



MAROC

DEMANDE D'ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ DE PRÉCAUTION ET DE LIQUIDITÉ ET ANNULATION DE L'ACCORD EN VIGUEUR

Août 2014

Dans le cadre de la demande d'un accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité, ainsi que de l'annulation de l'accord en vigueur, les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services du FMI pour examen par le Conseil d'administration le 28 juillet 2014, à la suite des entretiens qui ont pris fin le 18 juin 2014 avec les autorités du Maroc sur l'évolution et les politiques économiques qui sont les fondements de l'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 11 juillet 2014.
- Une **évaluation de l'impact de l'accord proposé au titre de la ligne de précaution et de liquidité sur les finances et la position de liquidité du FMI**.
- Un **communiqué de presse**, incluant une déclaration du Président du Conseil d'administration.
- Une **déclaration de l'Administrateur** pour le Maroc.

La politique régissant la publication des rapports des services du FMI et d'autres documents autorise la suppression d'informations sensibles pour les marchés.

Ce 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
Adresse électronique : publications@imf.org • Internet : <http://www.imf.org>
Prix unitaire (imprimé) : 18 dollars

**Fonds monétaire international
Washington**



MAROC

11 juillet 2014

DEMANDE D'ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ DE PRÉCAUTION ET DE LIQUIDITÉ ET ANNULATION DE L'ACCORD EN VIGUEUR

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Les bons antécédents économiques du Maroc ont été remis en question ces dernières années par une série de chocs exogènes, auxquels les autorités ont réagi avec fermeté. Face à une conjoncture internationale difficile, elles ont adopté, avec le soutien de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) du FMI, un programme d'actions visant à rétablir les marges de manœuvre budgétaire et extérieure tout en renforçant la compétitivité et en favorisant une croissance économique à la fois plus forte et plus solidaire. Le programme a globalement suivi son cours et les autorités n'ont pas fait de tirage sur la LPL.

Les perspectives du pays s'améliorent, mais elles restent exposées à d'importants aléas négatifs. La croissance économique va ralentir en 2014, mais elle devrait s'accélérer à moyen terme grâce aux réformes structurelles et à l'amélioration de la conjoncture mondiale. Cela dit, ces perspectives demeurent soumises à de grands risques d'origine extérieure. Une période prolongée de croissance économique ralentie en Europe, un regain de volatilité sur les marchés financiers mondiaux lié au retrait des politiques monétaires non conventionnelles dans les pays avancés, et une hausse des prix du pétrole sous l'effet des tensions géopolitiques sont autant de facteurs qui pourraient engendrer une détérioration sensible de la balance des paiements.

Les autorités demandent un nouvel accord de deux ans au titre de la LPL, avec un niveau d'accès inférieur (550 % de la quote-part) à celui du premier accord.

L'accord LPL actuel a été pour le pays une assurance utile contre les risques extérieurs; il a en outre permis d'ancrer solidement le programme de réforme des autorités et d'envoyer des signaux positifs aux marchés. Compte tenu de l'ampleur des risques qui existent à l'échelle mondiale, un nouvel accord, que les autorités ont l'intention de traiter comme un dispositif de précaution, permettrait de continuer à soutenir leurs politiques économiques. Le niveau d'accès inférieur par rapport à l'accord précédent s'explique par le renforcement de l'économie au cours de ces deux dernières années et une balance des risques plus favorable qu'il y a deux ans.

Les services du FMI considèrent que le Maroc continue de remplir les conditions requises pour bénéficier d'un accord LPL et recommandent l'approbation de la demande des autorités. L'accord proposé comporte peu de risques pour le FMI et aurait un impact minime sur la liquidité du Fonds si les autorités décidaient d'utiliser la totalité du montant mis à leur disposition. Les politiques économiques des autorités donnent de raisonnables perspectives de sortie de la LPL à l'expiration de ce nouvel accord si l'environnement extérieur le permet.

Approuvé par
Adnan Mazarei et
Mark Flanagan

La mission était composée de M. Dauphin (chef de mission), M^{me} Garcia Martinez, MM. Kalonji et Versailles (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale, MCD) et de M. Ahokossi (Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, SPR). Les entretiens ont eu lieu à Rabat du 11 au 18 juin 2014.

La mission s'est entretenue avec le Ministre de l'Économie et des Finances, M. Boussaïd, le Ministre du Travail et des Affaires sociales, M. Seddiki, le Ministre délégué au Budget, M. Azami Al Idrissi, le Ministre délégué aux Affaires générales et à la Gouvernance, M. Louafa, le Gouverneur de la Banque centrale, M. Jouahri, et d'autres hauts fonctionnaires, ainsi qu'avec des représentants du secteur privé et de la société civile. M. Dairi (Bureau de l'administrateur) a participé à la plupart des réunions.

TABLE DES MATIÈRES

CONTEXTE	5
ÉVOLUTION RÉCENTE	6
PERSPECTIVES ET RISQUES	9
POLITIQUES ÉCONOMIQUES	12
A. Politique budgétaire	12
B. Politiques monétaire et de change	15
C. Politique financière	15
D. Réformes structurelles	16
ADMISSIBILITÉ AU BÉNÉFICE DE LA LPL	16
A. Appréciation générale	16
B. Évaluation des critères spécifiques	19
C. Critères d'approbation de l'accord LPL	23
MONTANT ET DURÉE DE L'ACCORD	23
IMPACT SUR LES FINANCES DU FMI ET SAUVEGARDES	29
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	29
ENCADRÉS	
1. Résultats obtenus dans le cadre du premier accord LPL	18
2. Niveau d'accès	27
3. Critères d'accès exceptionnel	28

GRAPHIQUES

1. Evolutions réelle et extérieure _____	10
2. Evolution des finances publiques et des marchés financiers _____	11
3. LCF/LPL Cas comparés à la distribution historiques des chocs dans les pays émergents _____	42

TABLEAUX

1. Principaux indicateurs économiques, 2011-19 _____	32
2. Finances de l'administration centrale (en milliards de dirhams), 2011-19 _____	33
3. Finances de l'administration centrale (en pourcentage du PIB), 2011-19 _____	34
4. Compte de patrimoine de l'administration centrale, 2011-19 _____	35
5. Balance des paiements, 2011-19 _____	36
6. Situation monétaire, 2011-15 _____	37
7. Indicateurs de solidité financière du secteur bancaire, 2008-13 _____	38
8. Indicateurs de la capacité à rembourser, 2013-2020 _____	39
9. Besoins de financement extérieur _____	40
10. Accès proposé _____	41

ANNEXE

Analyse de viabilité de la dette (AVD) _____	43
--	----

APPENDICE

Communication écrite _____	52
Pièce jointe : Annexe technique _____	59

CONTEXTE

1. **Les bons antécédents économiques du Maroc ont été mis à l'épreuve ces dernières années par une série de chocs exogènes.** Après une décennie de bons résultats économiques, le niveau élevé des cours mondiaux du pétrole, la crise en Europe et la transition dans les pays arabes ont lourdement pesé sur les équilibres macroéconomiques. Les déficits budgétaire et extérieur se sont fortement creusés en 2011–12 et la croissance a pâti de la faiblesse de la production agricole. L'inflation est restée basse. Le taux de chômage demeure élevé, en particulier chez les jeunes. En dépit des progrès accomplis pendant la décennie écoulée, il reste encore beaucoup à faire pour réduire la pauvreté, qui reste répandue¹.

2. **Avec l'appui d'un accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL), les autorités ont adopté un programme ambitieux pour réduire les vulnérabilités tout en relevant les défis à moyen terme.** Le 3 août 2012, le Conseil d'administration a approuvé un accord LPL de 24 mois, d'un montant de 4,1 milliards de DTS (700 % de la quote-part, soit environ 6,2 milliards de dollars). Ce programme visait à reconstituer les marges de manœuvres budgétaire et extérieure, essentiellement à travers la consolidation des finances publiques, tout en poursuivant les réformes structurelles afin de rehausser la compétitivité et de promouvoir une croissance économique plus forte et plus solidaire. Dans l'ensemble, le programme s'est déroulé comme prévu et le Conseil d'administration a achevé la troisième et dernière revue le 31 janvier 2014. Les autorités ont traité l'accord LPL comme un dispositif de précaution et n'ont pas eu recours à la LPL malgré une conjoncture extérieure plus difficile que prévu lors de l'approbation de l'accord.

3. **L'accord LPL en vigueur arrivant à expiration, les autorités ont demandé à bénéficier d'un nouvel accord de deux ans, qu'elles ont l'intention de traiter comme un dispositif de précaution.** Les autorités considèrent que la LPL leur a été utile puisqu'elle leur a fourni une assurance utile contre les risques extérieurs, a permis d'ancrer leur programme de réforme et a envoyé des signaux positifs aux marchés². Compte tenu de cette expérience, et dans la mesure où la conjoncture extérieure reste soumise à des aléas négatifs considérables, elles estiment qu'un nouvel accord continuerait de soutenir utilement leur programme et fournirait une assurance importante face aux risques extérieurs. Plus précisément, l'économie serait sensiblement affectée par une période prolongée de croissance ralentie en Europe, un regain de volatilité sur les marchés financiers lié au retrait des politiques monétaires non conventionnelles, et une flambée des prix du pétrole sous l'effet des tensions géopolitiques. Les autorités souhaitent annuler l'accord en vigueur dès l'approbation du nouvel accord LPL.

¹ Pour un tour d'horizon des indicateurs sociaux, voir «Inclusive Growth in Morocco: Stylized Facts and Policies» (CR/13/110).

² Par exemple, fin avril 2014, Fitch a confirmé la note du Maroc et a déclaré que le programme avait été un point d'ancrage solide pour la dynamique de la réforme en notant que le maintien potentiel de l'appui du FMI devrait favoriser la poursuite des réformes.

ÉVOLUTION RÉCENTE

4. La nouvelle coalition au pouvoir, dirigée par le Parti de la justice et du développement (PJD), a été formée en octobre 2013. La coalition précédente, qui était aussi dirigée par le PJD, parti islamiste modéré, a pris fin à l'été 2013 lorsque le parti de l'Istiqlal, en seconde position dans la coalition, s'en est retiré. Le Rassemblement national des indépendants (RNI), parti de centre-droit, a remplacé l'Istiqlal au terme de longues négociations, ce qui a mis fin à une période d'incertitude qui avait retardé l'élaboration des politiques économiques et affecté la confiance des consommateurs et des investisseurs. Depuis la formation de la nouvelle coalition, le rythme des réformes s'est nettement accéléré. Des élections locales sont prévues à la mi-2015 et des élections parlementaires en 2016.

5. La croissance a ralenti en raison de la faiblesse de la demande extérieure et du retour à la normale de la production agricole après une année 2013 exceptionnelle. La croissance économique globale a été de 4,4 % en 2013 grâce à une récolte record qui a porté la croissance de la production agricole à près de 20 %. Hors agriculture, le taux de croissance est descendu à 2,3 %, après une moyenne de 4,5 % ces dix dernières années, en raison surtout du manque de dynamisme de l'économie européenne. Au premier trimestre 2014, la croissance totale a continué de ralentir et s'est établie à 1,7 % (en glissement annuel), pénalisée par le retour à la normale des rendements céréaliers. Néanmoins, les indicateurs conjoncturels avancés laissent entrevoir une accélération de l'activité grâce au retour de la confiance et au rebond de la demande extérieure. L'inflation est restée basse en 2013, autour de 2 % en moyenne, malgré la hausse des prix de certains produits énergétiques subventionnés. Pendant les cinq premiers mois de 2014, l'inflation est restée faible, à 0,4 % en glissement annuel, sous l'effet d'une contraction des prix alimentaires (-1,2 %) tandis que l'inflation sous-jacente a été d'environ 1½ %. Au premier trimestre de 2014, le taux de chômage a atteint 10,2 %, contre 9,2 % en 2013, et le chômage des jeunes est resté particulièrement élevé.

