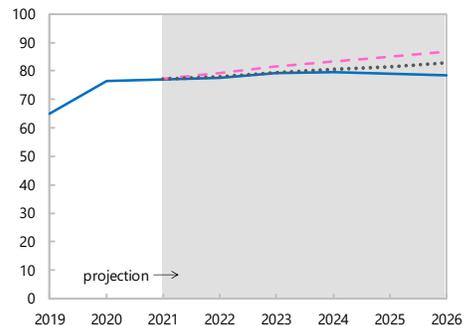
Autres scénarios

Scénario de référence

..... Scénario historique

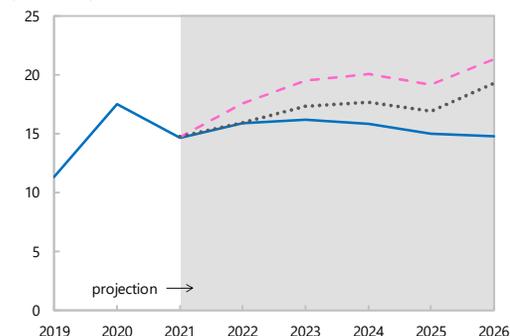
Dette publique nominale brute

(en % du PIB)



Besoins de financement publics bruts

(en % du PIB)



Hypothèses de base

(en pourcentage)

Scénario de référence	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Croissance du PIB réel	6.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3
Inflation	1.2	1.4	1.3	1.5	1.8	1.8
Solde primaire	-4.4	-4.0	-3.6	-2.6	-1.9	-1.3
Taux d'intérêt effectif	3.5	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0

Scénario de solde primaire constant	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Croissance du PIB réel	6.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3
Inflation	1.2	1.4	1.3	1.5	1.8	1.8
Solde primaire	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4
Taux d'intérêt effectif	3.5	3.5	3.1	3.0	2.8	3.0

Scénario historique	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Croissance du PIB réel	6.3	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Inflation	1.2	1.4	1.3	1.5	1.8	1.8
Solde primaire	-4.4	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
Taux d'intérêt effectif	3.5	3.5	3.5	3.4	3.3	3.6

Source : services du FMI.

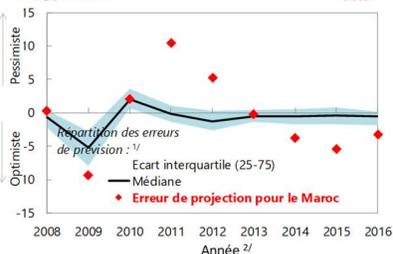
Graphique 3. Maroc : Analyse de viabilité de la dette publique — Réalisme des hypothèses du scénario de référence

Antécédents des prévisions par rapport à tous les pays

Croissance du PIB réel

(en pourcentage, observée/projetée)

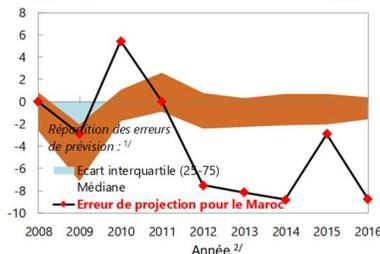
Erreur de projection médiane pour le Maroc, 2008-16 : **-0.20**
Rang percentile : **71%**



Solde primaire

(en pourcentage du PIB, observé/projeté)

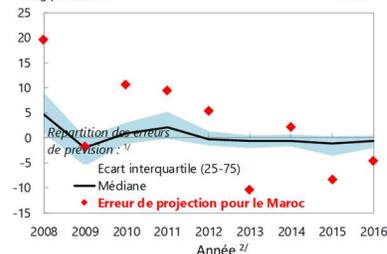
Erreur de projection médiane pour le Maroc, 2008-16 : **-2.91**
Rang percentile : **7%**



Inflation (déflateur)

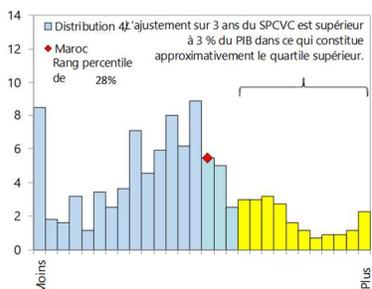
(en pourcentage, observée/projetée)

Erreur de projection médiane pour le Maroc, 2008-16 : **2.12**
Rang percentile : **92%**