6. Jusqu'à présent, les résultats budgétaires de 2014 restent conformes à l'objectif de poursuite de la réduction du déficit. Le déficit budgétaire a été fortement réduit : il est passé de 7,4 % du PIB en 2012 à 5,5 % du PIB en 2013 grâce à une compression des dépenses. Durant les cinq premiers mois de 2014, les recettes fiscales ont été conformes aux projections établies d'après la saisonnalité des années passées et ont atteint environ 40 % de l'objectif annuel (environ 9 % du PIB). Les dons et les recettes non fiscales ont été légèrement inférieurs aux prévisions, mais en général ils n'ont pas un caractère saisonnier régulier. En ce qui concerne les dépenses au cours de cette période, les résultats ont été contrastés. Les dépenses salariales se sont établies au niveau prévu (environ 5¼ % du PIB) et les dépenses consacrées aux subventions ont diminué de 7½ % par rapport à la même période de l'année dernière, les efforts du gouvernement dans ce domaine ayant porté leurs fruits. Toutefois, les dépenses pour l'achat de biens et de services ainsi que les dons ont atteint environ 46 % de la projection annuelle, les autorités ayant accéléré les transferts au profit des entités publiques en début d'année, ce qui a modifié le schéma infra-annuel des dépenses sur l'exercice mais pas l'enveloppe annuelle globale dont le plafond est fixé par la loi. Les dépenses d'investissement ont atteint 46 % de l'objectif annuel pendant les cinq premiers mois de 2014. Cela s'explique en partie par la décision de réduire le délai consenti pour reconduire les crédits inutilisés

des exercices précédents afin d'améliorer la programmation des dépenses sur toute l'année, mais ne devrait pas modifier le montant total des dépenses d'investissement. Les autorités continuent à surveiller de près l'exécution du budget. En particulier, les deux comités créés en 2013 après que le budget eut enregistré en 2012 un déficit plus élevé que prévu, continuent de se réunir régulièrement³. Par ailleurs, le 1^{er} mai 2014, les autorités ont annoncé que le salaire minimum des fonctionnaires serait relevé de 200 dirhams (soit une augmentation d'environ 7 %)⁴.

7. Les réserves ont fortement augmenté au cours de ces derniers mois. Le solde des transactions courantes s'est amélioré de 2 % du PIB en 2013 grâce surtout à une baisse du déficit commercial. Conjugué à l'important volume des investissements directs étrangers (IDE), cela a contribué à stabiliser les réserves internationales au dessus de quatre mois d'importations. Entre janvier et fin mai 2014, et par rapport à la même période de 2013, les exportations se sont accrues de 7,5 % malgré une baisse prononcée des exportations de phosphates; ce résultat s'explique par les bons résultats à l'exportation des secteurs développés récemment (par exemple, l'automobile et l'aéronautique). Les importations ont augmenté de 4,0 % sous l'effet d'un accroissement des importations de denrées alimentaires (blé) et de produits pétroliers. Le déficit commercial a ainsi augmenté de 0,8 %. En même temps, la baisse des envois de fonds a été plus que compensée par l'augmentation des recettes du tourisme. L'IDE a diminué entre janvier et mai 2014 par rapport à la même période de l'année dernière, période pendant laquelle il avait augmenté de façon exceptionnelle par suite d'acquisitions d'entreprises nationales par des investisseurs étrangers. La situation des réserves s'est nettement améliorée depuis l'émission de 1,8 milliard de dollars d'euro-obligations sur le marché international des capitaux par l'Office chérifien des phosphates (OCP) en avril et mai, et l'émission obligataire souveraine de 1 milliard d'euros en juin. Au 20 juin, les réserves s'élevaient à 22,4 milliards de dollars, soit l'équivalent de 4,8 mois d'importations ou de 97 % du niveau adéquat des réserves selon l'évaluation du FMI (ARA)⁵.

8. La banque centrale (BAM) maintient son taux directeur à 3 % depuis mars 2012 en raison de la faiblesse de la demande extérieure et de l'effet inflationniste que pourrait avoir la réforme des subventions. La situation de liquidité s'est améliorée et, en conséquence, les interventions de BAM ont diminué. Durant le premier trimestre 2014, les conditions de liquidité se sont améliorées du fait que le ratio de réserves obligatoires a été abaissé de 4 % à 2 % en mars 2014 et les avances de liquidité à sept jours de BAM sont tombées à 39 milliards de dirhams en moyenne par jour au deuxième trimestre 2014, contre 52 milliards de dirhams au premier trimestre. BAM a aussi continué de prendre des mesures pour faciliter l'accès au crédit pour les PME et les entreprises

³ Il s'agit d'un comité présidé par le Ministre de l'Économie et des Finances et chargé de surveiller de près l'exécution du budget, et d'un comité chargé de veiller à ce que les transferts aux entités publiques soient mieux adaptés aux besoins de trésorerie de celles-ci et à l'objectif budgétaire global.

⁴ La hausse de 2014 sera versée rétroactivement en 2015 et son impact sur les dépenses salariales publiques sera minime : en année pleine, l'effet budgétaire de cette mesure se chiffrera à environ 0,02 % du PIB.

⁵ Données de 2014 utilisées pour l'évaluation ARA.

de très petite taille⁶. Au deuxième trimestre de 2014, la situation de liquidité a continué de s'améliorer avec l'augmentation des réserves internationales.

9. La croissance du crédit s'est légèrement accélérée, tandis que les créances en souffrance continuent d'augmenter. Le crédit à l'économie a augmenté de 4,4 % en glissement annuel en avril 2014, contre 3,9 % à fin décembre 2013. Cette accélération a concerné toutes les catégories de crédit à l'exception de l'immobilier. Sous l'effet du ralentissement de l'activité, les créances en souffrance ont atteint 6,4 % du total des prêts en avril 2014, contre 5,9 % en décembre 2013, mais ils restent suffisamment provisionnés. Les taux créditeurs sont descendus à 5,96 %, soit une diminution de 56 points de base, en raison d'une baisse du taux des avances de trésorerie pour les entreprises.

10. Les autorités ont poursuivi avec constance l'application de leur programme de réformes budgétaires. Des progrès notables ont été accomplis récemment dans plusieurs domaines sur le plan budgétaire :

- *Loi organique relative à la loi de finances.* Un projet de nouvelle loi organique relative à la loi de finances (LOLF) a été adopté le 8 juillet 2014 par la première chambre du Parlement et est actuellement examiné par la commission économique et financière de la seconde chambre. Comme cela est expliqué plus loin, le projet de nouvelle loi introduit des améliorations appréciables par rapport à la loi actuelle.
- *Subventions.* Les autorités ont supprimé les subventions à l'essence et aux carburants industriels en février, et les subventions aux carburants utilisés pour la production d'électricité en juin. Afin de compenser la hausse du coût des combustibles, les autorités ont signé un contrat-programme avec la compagnie publique d'électricité (ONEE), qui prévoit des transferts monétaires directs pendant les quatre prochaines années ainsi que des mesures pour améliorer la viabilité financière de la compagnie, notamment au moyen d'une révision des tarifs de l'électricité. Les autorités ont commencé au début de l'année à appliquer les réductions trimestrielles de la subvention unitaire au gazole.
- *Retraites.* Une réforme paramétrique de la principale caisse de retraite publique a été annoncée aux partenaires sociaux le 18 juin, lors d'une réunion à haut niveau présidée par le chef du gouvernement. L'objectif est de parachever, avec les partenaires sociaux, les réformes paramétriques dans les semaines à venir, et de procéder aux modifications juridiques nécessaires pour que la réforme puisse entrer en vigueur en 2015.
- *Fiscalité.* En outre, les autorités ont commencé à procéder aux modifications nécessaires pour rendre la fiscalité plus équitable et plus favorable à la compétitivité. Les mesures prises en 2014 sont les suivantes : suppression des exonérations fiscales dont bénéficiaient les grandes

⁶ Voir le rapport sur les consultations de 2013 au titre de l'article IV, paragraphe 31 (SM/14/27).

entreprises agricoles, réduction progressive du nombre de taux de TVA et accélération du remboursement de la TVA afin d'améliorer la trésorerie des entreprises.

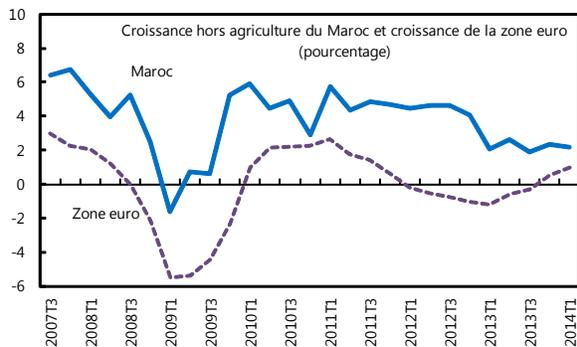
PERSPECTIVES ET RISQUES

11. La croissance économique devrait être plus faible en 2014 qu'en 2013, mais elle devrait se redresser à moyen terme. Après une récolte exceptionnelle en 2013, la croissance de la production agricole devrait être négative en 2014 avec le retour à la normale de la production de céréales. La croissance hors secteur agricole devrait s'accélérer, grâce au renforcement de la demande intérieure, à l'amélioration des perspectives de croissance économique en Europe et à la persistance de bons résultats dans les nouveaux secteurs d'activité. La croissance globale devrait ainsi atteindre environ 3½ % en 2014. Malgré les hausses de certains prix énergétiques, l'inflation devrait rester basse, autour de 1 % en moyenne. À moyen terme, l'impact des plans conçus antérieurement pour développer de nouveaux secteurs d'activité, l'expansion d'entreprises marocaines sur de nouveaux marchés (par exemple en Afrique subsaharienne), l'effet des réformes structurelles et l'amélioration globale de la conjoncture mondiale devrait rehausser la croissance potentielle jusqu'à 5½ % environ.

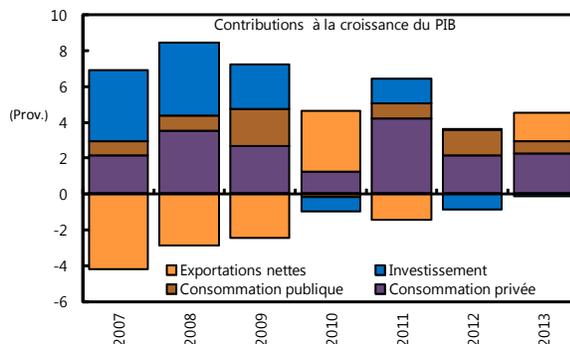
12. Le déficit budgétaire devrait continuer de décroître en 2014 grâce à la maîtrise des dépenses. Le budget 2014 vise une réduction d'environ ½ % du PIB du déficit budgétaire global, qui s'établirait ainsi à 4,9 % du PIB. Cette réduction sera rendue possible par la baisse des dépenses consacrées aux subventions, à la suite des mesures prises pendant l'année. La rationalisation des dépenses d'investissement contribuera aussi à la réduction du déficit. Sur le plan des recettes, les résultats devraient être légèrement moins bons qu'en 2013 en raison de l'effet du repli du PIB hors agriculture sur les impôts sur le revenu et sur les sociétés.

Graphique 1. Maroc : évolutions réelle et extérieure

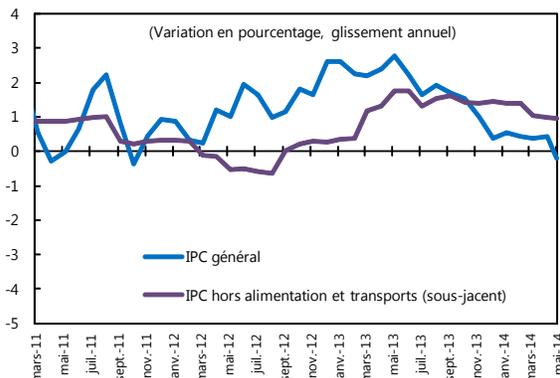
La croissance hors agriculture a ralenti en 2013, mais devrait s'accélérer en fonction de l'évolution de l'activité dans la zone euro...



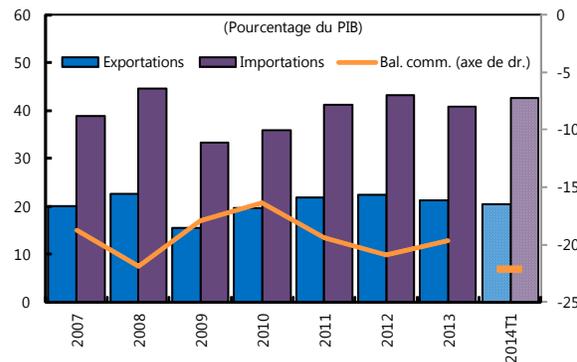
...soutenue par les exportations nettes et à la consommation privée.



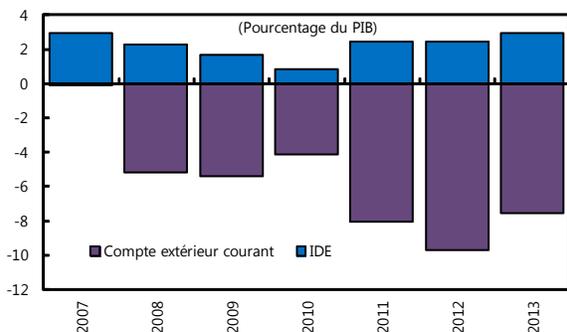
L'inflation est restée basse.



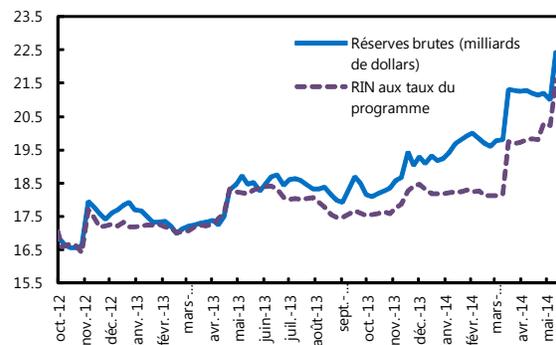
Les exportations ont augmenté plus vite que les importations en 2013, d'où une amélioration de la balance commerciale...



...qui a contribué à celle du compte extérieur courant, tandis que les entrées d'IDE sont restées soutenues.



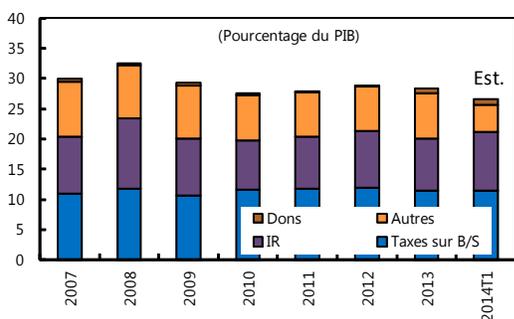
Les réserves ont fortement augmenté dernièrement.



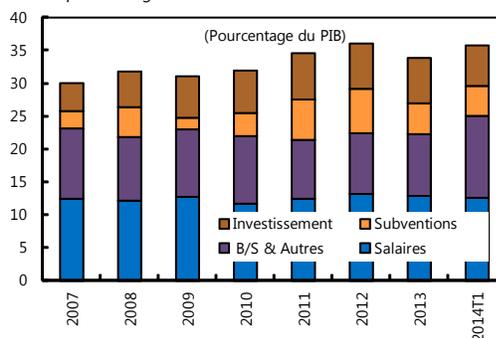
Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

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

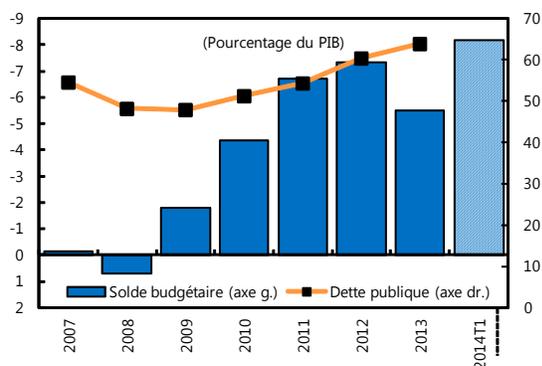
Les recettes sont restées solides dans l'ensemble, même si elles ont accusé une légère baisse dernièrement...



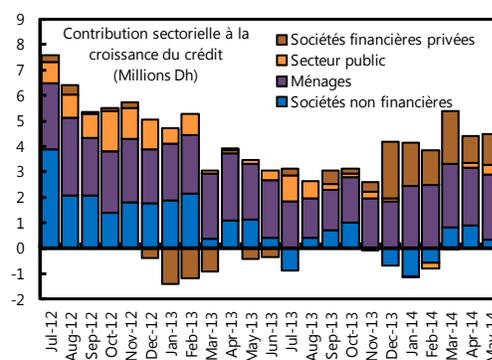
...tandis que les dépenses au titre des subventions ont diminué en pourcentage du PIB.



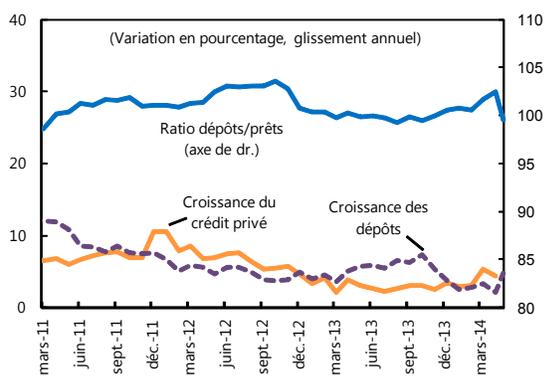
Le déficit budgétaire a baissé en 2013 après avoir culminé en 2012.



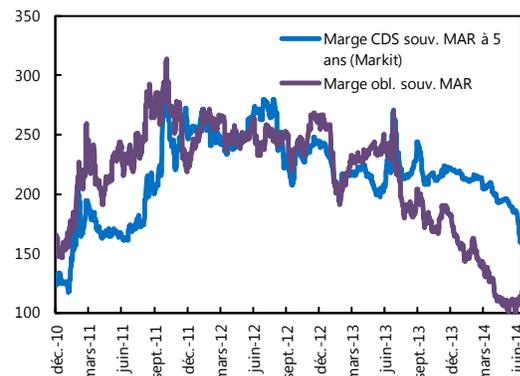
La croissance du crédit s'accélère.



Le ratio dépôts/prêts est resté stable.



La confiance des marchés se traduit par des marges relativement basses.



Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

13. Le solde des transactions courantes devrait continuer à s'améliorer. Grâce à la réduction du déficit budgétaire, au redressement de la demande extérieure, à la baisse des prix mondiaux de l'énergie et au développement rapide des exportations des secteurs récemment développés, le déficit extérieur courant devrait continuer à diminuer et passer en dessous de 7 % du PIB en 2014. Selon les projections, les réserves devraient augmenter de près de 2 milliards de dollars en 2014 et terminer l'année autour de 4,5 mois d'importations, soit 91 % du niveau jugé adéquat selon la méthode ARA du FMI.⁷ Elles devraient passer progressivement au-dessus de 100 % de ce niveau à moyen terme.

14. Les perspectives restent exposées à d'importants aléas négatifs. Une période prolongée de croissance ralentie chez les partenaires commerciaux parmi les pays avancés, surtout dans la zone euro, pourrait influencer négativement la croissance et la balance des paiements. Une volatilité accrue des marchés financiers mondiaux, liée au retrait des politiques monétaires non conventionnelles dans les grandes économies avancées, pourrait compliquer l'accès aux marchés internationaux des capitaux et, indirectement, peser sur l'IDE. Les risques géopolitiques au Moyen-Orient, ainsi que les tensions en Ukraine/Russie, pourraient engendrer une certaine volatilité des prix des matières premières, avec en particulier une hausse des prix du pétrole, ce qui aurait des répercussions négatives à la fois sur le déficit extérieur courant et le déficit budgétaire. Des revendications sociales pressantes pourraient ralentir la mise en œuvre des réformes nécessaires. En revanche, une production agricole meilleure que prévu aurait un effet positif sur la croissance et le compte extérieur courant.

POLITIQUES ÉCONOMIQUES

15. Le programme économique des autorités vise à poursuivre la réduction des facteurs de vulnérabilité extérieure et budgétaire tout en promouvant une croissance plus forte et plus solidaire. Conformément au programme en cours d'exécution, les autorités misent sur des mesures qui s'appuient sur la consolidation des finances publiques au moyen de réformes de la politique budgétaire et d'un renforcement du cadre budgétaire, de politiques monétaire et financière saines, et de réformes structurelles visant à rehausser la compétitivité, la croissance et l'emploi (voir la communication écrite des autorités (W-COM §3), ci-jointe).

A. Politique budgétaire

16. Les autorités sont déterminées à ramener le déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici à 2017, tout en préservant la croissance économique (W-COM §4). La réduction du déficit budgétaire envisagée pour 2014 est conforme à l'objectif à moyen terme. Entre 2015 et 2017, le déficit primaire corrigé des variations conjoncturelles serait presque réduit de moitié; il passerait ainsi de 2,6 % du PIB à 1,4 % du PIB et à près de 0 % du PIB à l'horizon 2019. Cette trajectoire du solde primaire est conforme à la volonté de placer le ratio dette publique/PIB sur une courbe descendante après le pic attendu de

⁷ Une diminution des réserves par rapport à leur niveau de juin 2014 est attendue, car le pic de mai-juin tenait à des opérations de financement ponctuelles. En outre, le profil des engagements à court terme indique que ceux-ci augmenteront au troisième trimestre.

2015 de manière à se rapprocher de 60 % à l'horizon 2019. Les recettes devraient rester à peu près stables en pourcentage du PIB. L'ajustement budgétaire continuera donc de s'opérer par la rationalisation des dépenses, notamment la réduction des dépenses au titre des subventions et la modération progressive des salaires dans le secteur public, tout en dégagant des ressources pour financer l'augmentation des investissements dans les infrastructures et le capital humain, dont les programmes de protection sociale, de manière à stimuler la croissance économique. Comme cela est noté au paragraphe 6, les résultats budgétaires enregistrés jusqu'à fin avril laissent à penser que l'objectif de déficit budgétaire annuel pour 2014 est réalisable. Comme en 2013, les autorités ont la ferme volonté de réduire autant que nécessaire les dépenses non prioritaires si l'évolution des recettes ou des dépenses justifie un ajustement en cours d'année pour atteindre le déficit visé.

17. Les autorités s'emploient actuellement à réformer le système fiscal suite aux recommandations des assises nationales sur la fiscalité qui se sont tenues en avril 2013 (W-COM §5). Cette stratégie a pour objet non pas d'accroître les recettes fiscales, qui sont déjà parmi les plus élevées de la région, mais d'élargir la base d'imposition et de contenir les dépenses fiscales, dont le niveau est élevé. Les autorités ont l'intention de rendre le système fiscal plus juste et plus à même de soutenir la compétitivité. Le budget 2014 prévoit des mesures qui vont dans ce sens, notamment en commençant à supprimer les exonérations d'impôts dont bénéficient les grandes entreprises agricoles et à réformer le régime de la TVA. Il contient aussi des mesures visant à assurer un meilleur recouvrement des impôts dus par les personnes travaillant pour leur propre compte ou exerçant une profession libérale. Les autorités entendent continuer d'appliquer le plan d'action arrêté lors des assises nationales sur la fiscalité au niveau du budget 2015 et au-delà.