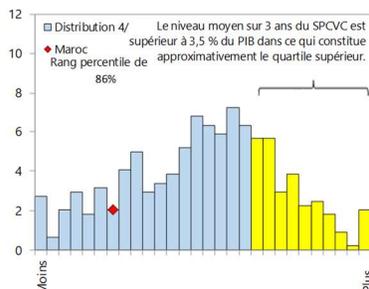


Evaluation du réalisme de l'ajustement budgétaire projeté

Ajustement sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC) (en pourcentage du PIB)



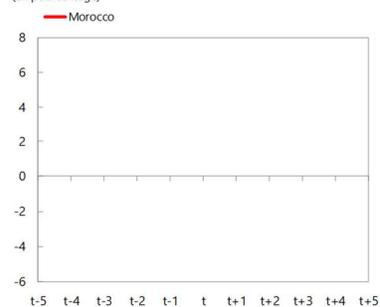
Niveau moyen sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC) (en pourcentage du PIB)



Analyse expansion/récession ^{3/}

Croissance du PIB réel

(en pourcentage)



Source : services du FMI.

1/ La répartition représentée graphiquement inclut l'ensemble des pays, le rang percentile renvoie à l'ensemble des pays.

2/ Projections faites dans l'édition des Perspectives de l'économie mondiale du printemps de l'année précédente.

3/ Ne s'applique pas au Maroc.

4/ Les données couvrent les observations annuelles de 1990 à 2011 pour les pays avancés et les pays émergents dont la dette dépasse les 60 % du PIB ; pourcentage de l'échantillon en ordonnée.

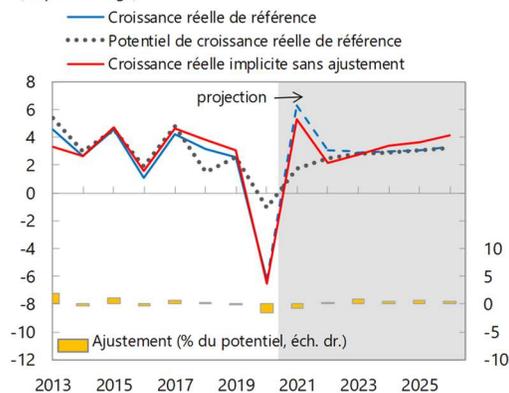
Graphique 3. Maroc : Analyse de viabilité de la dette publique — Réalisme des hypothèses du scénario de référence (suite et fin)

Croissance et niveau de production en l'absence d'ajustement budgétaire

Hypothèse de multiplicateur : 0,6 ; persistance : 0,6

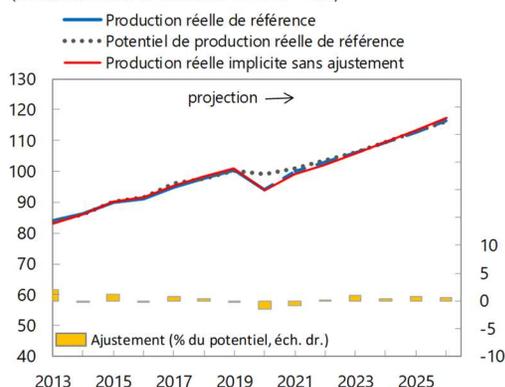
Croissance du PIB réel

(en pourcentage)



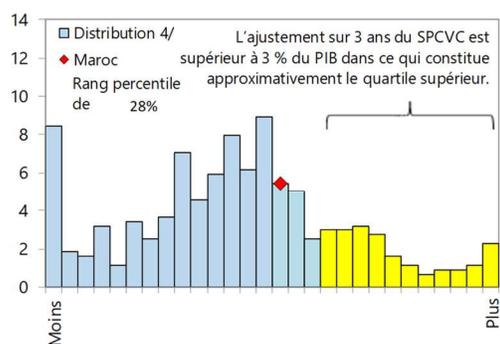
Niveau de production réelle

(Production réelle de référence en 2021 = 100)

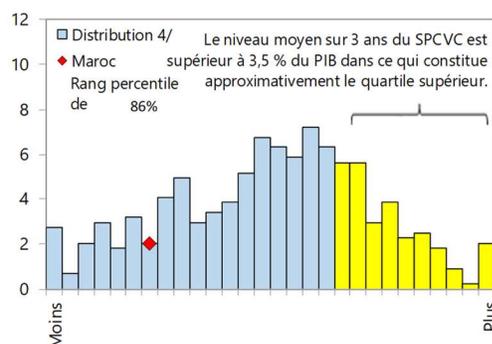


Evaluation du réalisme de l'ajustement budgétaire projeté

Ajustement sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC) (en pourcentage du PIB)