18. La réforme des subventions est s'est accélérée et commence à porter ses fruits (W-COM §6). Comme cela est noté au paragraphe 10, des progrès remarquables ont été accomplis récemment dans le domaine de la réforme du système de subventions, ce qui concourt à réduire considérablement le coût et les risques budgétaires y afférant. Le gouvernement est déterminé à poursuivre cette réforme au-delà des mesures déjà prises. La réduction de la subvention au gazole se poursuivra au moyen d'ajustements progressifs, l'objectif étant de supprimer complètement cette subvention d'ici le milieu de 2015. À cette date, toutes les subventions énergétiques, à l'exception de celles dont bénéficie le gaz butane, auront été supprimées, ce qui contribuera à ramener le coût des subventions en dessous de 3 % du PIB (les subventions ont coûté 6,6 % du PIB en 2012 et 4,8 % du PIB en 2013)⁸. Grâce aux mesures prises récemment et à celles qui sont prévues, les autorités sont en train de mettre le budget dans une très large mesure à l'abri des risques liés à la volatilité des cours internationaux du pétrole. En outre, les autorités réfléchissent aux moyens de réduire progressivement les subventions pour le blé et le butane, notamment, en ce qui concerne le second, par des mesures visant à remplacer la consommation de gaz

⁸ Dans un premier temps, les autorités avaient envisagé de ramener les dépenses de subventions à 3 % du PIB d'ici à 2016. Les mesures prises récemment concernant les carburants utilisés pour la production d'électricité ainsi que la suppression prévue des subventions au gazole vont accélérer la réduction des dépenses de subventions.

butane dans l'agriculture par des énergies renouvelables. En même temps, la protection sociale des groupes de population les plus vulnérables est élargie par la mise en place de programmes spéciaux, dont notamment des programmes conçus pour faciliter l'accès des pauvres aux soins de santé et l'accès des enfants d'âge scolaire à l'éducation⁹.

19. Les effets des mesures visant à contenir la masse salariale élevée du secteur public se feront sentir de façon progressive à moyen terme (W-COM §7). Les autorités ont l'intention de ramener la masse salariale du secteur public en dessous de 11 % du PIB à moyen terme (contre 13 % du PIB, selon les projections, en 2014). Leur stratégie prévoit à juste titre plusieurs mesures, dont la limitation de la création nette de nouveaux postes, de la progression des traitements et des promotions en fonction d'une enveloppe budgétaire clairement prédéfinie, afin d'atteindre les objectifs fixés pour le moyen terme. La réalisation de cet objectif est importante pour la consolidation des finances publiques et contribuera à dégager des ressources pour financer les dépenses de nature à favoriser la croissance et une plus grande équité.

20. Une nouvelle loi organique relative à la loi de finances renforcera le cadre budgétaire (W-COM §8). L'adoption d'une nouvelle loi organique relative à la loi de finances compte au nombre des principales priorités de la réforme budgétaire des autorités. Après son adoption par la première chambre du Parlement, le projet est actuellement examiné par la deuxième chambre. Il améliore la loi organique de 1998, actuellement en vigueur, en introduisant une perspective pluriannuelle et la budgétisation par programmes, une gestion axée sur les résultats et une plus grande transparence budgétaire. Il remédie aussi à certaines déficiences du cadre budgétaire qui sont apparues en 2012, en rendant les crédits alloués aux dépenses salariales limitatifs et en limitant le report des crédits affectés à l'investissement, même si les dispositions correspondantes n'entreront en vigueur qu'en 2016 et 2017, respectivement, pour donner le temps au renforcement des capacités nécessaires aux ministères dépensiers qui seront tenus, selon les nouvelles règles, de faire respecter ces nouvelles limites.¹⁰ L'objectif des autorités est de faire en sorte que la loi soit adoptée à temps pour que le budget 2015 puisse être préparé selon le nouveau cadre en ce qui concerne l'établissement de budgets pluriannuels et par programmes, sous réserve que la nouvelle loi organique soit validée par la Cour constitutionnelle. Il sera important de mettre en place un cadre réglementaire solide sur la base de la nouvelle loi organique. Le FMI se tient prêt à fournir une assistance technique dans ce domaine pour appuyer les efforts des autorités. En attendant l'entrée en vigueur des dispositions permanentes de la nouvelle loi organique concernant la masse salariale et le report des crédits d'investissement, les autorités continueront d'appliquer les mesures techniques actuellement en vigueur pour exercer leur contrôle dans ces deux domaines.

⁹ Les autorités ont aussi mis en place des programmes pour venir en aide aux veuves et aux personnes handicapées physiques dont les revenus sont modestes. En outre, elles fournissent une aide au secteur des transports publics pour atténuer l'impact de la hausse des carburants sur les tarifs de transport.

¹⁰ On trouvera une présentation plus détaillée du projet de loi organique relative à la loi de finances dans le document EBS/14/6 (troisième revue de l'accord LPL en vigueur).

21. La première phase de la réforme en deux étapes des retraites a été lancée en juin 2014 (W-COM §9). La situation financière du système des retraites, en particulier de la principale caisse publique (Caisse marocaine de retraites, CMR), est précaire. Les autorités ont préparé une réforme en deux étapes. La première étape consiste en une réforme paramétrique visant à améliorer la situation actuarielle de la CMR et à allonger l'horizon de sa viabilité. Elle a été lancée en juin 2014 (paragraphe 10). Pour donner à l'ensemble du système (public et privé) une assise solide, la deuxième étape consistera en une réforme plus large prévoyant la fusion des quatre caisses de retraite existantes en deux caisses (l'une publique, l'autre privée).

B. Politiques monétaire et de change

22. BAM continuera de mener une politique monétaire axée sur la stabilité des prix tandis que les autorités préparent le passage à un régime de change plus flexible et à un nouvel ancrage monétaire (W-COM §10, §11). Avec le régime de taux de change fixe, BAM a réussi à maintenir durablement un taux d'inflation bas et à ancrer les anticipations inflationnistes. Même si le régime de taux de change fixe a bien servi le Maroc dans le passé, une plus grande flexibilité aiderait à améliorer la compétitivité, rendrait l'économie plus résistante aux chocs exogènes et appuierait la stratégie des autorités visant à la diversification commerciale et financière de l'économie. Les autorités se préparent à effectuer cette transition dans les trois années à venir si les conditions macroéconomiques, et en particulier la situation budgétaire, le permettent. Le FMI apporte une assistance technique dans ce domaine, notamment en ce qui concerne les différentes options qui s'offrent pour assouplir le régime de change et la gestion opérationnelle d'un nouveau régime, ainsi que le renforcement des capacités d'analyse et de prévision de BAM en appui au nouvel ancrage nominal de la politique monétaire.

C. Politique financière

23. La politique financière restera axée sur le renforcement de la supervision et de la réglementation bancaires ainsi que sur le développement du secteur financier (W-COM §10). La supervision et la réglementation bancaires sont en train d'être renforcées par la mise en œuvre des normes de Bâle III. En juin 2013, BAM a porté le ratio de solvabilité obligatoire à 12 % et le niveau des fonds propres de base requis à 9 %. En août 2013, elle a adopté la nouvelle définition des fonds propres prudentiels, qui est entrée en vigueur en janvier 2014, et celle du ratio de liquidité à court terme, qui est en train d'être incorporée selon le calendrier de Bâle III. BAM continue de surveiller de près les risques potentiels liés à l'expansion des banques marocaines en Afrique subsaharienne, en coordination avec les autorités de contrôle compétentes des pays d'accueil. Cette surveillance inclut un contrôle et une surveillance consolidés des groupes bancaires dans leur ensemble ainsi que des visites conjointes sur place avec les autorités de contrôle du pays d'accueil. Une nouvelle loi bancaire, dont l'objet est d'accroître les compétences de BAM en matière de réglementation et de supervision, de renforcer le cadre macroprudentiel et d'encourager le développement des banques islamiques, a été adoptée par la première chambre du Parlement le 25 juin. Un nouveau projet de Statut de la banque centrale, qui incorpore déjà les meilleures pratiques internationales dans plusieurs domaines, vise à renforcer davantage l'indépendance de BAM et à élargir ses compétences, est en train d'être finalisé en vue de son examen par le Parlement.

D. Réformes structurelles

24. Les autorités poursuivent leur programme de réformes structurelles visant à améliorer la compétitivité, la situation sur le marché du travail et la croissance (W-COM §12). Pour améliorer le climat des affaires en 2014, un plan d'action comprenant 30 mesures est en cours d'application. Parmi ces mesures figurent : la simplification des procédures administratives pour les entreprises, l'amélioration de la protection des investisseurs au moyen d'une modification de la loi sur les sociétés à responsabilité limitée, le renforcement des partenariats public-privé et la mise en œuvre de mesures visant à faciliter l'application du nouveau code des marchés publics. En avril 2014, les autorités ont présenté un nouveau plan national d'accélération industrielle qui a pour but de continuer à encourager le développement de nouveaux secteurs d'activité. Une réforme du système judiciaire a aussi été engagée, élément indispensable pour améliorer la transparence, la gouvernance et le climat des affaires. Le gouvernement est en train de réaménager ses politiques actives du marché du travail, car la plupart d'entre elles n'ont donné que des résultats limités jusqu'à présent, et a entamé des discussions avec les partenaires sociaux sur les moyens de rendre le code du travail plus favorable à la création d'emplois tout en assurant des conditions de travail adéquates. Fin avril 2014, le gouvernement a annoncé un relèvement de 10 % du salaire minimum étalé sur les deux prochaines années, ce qui présente le risque d'encourager le développement du secteur informel mais ne devrait pas affecter la compétitivité.

ADMISSIBILITÉ AU BÉNÉFICE DE LA LPL

25. Les services du FMI estiment que le Maroc continue de remplir les conditions requises pour bénéficier d'un accord au titre de la LPL. Outre l'évaluation généralement positive par le Conseil d'administration du FMI des politiques menées par le Maroc, en janvier 2014, dans le contexte des consultations de 2013 au titre de l'article IV, les services du FMI considèrent que le pays remplit les critères requis pour bénéficier de la LPL.

A. Appréciation générale

26. Les paramètres fondamentaux de l'économie du Maroc ainsi que les cadres institutionnels des politiques économiques sont solides, et le pays a donné ses preuves en matière de mise en œuvre de politiques saines.

- **Les résultats économiques sont solides.** Le Maroc a maintenu le déficit budgétaire à un niveau bas (de 2,5 % du PIB en moyenne entre 2007 et 2011) ainsi qu'une inflation faible (inférieure à 2 %) et un déficit extérieur courant d'environ 4,6 % du PIB. La croissance économique a été proche de 4½ % en moyenne pendant cette période. Le système bancaire est stable. À moyen terme, le taux de croissance économique devrait rester relativement élevé et stable dans un contexte d'inflation basse. Le niveau de la dette publique et celui de la dette extérieure sont jugés viables.
- **Malgré une conjoncture extérieure qui s'est révélée plus difficile que prévu initialement, le Maroc a réussi à réduire les facteurs de vulnérabilité pendant la période de son premier accord LPL grâce à des politiques bien conçues** (encadré 1). Marquée par une hausse des cours

du pétrole et une croissance économique plus faible que prévu chez les partenaires commerciaux des économies avancées, la conjoncture extérieure a été difficile pendant toute la durée de mise en œuvre du programme des autorités. L'effet de cette conjoncture s'est fait sentir surtout en 2012, année où le déficit budgétaire et le déficit extérieur se sont nettement creusés. Cependant, grâce à l'action déterminée des pouvoirs publics, le déficit budgétaire a été ramené en 2013 à un niveau proche de l'objectif fixé au début de la période de l'accord LPL. Lors des consultations de 2013 au titre de l'article IV, les administrateurs «se sont félicités de la résilience manifestée par l'économie face à de considérables chocs exogènes et à une situation intérieure délicate». Ils ont «salué les récentes mesures qui ont réussi à atténuer les vulnérabilités budgétaires et extérieures».