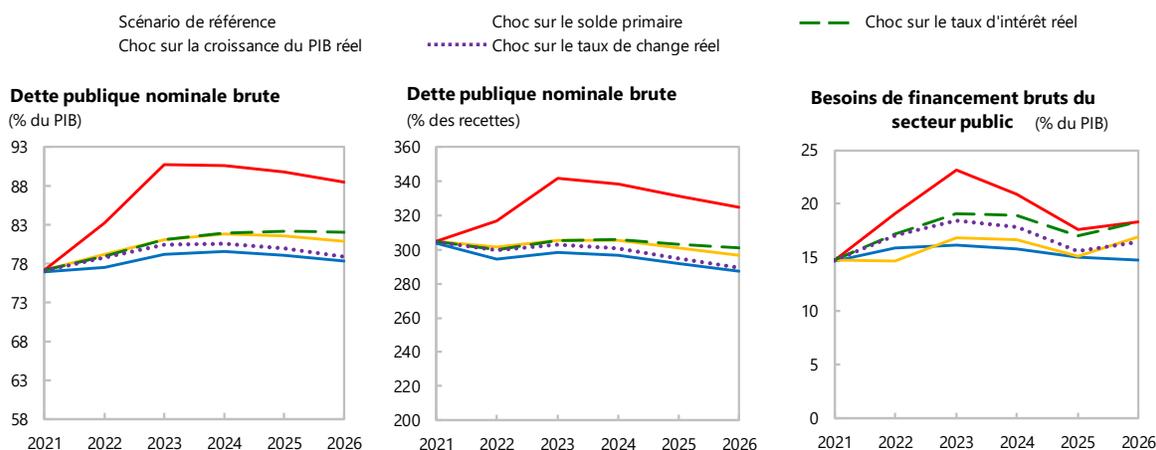
Niveau moyen sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC) (en pourcentage du PIB)



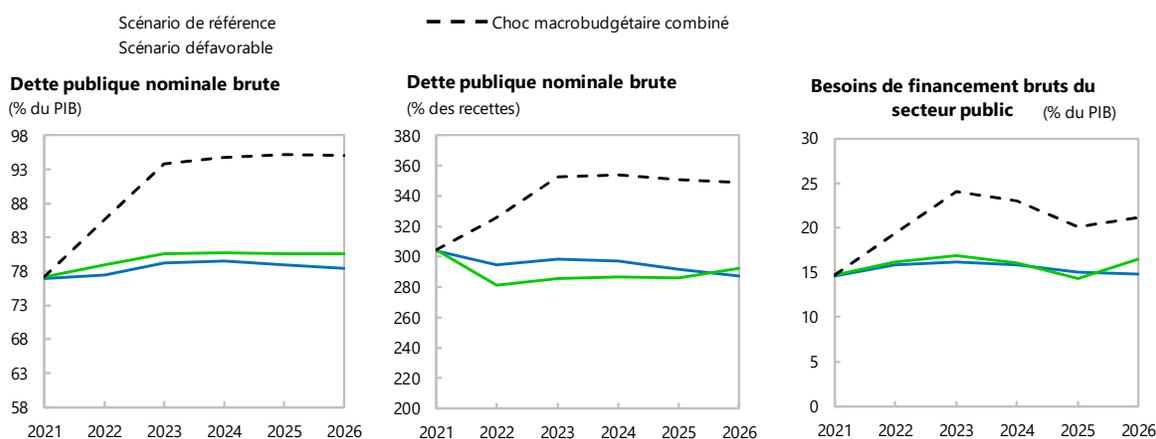
Source : services du FMI.

4/ Les données couvrent les observations annuelles de 1990 à 2011 pour les pays avancés et les pays émergents dont la dette dépasse les 60 % du PIB ; pourcentage de l'échantillon en ordonnée.

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



Tests de résistance complémentaires



Hypothèses de base (en pourcentage)

Choc sur le solde primaire	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Choc sur la croissance du PIB réel	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Croissance du PIB réel	6.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3	Croissance du PIB réel	6.3	-0.3	-0.4	3.0	3.1	3.3
Inflation	1.2	1.4	1.3	1.5	1.8	1.8	Inflation	1.2	0.6	0.5	1.5	1.8	1.8
Solde primaire	-4.4	-4.2	-3.8	-3.1	-2.2	-1.6	Solde primaire	-4.4	-5.3	-6.2	-2.6	-1.9	-1.3
Taux d'intérêt effectif	3.5	3.5	3.2	3.0	2.9	3.1	Taux d'intérêt effectif	3.5	3.5	3.2	3.1	2.8	3.1
Choc sur le taux d'intérêt réel							Choc sur le taux de change réel						
Croissance du PIB réel	6.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3	Croissance du PIB réel	6.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3
Inflation	1.2	1.4	1.3	1.5	1.8	1.8	Inflation	1.2	4.6	1.3	1.5	1.8	1.8
Solde primaire	-4.4	-4.0	-3.6	-2.6	-1.9	-1.3	Solde primaire	-4.4	-4.0	-3.6	-2.6	-1.9	-1.3
Taux d'intérêt effectif	3.5	3.5	3.9	4.0	4.0	4.4	Taux d'intérêt effectif	3.5	3.5	3.1	3.0	2.8	3.0
Choc combiné													
Croissance du PIB réel	6.3	-0.3	-0.4	3.0	3.1	3.3							
Inflation	1.2	0.6	0.5	1.5	1.8	1.8							
Solde primaire	-4.4	-5.3	-6.2	-3.1	-2.2	-1.6							
Taux d'intérêt effectif	3.5	3.5	3.9	4.0	4.0	4.4							
Scénario défavorable													
Croissance du PIB réel	6.3	1.4	1.3	1.4	1.4	1.7							
Inflation	1.2	1.4	1.3	1.5	1.8	1.8							
Solde primaire	-4.4	-2.8	-2.1	-1.2	-0.8	-1.0							
Taux d'intérêt effectif	3.5	3.5	3.3	3.2	2.9	3.2							

Source : services du FMI.

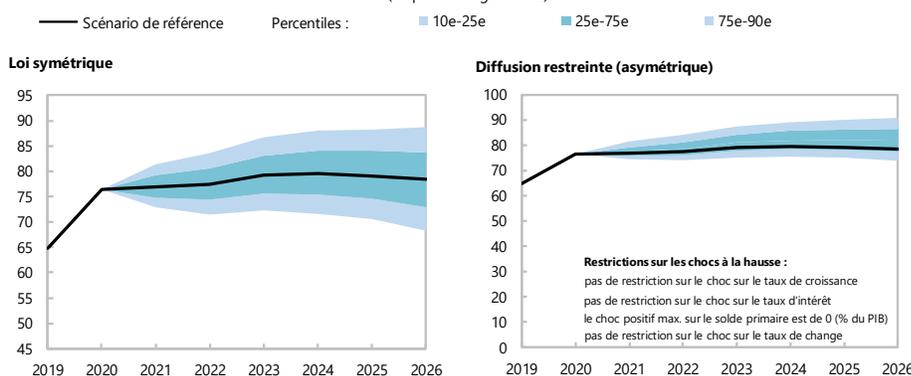
Graphique 5. Maroc : Analyse de viabilité de la dette publique – Évaluation des risques

Carte thermique

Niveau d'endettement ^{1/}	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 bruts de financement	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 ^{3/}	Perception du marché	Besoins de financement extérieur	Variation de la proportion de dette à court terme	Dette publique détenue par des non-résidents	Dette en devises

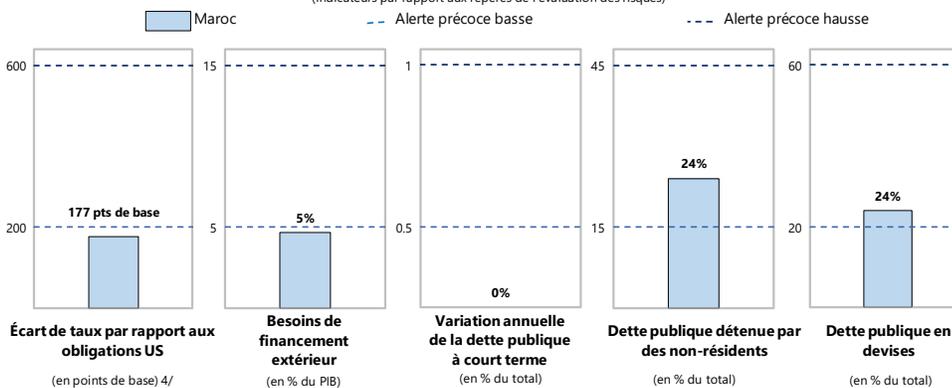
Évolution des densités prédictives de la dette publique nominale brute

(en pourcentage du PIB)



Vulnérabilité liée au profil de la dette

(indicateurs par rapport aux repères de l'évaluation des risques)



Source : services du FMI.