- **Les autorités sont résolues à poursuivre leurs politiques saines à l'avenir, notamment en assurant la viabilité à moyen terme des finances publiques.** Elles visent un déficit budgétaire à moyen terme de 3 % du PIB à l'horizon 2017, ce qui correspond à un solde primaire de 1,4 % du PIB (compatible avec une réduction graduelle de la dette publique). Outre la viabilité à moyen terme des finances publiques, le gouvernement a pour principaux objectifs de rehausser la compétitivité et la productivité, de ramener le chômage à 8 % à moyen terme, et d'améliorer l'accès à l'éducation et la formation professionnelle, ainsi qu'aux services de santé et à la protection sociale. Dans ce contexte, les autorités sont déterminées à appliquer un programme ambitieux pour promouvoir une croissance économique plus forte et plus solidaire.
- **Le cadre de la politique économique est solide et a prouvé qu'il pouvait s'adapter aux difficultés.** Les bons résultats économiques que le Maroc affiche depuis un certain temps déjà ont été rendus possibles par la solidité du cadre de la politique économique. En particulier, les autorités ont démontré leur volonté de prendre des mesures correctrices en cas de difficultés imprévues. Après le dérapage budgétaire imprévu de 2012, elles ont rapidement pris des mesures pour rationaliser les dépenses et améliorer le suivi de l'exécution du budget, en attendant l'adoption d'une nouvelle loi organique qui apporterait une réponse structurelle aux déficiences recensées.

Encadré 1. Maroc : résultats obtenus dans le cadre du premier accord LPL

Le Maroc a accompli des progrès dans le cadre du premier accord LPL, les autorités ayant démontré en 2013 leur ferme volonté de procéder à des réformes. Cependant, les facteurs de vulnérabilité, notamment sur le plan extérieur, n'ont pas été réduits autant que prévu du fait que la conjoncture extérieure a été plus défavorable qu'on ne l'anticipait et que, dans un premier temps, les réformes ont avancé moins vite qu'envisagé. Une dégradation imprévue du solde budgétaire à la fin de 2012 a mis au jour certaines déficiences institutionnelles auxquelles les autorités s'emploient à remédier.

Le programme devait renforcer la croissance économique et réduire les déficits budgétaire et extérieur, grâce à une légère amélioration de la conjoncture extérieure et aux réformes entreprises sur le plan intérieur. Selon les projections, la croissance économique devait atteindre 2,9 % en 2012 et 5,5 % en 2013. En ce qui concerne le déficit budgétaire, l'objectif était fixé à 6,1 % du PIB en 2012 et à 5,3 % du PIB en 2013, ce qui était en ligne avec l'objectif d'un déficit budgétaire de 3 % du PIB à moyen terme. Le déficit extérieur courant devrait s'établir à 7,4 % en 2012 et à 4,5 % en 2013. Les réserves devaient descendre à 3,9 mois d'importations. Le scénario macroéconomique s'appuyait sur les hypothèses extérieures et les réformes intérieures ci-après :

- Le PIB de la zone euro devait, selon les projections, s'améliorer de 1,5 point entre 2012 et 2013. Les cours du pétrole devaient descendre de 106,5 dollars le baril en 2012 à 95,8 dollars le baril en 2013.
- Les autorités entendaient réformer le système de subventions en augmentant la répercussion des coûts de manière à les réduire de 25 % et en continuant de réduire les subventions dans d'autres secteurs. Elles entendaient modérer l'augmentation de la masse salariale par la mise en place d'un système de rémunération basé sur les performances et par la stabilisation des effectifs. Les autorités souhaitaient aussi réformer la caisse publique de retraite et le système fiscal. Elles prévoient de relever la croissance potentielle à moyen terme de 1 point de PIB en procédant à des réformes structurelles, notamment en continuant d'améliorer le climat des affaires et la gouvernance économique.

Maroc : Cadre macroéconomique pendant accord LPL initial/période actuelle

	LPL 1/		Effectif		LPL 1/		Effectif		Écart
	2011		2012		2013				
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)									
Production et prix									
PIB réel	4.9	5.0	2.9	2.7	5.5	4.4			-1.1
Prix à la consommation (moyenne sur la période)	0.9	0.9	2.2	1.3	2.5	1.9			-0.6
Finances publiques									
Solde budgétaire	-6.9	-6.7	-6.1	-7.4	-5.3	-5.5			-0.2
Solde primaire (hors dons)	-4.8	-4.6	-4.3	-5.0	-4.1	-3.6			0.5
Recettes	27.6	27.8	28.3	28.7	28.1	28.3			0.2
Dépenses	34.5	34.5	34.4	36.1	33.3	33.8			0.5
Dont : Salaires	12.2	12.4	12.5	13.2	12.1	12.9			0.8
Subventions	6.1	6.1	6.1	6.6	4.3	4.8			0.5
Total de la dette publique	54.3	54.4	56.9	60.4	58.1	63.9			5.8
Secteur extérieur									
Solde courant (tranferts officiels compris)	-8.0	-8.0	-7.4	-9.7	-4.5	-7.6			-3.1
Solde courant (hors tranferts officiels)	-8.4	-8.4	-8.1	-10.0	-5.9	-8.3			-2.4
Exportations + envois de fonds + recettes du tourisme	36.2	36.2	37.8	34.9	39.4	35.8			-4.7
Importations, hors pétrole	-30.0	-29.7	-31.6	-28.6	-33.2	-28.8			4.4
Importations de pétrole	-11.2	-11.2	-11.6	-12.3	-10.0	-12.1			-2.1
Total de la dette extérieure	23.4	25.1	23.1	29.8	22.6	31.1			8.5
Réserves brutes (en milliards de dollars EU)	20.6	20.6	17.9	17.5	18.8	19.3			0.5
En mois d'importations de biens et services	4.9	5.0	4.0	4.2	3.9	4.3			0.4
Environnement extérieur									
Croissance du PIB mondial	3.9	3.9	3.5	3.1	4.1	3.0			-1.0
Croissance du PIB de la zone euro	1.4	1.5	-0.3	-0.6	0.9	-0.6			-1.5
Cours du pétrole (brent, dollars/baril)	111.0	111.0	106.5	112.0	95.8	108.8			13.0
Cours du phosphate (dollars/tonne)	122.0	185.0	118.0	186.0	114.0	145.0			31.0
Termes de l'échange (variation en pourcentage)	0.8	2.3	-0.4	-10.8	0.5	-2.4			-2.9

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Cadre macroéconomique du programme LPL initial.

Encadré 1. Maroc : résultats obtenus dans le cadre du premier accord LPL (suite et fin)

Cependant, la conjoncture extérieure s'est révélée beaucoup plus défavorable que prévu et les réformes intérieures ont pris du retard au début. La croissance économique des partenaires commerciaux de la zone euro a été inférieure de 1,5 point aux prévisions, et les cours du pétrole ont été supérieurs de 13 dollars au niveau prévu. Ces facteurs, conjugués à une très mauvaise récolte en 2012, ont réduit la croissance du PIB réel de 0,2 point tandis que l'inflation a été inférieure de 0,6 point aux prévisions. En outre, la mise en œuvre de la réforme des subventions a pris du retard au début, car il s'est avéré plus difficile que prévu de parvenir à un consensus sur certains aspects de la réforme.

En conséquence, les déficits jumeaux se sont creusés en 2012 et des insuffisances dans la gestion des finances publiques (GFP) ont été mises au jour. Le déficit extérieur courant s'est considérablement aggravé et a atteint 9,7 % du PIB au lieu de baisser comme prévu à 7,6 % du PIB. Le déficit budgétaire a aussi augmenté et s'est établi à 7,4 % du PIB. Cette nette dégradation, qui s'explique essentiellement par des dépassements au niveau des salaires, des subventions et des transferts en capital, n'a été ni évitée ni anticipée. Elle a révélé la nécessité d'améliorer le suivi de l'exécution du budget et de remédier aux déficiences du cadre budgétaire, notamment en rendant contraignants les crédits alloués aux salaires et en rendant plus contraignantes les règles de report des crédits d'investissement d'un exercice à l'autre.

Les autorités ont réagi en accélérant les réformes, ce qui a permis d'atteindre certains des résultats prévus au début du programme. En 2013, les autorités ont pris une série de mesures qui ont contribué à atteindre l'objectif de déficit budgétaire, réduire les risques budgétaires et renforcer la GFP. Le cadre budgétaire a été renforcé par des mesures temporaires en attendant l'entrée en vigueur de la nouvelle loi organique relative à la loi de finances. Grâce au renforcement des contrôles, les dépenses d'investissement sont restées conformes à l'objectif budgétaire, en dépit du fait que les reports des crédits d'investissement inutilisés de l'exercice précédent aient été plus élevés que prévu. De septembre 2013 à juin 2014, les autorités ont pris des mesures pour indexer partiellement les prix de certains produits pétroliers subventionnés sur les cours internationaux et pour réduire ou supprimer les subventions sur un certain nombre de produits. Cependant, fin 2013, la dette publique était de 6 % du PIB et la dette extérieure de 8 % du PIB plus élevées que prévu au début du programme. Les réserves ont bien résisté en s'établissant à 4,3 mois d'importations, c'est-à-dire 0,5 mois d'importations de plus que prévu, en partie grâce aux emprunts souverains.

B. Évaluation des critères spécifiques

27. Le Maroc affiche des performances solides dans trois des cinq domaines pris en compte comme critères d'admissibilité au bénéfice de la LPL, à savoir la solidité et la supervision du secteur financier, la politique monétaire et l'adéquation des données. En outre, sa sous-performance dans les deux autres domaines (position extérieure et accès aux marchés, et politique budgétaire) n'est pas substantielle.

Position extérieure et accès aux marchés

Globalement, la sous-performance du Maroc dans le domaine de la position extérieure et de l'accès aux marchés n'est pas substantielle.

- *Critère 1. Une position extérieure soutenable.* Fin 2013, le déficit extérieur courant était encore élevé, à 7,6 % du PIB, mais il avait nettement diminué par rapport au pic de 9,7 % du PIB atteint en 2012.

D'après les données disponibles, la baisse du déficit extérieur courant se confirme jusqu'à présent en 2014. Il semblerait, selon l'évaluation du taux de change, que le dirham soit encore modérément surévalué, dans une proportion toutefois moindre qu'il y a un an. Bien qu'elle se soit accrue ces dernières années sous les effets conjugués de l'augmentation des besoins de financement et de la faiblesse des marges sur les obligations internationales, la dette extérieure reste soutenable compte tenu des politiques que prévoient de mener les autorités.

- *Critère 2. Un compte de capital dominé par les flux de capitaux privés.* Les flux de capitaux privés, habituellement dominés par l'IDE, se sont accrus ces dernières années et constituent aujourd'hui la plus grande proportion du compte de capital. Cependant, les flux de capitaux publics restent substantiels, à environ 30 % des entrées au titre de la dette extérieure en 2013. Les entreprises marocaines commencent seulement à avoir accès aux marchés internationaux des capitaux, et ce dans des proportions encore modestes par rapport à d'autres pays émergents.
- *Critère 3. Accès continu confirmé aux marchés des capitaux à des conditions favorables.* Après avoir placé trois émissions obligataires souveraines à des conditions favorables au cours des dix-huit derniers mois, le Maroc conserve un accès bien établi aux marchés. Le 13 juin 2014, il a émis 1 milliard d'euros d'obligations à dix ans à 3,5 %, après les émissions réussies de décembre 2012 et mai 2013. Les entreprises marocaines ont aussi de plus en plus recours aux marchés internationaux. Après l'émission obligataire d'une banque marocaine en novembre 2013, l'Office chérifien des phosphates a placé avec succès sur les marchés internationaux 1,55 milliard de dollars d'euro-obligations en avril 2014, puis 0,3 milliard de dollars supplémentaires en mai 2014. Pourtant, bien que l'accès du pays aux marchés internationaux des capitaux soit bien établi, une agence de notation internationale continue d'attribuer au Maroc une note inférieure à la catégorie «investissement».
- *Critère 4. Une position de réserves relativement confortable.* Les pressions et incertitudes extérieures demeurent préoccupantes, mais les réserves sont quasiment stables depuis plus d'un an. Étant donné le contrôle en vigueur des sorties de capitaux qui isole partiellement les réserves des facteurs de vulnérabilité du compte de capital, celles-ci sont restées adéquates, à plus de 90 % du niveau jugé adéquat par le FMI pour les pays émergents. La stabilisation des réserves s'explique en partie par l'amélioration du déficit du compte extérieur courant, mais aussi et surtout par l'ampleur des entrées d'IDE, le niveau élevé de l'aide des partenaires de développement et les emprunts extérieurs de l'État. Les réserves devraient dépasser à moyen terme 100 % du niveau jugé adéquat selon la méthode (ARA) du FMI. Cela dit, le niveau des réserves n'est pas confortable au point de protéger complètement le pays au cas où il serait exposé à certains chocs extérieurs (encadré 2).

Politique budgétaire

La sous-performance du Maroc dans le domaine budgétaire n'est pas substantielle.

Critère 5. Des finances publiques solides, notamment une dette publique soutenable.

- Le Maroc reste déterminé à poursuivre une politique budgétaire soutenable et a démontré sa volonté de maintenir des finances publiques saines, malgré les difficultés de 2012. Les autorités ont pris des mesures louables pour renforcer les finances publiques du pays et remédier aux déficiences qu'elles ont observées dans le cadre budgétaire, et ont ainsi réduit les facteurs de vulnérabilité dans ce domaine. Leur programme d'action est compatible avec une nouvelle réduction du déficit budgétaire pour le faire descendre à 3 % du PIB à l'horizon 2017. Les services du FMI restent d'avis que, compte tenu des considérations ci-après, la sous-performance du Maroc dans le domaine budgétaire n'est pas substantielle.
- Les autorités ont atteint leur objectif de déficit budgétaire en 2013. Ce déficit, dons compris, a été réduit de près de 2 % du PIB pour s'établir à 5,5 % du PIB, comme prévu au moment de la deuxième revue de l'accord LPL et très proche de l'objectif initial fixé au début de cet accord. Cette réduction a été rendue possible, comme prévu, en partie par la hausse des dons extérieurs et la baisse des cours internationaux du pétrole, mais aussi par l'action engagée avec fermeté pour limiter la facture des subventions et rationaliser les dépenses en capital.
- Le budget 2014 a pour objectif de poursuivre la réduction prudente du déficit par des réformes budgétaires structurelles. Cette nouvelle réduction du déficit, qui descendrait à 4,9 % du PIB, doit être obtenue essentiellement par la diminution continue du coût des subventions énergétiques tandis que la protection sociale des populations les plus vulnérables sera élargie au moyen de programmes spécialement conçus à cet effet. En outre, le système fiscal fait l'objet d'une réforme adéquate et la quantification de la nécessaire réforme paramétrique de la principale caisse de retraite publique est en bonne voie. Jusqu'à présent, l'exécution du budget en 2014 laisse à penser que l'objectif fixé pour le déficit budgétaire annuel pourra être atteint. Les autorités sont déterminées à prendre les mesures nécessaires pour respecter leur objectif de déficit annuel, comme elles l'ont fait en 2013, si l'évolution des recettes ou des dépenses l'exige.
- Le cadre budgétaire est en voie d'être renforcé par l'adoption d'une nouvelle loi organique relative à la loi de finances. En attendant que les dispositions pertinentes de la nouvelle loi entrent en vigueur, les mesures techniques qui ont été prises pour mieux maîtriser la masse salariale et les dépenses d'investissement resteront en place.
- D'après les résultats d'une analyse rigoureuse et systématique de la viabilité de la dette, la dette du secteur public reste viable¹¹. Elle s'établit à environ 64 % du PIB et résiste aux chocs sur le PIB réel, le solde budgétaire primaire, le taux de change réel et le taux d'intérêt réel. Elle devrait culminer à un

¹¹ Voir en annexe l'analyse de viabilité de la dette.

peu moins de 66 % du PIB en 2015, après quoi elle devrait se rapprocher peu à peu de 60 % à moyen terme sous l'effet de l'ajustement budgétaire. Quelques risques découlent du niveau relativement élevé des besoins de financement bruts. Soumise à un test de résistance incorporant un choc qui engendrerait le même besoin de financement potentiel que dans le cadre de l'accord LPL envisagé, la dette reste viable.

Politique monétaire

Le Maroc affiche des performances solides en matière de politique monétaire.

Critère 6. Le Maroc a maintenu l'inflation à un niveau bas et stable dans un cadre de politique monétaire et de change sain. BAM est parvenue à bien ancrer les anticipations inflationnistes grâce au régime de taux de change fixe. L'inflation a été en moyenne de 1,7 % ces dix dernières années et n'a jamais dépassé 4 %. Les services du FMI estiment que, dans le cadre de politique monétaire et de change en vigueur, l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée. L'écart de production hors secteur primaire est modérément négatif (- 0,6 en 2013 et - 0,3 en 2014) et les aléas auxquels est exposée la croissance sont orientés à la baisse; néanmoins, la politique monétaire doit rester prudente compte tenu de l'impact éventuel sur l'inflation des hausses de prix liées à la réforme des subventions. BAM dispose d'une solide capacité d'analyse, qui est actuellement en cours de renforcement avec l'assistance technique du FMI. Comme cela est indiqué dans les rapports précédents des services du FMI, le cadre monétaire devra évoluer en liaison avec un passage à un taux de change plus flexible.

Solidité et supervision du secteur financier

Le Maroc affiche des performances solides pour ce qui concerne le secteur financier.

- *Critère 7. Le système financier est solide et il n'existe aucun problème de solvabilité qui puisse menacer la stabilité systémique.* En décembre 2013, le ratio de fonds propres était de 13,3. Les banques marocaines se financent essentiellement au moyen des dépôts intérieurs (environ 80 % du financement hors capitaux propres). Les tensions de liquidité se sont récemment atténuées, grâce notamment à la réduction en mars 2014 du coefficient de réserves obligatoires et aux émissions d'obligations internationales. Les créances en souffrance ont augmenté à 6,4 % du total des prêts en avril 2014 sous l'effet du ralentissement de l'activité, mais ils continuent de faire l'objet d'une surveillance attentive et sont suffisamment provisionnés. Au niveau institutionnel, les compétences de supervision de BAM s'étendent non seulement aux établissements bancaires, mais aussi aux autres établissements financiers, y compris les banques offshore, les associations de microcrédit et les sociétés de transfert de fonds. La coordination entre BAM et les autres organes de supervision, notamment l'Autorité de contrôle des assurances, est en train d'être renforcée.
- *Critère 8. La supervision du secteur financier est efficace.* BAM est en train de renforcer davantage la supervision bancaire conformément aux nouvelles normes de Bâle III. Le ratio de fonds propres a été relevé en juin 2013. De nouvelles définitions ont été adoptées en août 2013 pour les fonds propres prudentiels et le ratio de liquidité à court terme, et leur application est en cours. Les banques marocaines se financent principalement au moyen des dépôts intérieurs, mais elles ont

commencé à élargir leurs sources de financement à l'émission d'obligations internationales. BAM suit de près les risques potentiels liés à l'expansion des banques marocaines en Afrique sub-Saharienne et renforce la coordination et l'échange d'informations avec les organes de supervision et de réglementation des pays d'accueil, notamment par une surveillance consolidée des groupes et des missions de contrôle sur place. BAM dispose d'une panoplie d'outils adéquate pour intervenir dans les banques qui ne respectent pas les règles ou dans celles qui ont des pratiques à hauts risques ou malsaines fiables risquant de nuire aux intérêts des déposants et des créanciers. Une mise à jour de l'évaluation du secteur financier (PESF) est prévue pour le printemps 2015.

Adéquation des données

Le Maroc affiche des performances solides en matière d'adéquation des données.

Critère 9. Transparence et adéquation des données. La fourniture des données et leur qualité donnent entière satisfaction. Le Maroc satisfait aux critères requis pour bénéficier de la LPL en ce qui concerne la transparence et l'intégrité des données. Il souscrit à la Norme spéciale de diffusion des données et ses données répondent aux besoins de la surveillance et du suivi des programmes. Les autorités sont déterminées à continuer d'améliorer la qualité des données et leur diffusion, notamment en participant à la plate-forme ouverte de données, en vue de quoi une mission conjointe d'assistance technique a été effectuée en janvier 2014 par le Département des statistiques et la Banque africaine de développement.

C. Critères d'approbation de l'accord LPL

28. Le Maroc ne se trouve dans aucune des situations qui pourraient amener le FMI à ne pas approuver un accord LPL. En particulier : i) comme indiqué plus haut, le Maroc a accès aux marchés internationaux des capitaux; ii) il n'a pas besoin d'entreprendre un ajustement considérable sur le plan macroéconomique ou structurel; iii) la situation de la dette publique est viable à moyen terme, avec une probabilité élevée; et iv) l'insolvabilité des banques n'est pas répandue.

MONTANT ET DURÉE DE L'ACCORD

29. Selon le scénario de référence, le Maroc n'aura pas à un besoin de financement non couvert. Le besoin de financement extérieur brut devrait se stabiliser autour de 9,7 milliards de dollars en 2014, après avoir culminé à près de 11 milliards de dollars en 2012 (tableau 9). Il devrait être financé essentiellement par les entrées nettes d'IDE (2,8 milliards de dollars), des emprunts à moyen et long terme (6,4 milliards de dollars) et les flux nets de capitaux privés et autres (2 milliards de dollars). Selon les projections, les réserves internationales nettes mesurées en mois d'importations resteront à peu près stables. En l'absence de chocs extérieurs, les réserves devraient dépasser légèrement 90 % du niveau adéquat découlant du calcul composite des réserves.