1/ La cellule est colorée en vert si le repère relatif à l'endettement, fixé à 70 %, n'est dépassé ni en cas de réalisation du choc spécifique, ni dans le scénario de référence ; en jaune s'il est dépassé en cas de réalisation du choc spécifique, mais pas dans le scénario de référence ; en rouge s'il est dépassé dans le scénario de référence ; et en blanc si le test de résistance n'est pas pertinent.

2/ La cellule est colorée en vert si le repère relatif aux besoins bruts de financement, fixé à 15 %, n'est dépassé ni en cas de réalisation du choc spécifique, ni dans le scénario de référence ; en jaune s'il est dépassé en cas de réalisation du choc spécifique, mais pas dans le scénario de référence ; en rouge s'il est dépassé dans le scénario de référence ; et en blanc si le test de résistance n'est pas pertinent.

3/ La cellule est colorée en vert si la valeur du pays est inférieure à la valeur de référence minimale d'évaluation des risques ; en rouge si la valeur du pays dépasse la valeur de référence maximale d'évaluation des risques ; en jaune si la valeur du pays se situe entre les valeurs de référence minimale et maximale d'évaluation des risques. La cellule est laissée en blanc si les données nécessaires ne sont pas disponibles ou si l'indicateur n'est pas pertinent. Les valeurs de référence minimales et maximales sont les suivantes :

200 et 600 points de base pour les écarts de taux des obligations souveraines ; 5 et 15 % du PIB pour les besoins de financement extérieur ; 0,5 et 1 % pour la variation de la proportion de dette à court terme ; 15 et 45 % pour la dette publique détenue par des non-résidents ; et 20 et 60 % pour la proportion de dette libellée en devises.

4/ Moyenne sur les 3 derniers mois, entre le 4 février et le 5 mai 2021



MAROC

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2021 AU TITRE DE L'ARTICLE IV — ANNEXE D'INFORMATION

Le 11 janvier 2021

Établie par

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

TABLE DES MATIÈRES

RELATIONS AVEC LE FMI	2
RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE	7
QUESTIONS STATISTIQUES	8

RELATIONS AVEC LE FMI

(Au 30 novembre 2021)

Statut

25 avril 1958 ; Article VIII

Compte des ressources générales

	Millions de DTS	% de la quote-part
Quote-part	894,40	100,00
Avoirs du FMI en monnaie nationale	2 246,92	251,22
Position de réserve au FMI	147,35	16,47

Département des DTS

	Millions de DTS	% de l'allocation
Allocation cumulative nette	1 418,66	100,00
Avoirs	1 463,09	103,13

Encours des achats et prêts

	Millions de DTS	% de l'allocation
Ligne de précaution et de liquidité	1 499,80	167,69

Derniers accords financiers en date (en millions de DTS)

Type	Date de conclusion	Date d'expiration	Montant approuvé	Montant tiré
Ligne de précaution et de liquidité	17/12/2018	07/04/2020	2 150,80	2 150,80
Ligne de précaution et de liquidité	22/07/2016	21/07/2018	2 504,00	0,00
Ligne de précaution et de liquidité	28/07/2014	21/07/2016	3 235,10	0,00

Projections des obligations financières envers le FMI

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

	À échoir				
	2021	2022	2023	2024	2025
Principal				962,10	537,70
Commissions/int érêts		15,77	15,77	11,71	1,75
Total		15,77	15,77	973,81	539,45

Régime et système de change

Le système de change *de jure* du Maroc relève d'un rattachement à l'intérieur de bandes horizontales. Le 15 janvier 2018, Bank Al-Maghrib a annoncé l'élargissement de la marge de fluctuation du dirham à $\pm 2,5$ % (contre $\pm 0,3$ % auparavant) de part et d'autre d'une parité de référence, sur la base d'un panier de devises où l'euro a une pondération de 60 % et le dollar une pondération de 40 %. Dans le cadre d'un assouplissement progressif et ordonné du régime de change, les autorités ont encore élargi la marge de fluctuation du dirham à ± 5 % le 6 mars 2020. En conséquence, le taux de change *de facto* a été reclassé comme un taux de change rattaché à l'intérieur de bandes horizontales, avec prise d'effet le 24 mars 2020.

Bank Al-Maghrib intervient sur le marché pour maintenir le taux de change dans la fourchette retenue, qui est définie autour d'un taux central fixe. Les taux pour la plupart des monnaies cotées au Maroc sont fixés sur la base du taux quotidien dirham-euro et des taux croisés de ces monnaies par rapport à l'euro sur les marchés de changes internationaux. Le régime de change marocain exclut les pratiques de taux de change multiples et les restrictions sur les paiements et transferts se rapportant à des transactions internationales courantes, à l'exception des restrictions que le Maroc impose à la seule fin de préserver la sécurité nationale ou internationale et dont il a averti le FMI conformément à la décision n° 144 (52/51) du conseil d'administration. Des mesures de contrôle des mouvements de capitaux sont en vigueur au Maroc, mais les autorités s'emploient actuellement à les assouplir, par exemple en abaissant le niveau des obligations de cession par les exportateurs et en relevant les plafonds appliqués aux investissements directs des résidents, en particulier s'agissant des investissements en Afrique et dans le secteur financier. Au 10 décembre 2021, le dollar valait 9,26350 dirhams marocains.

Consultations au titre de l'article IV

Les consultations avec le Maroc se déroulent selon le cycle habituel de 12 mois. Le conseil d'administration a achevé les dernières consultations au titre de l'article IV le 18 décembre 2020. Les entretiens concernant les consultations de 2021 se sont déroulés du 30 novembre au 10 décembre 2021.

Assistance technique

MCM	Modélisation macroéconomique	11–26 septembre 2013
LEG	Contrôle de la LBC/FT	3–16 novembre 2013
STA		Janvier 2014

LEG	Utilisation de l'outil OpenData Platform pour la	Janvier 2014
RES/ICD	communication des données	27 mars–14 avril 2014
MCM/MCD	LBC/FT : structures et outils	26–30 mai 2014
RES	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Mai–décembre 2014
AFR/MCM/MCD	Assouplissement du taux de change	2–6 juin 2014
RES/ICD	Modèle de prédiction trimestrielle (4 visites brèves)	Juin 2014
RES/ICD	Exercice relatif à la problématique transfrontalière des	Juillet 2014
RES	banques panafricaines	Février–novembre 2015
MCM	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	15–19 septembre 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	22 septembre – 3 octobre 2014
MCM	Modèle de prédiction trimestrielle (6 visites brèves)	3–14 novembre 2014
RES/ICD	Assouplissement du taux de change	Mai 2015
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Septembre 2015
RES	Mise au point d'instruments macroprudentiels	30 novembre – 3 décembre 2015
RES	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	12–15 janvier 2016
MCM	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	8–12 février 2016
STA	Système de prévision et d'analyse (SPA)	25–29 avril 2016
STA	Modèle d'analyse macroprudentiel MAPMOD	20–29 avril 2016
MCM	Gestion de crises et résolution bancaire	26–27 mai 2016
RES	Évaluation des comptes nationaux	26 mai – 2 juin 2016
RES	Statistiques de finances publiques	26–30 septembre 2016
MCM	Bilan de l'assouplissement du taux de change	17–27 octobre 2016
RES	Le SPA dans le cadre de l'assouplissement du taux de change Politique macroprudentielle Flexibilité du taux de change Renforcement des capacités pour la modélisation macroéconomique	31 octobre – 8 novembre 2016
MCM	Gestion des passifs en monnaies étrangères	5–14 avril 2017
MCM	Statistiques monétaires et financières	17–28 juillet 2017
METAC	Assouplissement du taux de change : renforcement de la supervision bancaire prospective et basée sur les	4–8 septembre 2017
FAD	risques	5–21 septembre 2017
STA	Évaluation de la gestion des investissements publics	11–22 septembre 2017
MCM	Développement des capacités pour les statistiques de finances publiques Dispositifs de contrôle et d'audit des modèles macroéconomiques	16–20 octobre 2017
FAD	Programme d'analyse des écarts dans l'administration	17–22 septembre 2018
STA	des recettes	24 septembre – 5 octobre 2018
STA	Statistiques de finances publiques	15–26 octobre 2018
FAD	Indicateurs du secteur financier	22 octobre – 5 novembre 2018
STA	Gestion des risques budgétaires des entreprises	14–20 février 2019
MCM	publiques	21 février – 1 ^{er} mars 2019
STA	Statistiques de finances publiques	1–12 avril 2019
MCM	Suivi des risques systémiques - tests de résistance	23 avril – 2 mai 2019