30. Cependant, la balance des paiements reste exposée à des chocs extérieurs, ce qui justifie la mise à disposition de ressources dans le cadre d'un accord LPL. Bien que les facteurs de vulnérabilité aient été réduits dans le cadre de l'accord LPL de 2012, la situation des comptes extérieurs

et celle des finances publiques restent vulnérables à des chocs extérieurs. Par rapport à l'accord LPL de 2012, et comme cela est indiqué dans les dernières éditions des *Perspectives de l'économie mondiale* et du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, l'équilibre entre aléas négatifs et positifs auxquels la croissance mondiale est exposée s'est amélioré, surtout grâce à l'amélioration des perspectives dans les pays avancés. Cependant, d'importants aléas négatifs demeurent et de nouveaux risques sont apparus, surtout en ce qui concerne les pays émergents, pour lesquels les risques se sont accrus. Les risques qui influeraient le plus fortement sur l'économie marocaine sont les suivants :

- Une période prolongée de croissance ralentie dans les principaux partenaires commerciaux du Maroc parmi les pays avancés, en particulier en Europe. Bien que les perspectives du scénario de référence se soient améliorées, le risque est encore élevé que l'Europe connaisse une croissance moins forte que prévu. Si ce risque se matérialise, l'IDE pourrait diminuer et le solde extérieur courant pourrait se dégrader sous l'effet d'une évolution moins favorable des envois de fonds, du tourisme et des exportations.
- Une volatilité accrue des marchés financiers internationaux, engendrée par le retrait des politiques monétaires non conventionnelles aux États-Unis. Pour le Maroc, cela aurait pour conséquence immédiate de faire monter les taux sur les marchés obligataires internationaux. Le surcoût des emprunts entraînerait un creusement du déficit extérieur courant. En outre, la volatilité des marchés financiers internationaux engendrerait une baisse des flux d'investissements de portefeuille et d'IDE.
- Les risques géopolitiques au Moyen-Orient et, dans une moindre mesure, les tensions entre l'Ukraine et la Russie. Ces risques pourraient provoquer une flambée des cours du pétrole, ce qui aurait un effet négatif sur le déficit extérieur courant et le déficit budgétaire du Maroc. De plus, compte tenu des liens que l'Ukraine et la Russie entretiennent avec l'Europe, une récession dans les deux premiers pays se répercuterait sur la croissance en Europe, ce qui toucherait aussi le Maroc par le biais des canaux décrits plus haut.

31. Les chocs devraient se répercuter sur la balance des paiements par le biais du compte courant et du compte d'opérations financières (encadré 2 et tableau 9). L'ampleur potentielle de ces chocs est décrite à l'encadré 2. C'est le déficit commercial qui serait le plus touché : dans le scénario retenu, il serait supérieur de 2,5 points de PIB au niveau de référence, dans la mesure où les exportations à destination de la zone euro ralentiraient considérablement et les importations liées au pétrole augmenteraient. Le manque à gagner dû à la baisse des envois de fonds et les autres déficits atteindraient 1,3 % du PIB. Les entrées d'IDE seraient, dans le meilleur des cas, inférieures de 0,7 % du PIB au niveau de référence, tandis que les entrées d'investissements de portefeuille diminueraient de 0,2 % du PIB (graphique 3).

Impact estimatif des chocs	
(changements par rapport au scénario de référence)	
Déficit commercial	Hausse de 2,5 % du PIB
Déficits des transferts courants et autres déficits	Hausse de 1,3 % du PIB
Entrées d'IDE	Baisse de 0,7 % du PIB
Investissements de portefeuille entrants	Baisse de 0,2 % du PIB
Réserves brutes minimales	Niveau actuel par rapport au niveau jugé adéquat par le FMI (90 %)

Source : estimations des services du FMI.

32. L'écart de financement estimatif qui serait engendré par ces chocs ne tient pas compte de l'augmentation potentielle des financements d'autres sources multilatérales et bilatérales. La raison en est qu'aucun engagement de ressources additionnelles n'a été identifié pour le cas où un choc négatif prononcé surviendrait. Pour parer à un choc négatif prolongé ou à des financements durablement inférieurs aux prévisions, les services du FMI recommandent que les autorités élaborent un plan de financement plus large et procèdent à un rééquilibrage plus rapide des finances publiques afin de limiter le risque d'hémorragie des réserves officielles. Dans ce contexte, l'assurance fournie par la LPL aiderait à faire face aux turbulences probables à court terme et à adoucir la trajectoire de l'ajustement nécessaire à long terme. En outre, les autorités sont aussi encouragées à rechercher une assistance financière auprès d'autres bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux pour répondre aux besoins de financement.

33. Le niveau d'accès sollicité dans le cadre du nouvel accord LPL est inférieur à celui du premier accord. Les besoins de financement potentiels devraient être inférieurs à ce qu'ils étaient dans le cadre de l'accord LPL de 2012, ce qui tient à la plus grande autosuffisance de l'économie grâce au programme appliqué par les autorités dans le cadre du premier accord, et au fait que la balance des risques est un peu plus favorable qu'elle ne l'était récemment. Selon un scénario de stress, dont les paramètres sont conformes aux crises passées et à aux cas d'accès à la ligne de crédit modulable (graphique 3), et sur la base d'un déficit de financement découlant de réserves inférieures à 90 % du niveau jugé adéquat selon l'indicateur composite des réserves utilisé par le FMI (autrement dit, les réserves resteraient à peu près au niveau prévu pour 2014 dans le scénario de référence), les besoins potentiels d'ici à 2016 correspondraient à un niveau d'accès total de 550 % de la quote-part (5,0 milliards de dollars) (encadré 2). Ce niveau d'accès, qui relève de la politique d'accès exceptionnel, est nettement inférieur à la médiane et au niveau d'accès moyen des cas exceptionnels récents (tableau 10). Le Maroc continue de satisfaire aux critères requis pour bénéficier d'un accès exceptionnel (encadré 3).

34. Le nouvel accord aurait une durée de deux ans et les autorités ont l'intention de le traiter comme un dispositif de précaution. Les services du FMI estiment qu'un accord de précaution de deux ans serait approprié compte tenu de la persistance probable d'incertitudes économiques au niveau mondial et dans la zone euro et des incertitudes entourant les cours du pétrole du côté de l'offre. Une période de deux ans donnerait aussi le temps aux autorités de continuer à accroître la résilience de l'économie et à la préparer à sortir de cet accord dans de bonnes conditions si la conjoncture extérieure le justifie.

35. L'accord comportera les critères de réalisation standard et des objectifs indicatifs concernant le déficit budgétaire et les réserves internationales nettes (W-COM §13 et W-COM, Tableau 1).

36. Le programme des autorités contribuera à accroître la résilience de l'économie, ouvrant ainsi une perspective raisonnable de sortir de la LPL. Le train de mesures prévu aidera à poursuivre la réduction du déficit budgétaire et du déficit extérieur courant. En ce qui concerne le compte courant, les efforts de diversification des exportations menés avec détermination par les autorités portent déjà leurs fruits : les exportations des nouveaux secteurs d'activité (automobile et aéronautique) dépassent désormais celles de produits traditionnels tels que les phosphates et les textiles. C'est ainsi que les exportations totales sont restées stables en 2013 par rapport à 2012 (en valeur nominale), et ce malgré une baisse de 22.9 % des exportations liées au phosphate, qui sont traditionnellement en tête des produits d'exportation du Maroc. Les nouveaux secteurs d'activité joueront un rôle encore plus grand au cours des années à venir et continueront d'accroître la résistance de l'économie aux chocs extérieurs. En ce qui concerne les finances publiques, la forte réduction des subventions d'ici fin 2015 mettra le budget à l'abri des chocs extérieurs. La résistance de l'économie, ainsi que la perspective d'un redressement de la conjoncture mondiale, amélioreront la situation macroéconomique du pays. Selon le cadre macroéconomique de référence, le déficit budgétaire primaire passera en 2016 en dessous du niveau nécessaire pour stabiliser la dette, et la dette publique suivra ainsi une trajectoire descendante après avoir culminé à 66 % du PIB en 2015. À la fin de l'accord, le déficit extérieur courant sera proche du niveau normal attendu d'un pays émergent comme le Maroc tandis que les réserves dépasseront 100 % du montant jugé adéquat selon l'indicateur composite des réserves, niveau suffisant pour que le Maroc soit en mesure de se passer de la LPL à l'expiration du nouvel accord si les circonstances extérieures le permettent. L'accès moins élevé demandé dans le cadre du nouvel accord atteste des progrès accomplis dans ce sens.

Encadré 2. Maroc : niveau d'accès

Le scénario défavorable élaboré par les services du FMI incorpore des chocs sur différentes composantes de la balance des paiements du Maroc. Outre les risques pris en compte pour l'accord LPL de 2012 (choc pétrolier lié aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient et un choc négatif sur la croissance en Europe), de nouveaux risques pourraient avoir des effets négatifs prononcés sur le Maroc. Ces risques sont liés au retrait progressif des mesures monétaires non conventionnelles ainsi qu'à une flambée possible des cours des matières premières sous l'effet des tensions entre l'Ukraine et la Russie, en plus de celles au Moyen-Orient. Le scénario défavorable simulé par les services du FMI ne table pas sur la survenance simultanée de tous ces chocs, mais plutôt sur la concomitance possible de deux risques : une période prolongée de croissance lente en Europe et une flambée temporaire des prix de l'énergie sous l'effet des tensions géopolitiques. Comme cela est expliqué ci-après, la matérialisation de ces risques soumettrait, à certains égards, l'économie à des tensions de sens opposés.

La survenance simultanée des chocs considérés se traduirait par :

- une hausse de 20 dollars du prix du pétrole résultant : i) d'un choc négatif dû aux risques géopolitiques au Moyen-Orient et/ou aux tensions entre l'Ukraine et la Russie, qui induirait par hypothèse une hausse de 30 dollars des prix du pétrole — c'est-à-dire un peu plus que la hausse de 25 dollars retenue comme hypothèse dans le cadre de l'accord LPL de 2012, en raison du nouveau choc que constituent les tensions entre l'Ukraine et la Russie; et ii) d'une réduction de 10 dollars des prix du pétrole due au ralentissement de la croissance en Europe¹; et
- une diminution de 2,5 points de la croissance du PIB des partenaires commerciaux du Maroc parmi les pays avancés, diminution due à : i) un ralentissement de l'activité dans l'Union européenne, qui ferait baisser de 1,5 point la croissance du PIB des partenaires commerciaux du Maroc parmi les pays avancés²; et ii) un choc négatif de 1 point de pourcentage dû aux risques géopolitiques au Moyen-Orient et/ou en Ukraine/Russie³.

Ces chocs se répercuteraient sur le compte extérieur courant par la baisse des exportations, la diminution des envois de fonds, la baisse des recettes du tourisme, la hausse des importations d'énergie et des paiements d'intérêts un peu plus élevés. En outre, le compte de capital serait aussi touché par la baisse de l'investissement direct étranger (IDE) et des entrées d'investissements de portefeuille. Plus précisément, les services du FMI prennent l'hypothèse d'une baisse de 25 % de l'IDE par rapport au niveau de référence (équivalent à un niveau d'IDE de 85 % de la moyenne pour 2011–13) et de 90 % des entrées d'investissements de portefeuille par rapport au niveau de référence. Ces hypothèses sont plutôt prudentes compte tenu des mouvements observés au Maroc ces dernières années (diminution des entrées nettes d'IDE de 26 % en 2009 et de 33 % en 2010).

Source des risques	Chocs hypothétiques/impact prévisible			
	Cours du pétrole (dollars EU)	Croissance de l'UE (points de pourcentage)	Taux d'intérêt (points de base)	IDE (pourcentage du niveau de référence)
Longue période de croissance lente dans l'UE	-10	-1,5	..	-20
Géopolitique (hausse des cours du pétrole)	30	-1	..	-5
Retrait des politiques monétaires non conventionnelles	..	-0,1	50	-10
Impact cumulé (si tous les chocs sont simultanés)	20	-2,6	50	-35
Impact simulé sur le montant de l'accord	20	2,5	0	-25

Le déficit de financement est le niveau de soutien financier nécessaire après le choc pour porter les réserves internationales brutes à 90 % du niveau jugé adéquate suivant l'indicateur composite des réserves du FMI, ce qui correspond à peu près au niveau de 2014 selon les projections de référence (tableau 9).

¹ Cela est conforme à l'hypothèse d'une baisse de 2,5 % de la croissance économique des partenaires commerciaux du Maroc parmi les pays avancés : selon le rapport de contagion de 2014, une diminution d'un point de pourcentage de la croissance économique des pays avancés ferait baisser les prix des matières premières d'environ 4 %.