Statistiques de finances publiques
Politique macroprudentielle

METAC	Comptabilité nationale et statistiques des prix	10–11 juin 2020
FAD	Administration fiscale et stratégie de recettes à moyen terme	12–25 novembre 2019
METAC	Évaluation interne de l'adéquation des fonds propres (processus ICAAP)	20–24 janvier 2020 20–30 janvier 2020
METAC	Statistiques du secteur extérieur	28 janvier – 6 février 2020
MCM	Gestion de la trésorerie	6–17 juillet 2020
STA	Dispositif de ciblage de l'inflation et régime de change (à distance)	14–25 septembre 2020
METAC	Statistiques de finances publiques	21 septembre – 2 octobre 2020
MCM	Indice des prix à la production (à distance)	19 octobre – 5 novembre 2020
METAC	Surveillance des assurances (à distance)	1 ^{er} –8 novembre 2020
METAC	Risques budgétaires liés aux PPP (à distance)	26 octobre – 3 novembre 2020
METAC	Application des normes Bâle II et Bâle III (à distance)	9–20 novembre 2020
ICD	Risques budgétaires liés aux entreprises publiques (à distance)	16 novembre 2020 – 29 janvier 2021
	Examen du système de prévision et d'analyse (SPA) (à distance)	
METAC	Unité de gestion des risques et gouvernance fiscale (à distance), du 1 ^{er} au 15	
mars 2021		
METAC	Risques budgétaires associés aux entreprises publiques (à distance)	
	8–19 mars 2021	
METAC	Application des normes Bâle II et Bâle III (à distance)	avril 2021
METAC	Processus de surveillance et d'évaluation (à distance)	25 juin – 27 juillet
2021		
ICD	Examen du système de prévision et d'analyse (SPA) et des communications (à distance)	23 août – 10 septembre 2021
METAC	Cadre de contrôle interne (à distance)	11–22 octobre 2021

Mise à jour du PESF

Le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) a été mis à jour pour la dernière fois en avril 2015. Les conclusions ont été examinées avec les autorités pendant la mission de consultations au titre de l'article IV d'octobre-novembre 2015 et par le conseil d'administration le 14 décembre 2015. Le cadre d'action pour le secteur financier est constamment mis à niveau, conformément aux recommandations du PESF de 2015.

Évaluation des sauvegardes

L'évaluation de 2019 a montré que Bank Al-Maghrib était dotée d'un ensemble de sauvegardes solides. Le passage aux normes internationales d'information financière (IFRS), conformément au calendrier prévu par le projet national de convergence marocain, s'appuiera sur les mesures prises par la BAM en vue d'accroître la transparence de sa communication financière.

Représentant résident : néant.

RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE

Au 10 novembre 2021

[Projects \(worldbank.org\)](https://projects.worldbank.org)

QUESTIONS STATISTIQUES

Au 7 décembre 2021

I. Évaluation de l'adéquation des données aux fins de la surveillance	
Informations d'ordre général : les données fournies permettent d'exercer une surveillance efficace.	
Comptes nationaux : les données du secteur réel sont adéquates aux fins de la surveillance. Le Maroc établit les données du PIB sur une base annuelle et trimestrielle. L'année de référence (2007) utilisée pour calculer les estimations à prix constants est dépassée. Le HCP élabore actuellement un indice des prix des services. Il est prévu qu'un indice des coûts de la construction et un indice des prix à la production pour les produits agricoles soient créés. La période de référence des pondérations de l'IPC est l'année 2017.	
Statistiques de finances publiques : les données budgétaires sont adéquates aux fins de la surveillance. L'extension récente du champ des données aux administrations publiques consolidées constitue un progrès important, mais la diffusion de données sur des sous-secteurs (administration centrale, régimes de sécurité sociale et administrations locales) reste pertinente pour l'analyse et la surveillance. De futures améliorations pourraient consister à fournir au FMI des données de la dette à la fois en valeur nominale et en valeur faciale, et à commencer à établir d'autres données sur la dette des comptes de tiers créditeurs et des sociétés non financières.	
Statistiques de la balance des paiements : les données du secteur extérieur sont adéquates aux fins de la surveillance. L'Office des changes marocain présente en temps utiles des statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure globale et participe régulièrement à l'enquête coordonnée sur les investissements directs, qui se tient chaque année.	
Statistiques monétaires et financières : elles sont adéquates aux fins de la surveillance. Le Maroc communique au département des statistiques du FMI les statistiques monétaires et financières de la banque centrale, des autres institutions de dépôt et des autres sociétés financières à l'aide de formulaires de déclaration normalisés. Bank Al-Maghrib fournit certains indicateurs essentiels aux fins de l'enquête sur l'accès aux services financiers, y compris les deux indicateurs adoptés par l'ONU pour suivre la cible 8.10 des objectifs de développement durable (nombre de succursales de banques commerciales pour 100 000 adultes et nombre de guichets automatiques pour 100 000 adultes).	
Surveillance du secteur financier : le Maroc ne communique pas de données sur les indicateurs de solidité financière (ISF). Une mission d'assistance technique menée en octobre 2018 a permis d'aider Bank Al-Maghrib à établir un ensemble d'ISF pour les établissements de dépôt, sur la base des normes internationalement acceptées telles qu'elles sont définies dans le Guide du FMI pour l'établissement des indicateurs de solidité financière.	
II. Normes et qualité des données	
Le Maroc souscrit à la NSDD depuis décembre 2005.	Les résultats d'une mission RONC ont été publiés en avril 2003 (rapport n° 03/92).

Maroc : tableau des indicateurs courants nécessaires à l'exercice de la surveillance
(au 7 décembre 2021)

	Date de la dernière observation	Date de réception	Fréquence des données ⁷	Fréquence de communication ⁷	Fréquence de publication ⁷	Postes pour mémoire	
						Qualité des données – Solidité méthodologique ⁸	Qualité des données – exactitude et fiabilité
Taux de change	Oct. 2021	29/11/2021	M	M	M		
Actifs et passifs de réserves de change des autorités monétaires ¹	Oct. 2021	29/11/2021	M	M	M		
Monnaie centrale/base monétaire	Oct. 2021	29/11/2021	M	M	M	LO, O, LNO, LO	LO, LO, O, O, LO
Monnaie au sens large	Oct. 2021	29/11/2021	M	M	M		
Bilan de la banque centrale	Oct. 2021	29/11/2021	M	M	M		
Bilan consolidé du système bancaire	Oct. 2021	29/11/2021	M	M	M		
Taux d'intérêt ²	Oct. 2021	29/11/2021	M	M	M		
Indice des prix à la consommation	Oct. 2021	20/11/2021	M	M	M	O, LO, O, O	LO, LO, O, O, O
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administrations publiques ⁴			A	A	A	LO, LNO, LO, O	O, O, O, O, LO
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administration centrale budgétaire	Oct. 2021	29/10/2021	M	M	M		
Encours de la dette contractée ou garantie par l'administration centrale ⁵	T2/2020	01/11/2020	T	T	T		
Solde du compte courant extérieur	T2/2021	01/10/2021	T	T	T	LO, LO, LO, LO	LO, LO, O, LO, LNO
Exportations et importations de biens et de services	Oct. 2021	02/12/2021	T	T	T		
PIB/PNB	T2/2021	30/09/2021	T	T	T	LO, LNO, LO, LO	LNO, LO, O, O, LNO
Dette extérieure brute	T2/2021	18/10/2021	T	T	T		
Position extérieure globale ⁶	T2/2021	1 ^{er} octobre 2021	T	T	T		

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

² Taux déterminés par le marché et taux officiels, y compris taux d'escompte, taux du marché monétaire, et taux des bons, obligations et titres du Trésor.

³ Financement extérieur et intérieur par instrument (numéraire et dépôts, titres, prêts, actions et autres comptes de tiers créditeurs).

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

⁵ Y compris la composition par monnaie et par échéance.

⁶ Inclut les positions extérieures brutes sur actifs et passifs financiers à l'égard des non-résidents.

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

⁸ Il est tenu compte de l'évaluation fournie dans les données RONC publiés le 4 avril 2003 et des conclusions de la mission qui a eu lieu du 16 au 30 janvier 2002 pour le groupe de données correspondant à la variable de chaque rangée. L'évaluation indique si les normes internationales portant sur les notions et définitions, le champ d'application, le classement ou la sectorisation et la base d'enregistrement sont complètement observées (O), largement observées (LO), largement non observées (LNO) ou non observées (NO).