² Cela représente moins de la moitié du choc simulé pour l'accord LPL de 2012. Cette hypothèse est conforme à l'analyse du rapport de contagion de 2013, selon laquelle un ralentissement de l'activité dans la zone euro pourrait entraîner une baisse du PIB de la zone de 4 % au bout de quatre ans par rapport au niveau de référence.

³ D'après l'analyse effectuée par les services du FMI au moyen du Système souple de modèles mondiaux (Flexible System of Global Models), une hausse temporaire de 25 % des prix du pétrole accompagnée d'un recul de la confiance ferait baisser le PIB mondial de 1 %.

Encadré 3. Maroc : critères d'accès exceptionnel

Le nouvel accord LPL relèverait de la politique d'accès exceptionnel; selon l'évaluation des services du FMI, le Maroc continue de remplir chacun des quatre critères de fond requis pour bénéficier d'un accès exceptionnel :

- Critère 1.* Le pays membre connaît, ou pourrait connaître, des tensions exceptionnelles sur la balance des paiements, au compte courant ou au compte de capital, entraînant un besoin de financement auprès du FMI qui ne peut être satisfait dans le cadre des plafonds normaux. Le Maroc ne subit pas actuellement de réelles pressions sur sa balance des paiements; en revanche, il est exposé aux risques liés à une période prolongée de croissance ralentie chez ses partenaires commerciaux parmi les pays avancés, aux chocs des prix des produits de base liés aux tensions géopolitiques et à une volatilité accrue des marchés financiers mondiaux. Les services du FMI estiment que la concrétisation de ces scénarios pourrait entraîner des besoins de financement supérieurs aux plafonds d'accès normaux.
- Critère 2.* Selon une analyse rigoureuse et systématique, il existe une forte probabilité que la dette publique du pays membre reste viable. La dette publique brute a atteint 63,9 % du PIB et, d'après les projections, devrait culminer à 65,7 % en 2015. Par la suite, elle se rapprocherait de 60 % du PIB à moyen terme grâce à la poursuite des efforts de rééquilibrage budgétaire des autorités. Les tests de résistance indiquent qu'avec des chocs standards les ratios d'endettement resteraient soutenables à moyen terme.
- Critère 3.* Le pays membre a de bonnes chances d'avoir ou de retrouver accès aux marchés de capitaux pendant qu'il bénéficie des ressources du FMI. Le Maroc a récemment eu recours avec succès aux marchés de capitaux internationaux, notamment avec une émission obligataire de 1 milliard d'euros en juin 2014 et l'émission de 1,5 milliard de dollars d'obligations d'État internationales en décembre 2012, qui a été augmentée de 750 millions de dollars en mai 2013. Chaque émission a bénéficié de marges faibles et d'échéances longues (10 à 30 ans), ce qui témoigne de la confiance dont bénéficie le Maroc sur le marché international de capitaux. Les marges sur les obligations souveraines continuent de décroître et s'établissent actuellement (20 juin 2014) à 115,9 points de base. Les services du FMI estiment que le Maroc pourrait continuer de recourir aux marchés à des conditions tout aussi favorables.
- Critère 4.* Le programme des autorités ainsi que la capacité institutionnelle et politique de le mettre en œuvre laissent entrevoir des chances raisonnables de réussite. Le programme économique du Maroc s'appuie sur la discipline budgétaire et une banque centrale déterminée à mener une politique axée sur le maintien de la stabilité des prix. La politique macroéconomique saine menée de longue date par les autorités, qui s'appuie sur des institutions solides, notamment une banque centrale indépendante, et la résilience macroéconomique observée pendant la récente crise mondiale et les soulèvements survenus dans toute la région MOAN depuis le début de 2011, permettent de tabler avec confiance sur la poursuite de politiques saines et le maintien de la stabilité à long terme.

IMPACT SUR LES FINANCES DU FMI ET SAUVEGARDES

37. Capacité de rembourser le FMI. Le Maroc n'a pas fait tirer sur son premier accord LPL et n'a aucune dette à l'égard du FMI. Les autorités ont l'intention de continuer de considérer l'accord LPL comme un dispositif de précaution. Même si le pays utilisait la totalité du montant disponible, sa capacité de rembourser le FMI resterait adéquate. L'utilisation de la totalité du montant disponible dans le cadre du nouvel accord LPL porterait l'encours des ressources du Compte des ressources générales utilisées par le Maroc à l'équivalent de 3,235 milliards de DTS. Cela constituerait une proportion modeste de la dette extérieure du Maroc qui resterait modérée, les crédits du FMI atteignant au maximum environ 1/8 de la dette extérieure totale. Le service de la dette extérieure augmenterait à moyen terme. Selon les projections, le service de la dette du Maroc à l'égard du FMI culminerait en 2018 à environ 1,6 % du PIB. Cependant, le ratio de couverture par les réserves se situerait à un niveau confortable.

38. L'accord proposé présenterait des risques de crédit et de liquidité gérables pour le FMI (Supplément 1). Les autorités ont l'intention de considérer l'accord LPL comme un dispositif de précaution. Si, en raison de chocs exceptionnels, elles étaient amenées à utiliser la totalité du montant disponible, la position de liquidité du FMI resterait adéquate. Cette évaluation s'appuie sur le montant réduit de l'accès, qui souligne l'intention des autorités de s'affranchir de l'accord LPL lorsque les risques extérieurs se dissiperont ainsi que sur des conditions *ex ante* rigoureuses et des conditions *ex post* bien ciblées.

39. Une mise à jour de l'évaluation des sauvegardes de BAM de février 2013 a été entreprise dans le contexte du nouvel accord LPL proposé. L'évaluation précédente a constaté l'existence d'une structure de sauvegardes robuste reposant sur de solides mécanismes de contrôle. BAM a bien avancé dans la mise en œuvre des recommandations issues de l'évaluation précédente concernant les sauvegardes, avec notamment la publication d'états financiers annuels audités. Parmi les recommandations qui n'ont pas encore été mises en œuvre figure la modification de la loi sur la banque centrale de manière à y intégrer formellement les pratiques de bonne gouvernance et les principales sauvegardes et à renforcer davantage l'autonomie de la banque centrale. Les autorités ont préparé des amendements à la loi qui sont en cours d'examen examinés par le gouvernement.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

40. Les autorités ont fait des progrès considérables dans leurs efforts tendant à reconstituer les marges de manœuvre de politiques économiques et à faire face aux défis à moyen terme. Elles s'emploient à consolider la situation des finances publiques et continuent de mettre en œuvre un ambitieux programme de réformes structurelles pour remédier aux facteurs de vulnérabilité, renforcer la compétitivité et promouvoir une croissance économique à la fois plus vigoureuse et plus solidaire. Il convient de saluer en particulier les nets progrès dans la réforme du système de subventions. Le premier accord LPL a fourni une assurance contre les risques extérieurs

et un ancrage solide pour l'action des pouvoirs publics face à une conjoncture extérieure plus difficile que prévu au début de l'accord.

41. La conjoncture extérieure reste exposée à d'importants aléas négatifs. Une période prolongée de croissance économique lente en Europe, une volatilité accrue des marchés financiers liée au retrait des mesures monétaires non conventionnelles et/ou une flambée des prix du pétrole sous l'effet des tensions géopolitiques sont autant d'éléments qui auraient des effets négatifs sensibles sur le Maroc. Par conséquent, le pays pourrait se trouver face à un besoin de financement de la balance des paiements. Dans ces conditions, les services du FMI considèrent qu'il est indiqué de renouveler l'assurance fournie par la LPL en même temps que les autorités continuent d'accroître la capacité de l'économie à résister aux chocs et de promouvoir une croissance économique plus vigoureuse et plus solidaire à moyen terme.

42. Selon l'évaluation des services du FMI, le Maroc continue de remplir les critères requis pour bénéficier de la LPL. L'évaluation du Conseil d'administration à la conclusion des consultations de 2013 au titre de l'article IV était globalement positive. Le Maroc continue d'afficher de solides performances dans trois des cinq domaines pris en compte pour évaluer l'admissibilité au bénéfice de la LPL, à savoir la solidité et la supervision financière, la politique monétaire et l'adéquation des données, et sa sous-performance dans les deux autres domaines (position extérieure et accès aux marchés, et politique budgétaire) n'est pas substantielle. Le Maroc ne se trouve dans aucune des situations qui pourraient amener le FMI à ne pas approuver un accord LPL. Les services du FMI considèrent aussi que le Maroc satisfait aux critères requis pour bénéficier d'un accès exceptionnel.

43. Le programme d'action des autorités est approprié pour faire face aux défis à court et moyen terme. Les services du FMI considèrent que le programme décrit dans la communication écrite des autorités est adéquat pour réduire les facteurs de vulnérabilité budgétaire et extérieure, notamment en plaçant la dette publique et la dette extérieure sur des trajectoires descendantes et en portant les réserves à un niveau plus confortable, tout en créant les conditions d'une croissance plus vigoureuse et plus solidaire. La maîtrise des dépenses aura un rôle important dans le renforcement voulu des finances publiques. Les services du FMI saluent la détermination des autorités de faire avancer les grandes réformes nécessaires, notamment celles des subventions, des retraites et du système fiscal. L'adoption rapide d'une nouvelle loi organique relative à la loi de finances sera particulièrement importante pour renforcer le cadre budgétaire et remédier aux facteurs de vulnérabilité dans ce domaine. Les services du FMI encouragent les autorités à s'orienter vers un régime de change plus flexible en coordination avec les autres politiques macroéconomiques. Il sera crucial, pour renforcer la croissance et l'emploi, de poursuivre les réformes structurelles visant à améliorer le climat des affaires, le système judiciaire, l'accès aux financements et le marché du travail.

44. Les services du FMI recommandent l'approbation d'un nouvel accord LPL de deux ans portant sur 3,2351 milliards de DTS (550 % de la quote-part, dont 500 % de la quote-part seraient mis à disposition pendant la première année). Ce montant est compatible avec l'ampleur des aléas négatifs évalués dans le scénario défavorable. Il est inférieur à celui du premier

accord en raison de l'amélioration de la conjoncture mondiale par rapport à il y a deux ans et de la résistance accrue de l'économie. Cependant, le profil de mise à disposition des crédits serait plus plat afin de parer à l'éventualité que plusieurs risques indépendants ne se concrétisent en même temps et, dans ce contexte, éviter une réduction trop brutale de l'assurance par rapport au niveau existant, ce qui pourrait perturber les marchés. La durée de deux ans se justifie par la possibilité que les risques extérieurs persistent. L'accord en vigueur actuellement sera annulé dès l'approbation du nouvel accord.

45. De l'avis des services du FMI, le nouvel accord LPL proposé comporte des risques minimes pour le FMI. L'accord demandé aura un impact minime sur la liquidité du FMI et, bien que le Maroc ait l'intention de considérer l'accord LPL comme un dispositif de précaution, le montant des ressources du Compte des ressources générales utilisé par le Maroc serait faible même si le pays était amené à utiliser la totalité des ressources mises à disposition. En outre, les risques seraient d'autant moindres que le niveau d'endettement du Maroc et celui de ses obligations au titre du service de la dette extérieure sont relativement faibles.

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

	2011	2012	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.				
			2013		2014		2015	2016	2017	2018	2019
(variation annuelle en pourcentage)											
Production et prix											
PIB réel (prix du marché)	5.0	2.7	4.5	4.4	3.9	3.5	4.7	5.0	5.3	5.4	5.4
PIB réel secteur agricole	5.6	-8.9	...	19.0	...	-1.3	3.5	4.0	4.5	5.0	5.0
PIB réel hors secteur agricole	4.9	4.4	...	2.3	...	4.3	4.9	5.2	5.5	5.5	5.5
Prix à la consommation (fin de la période)	0.9	2.6	0.4	0.4	2.5	2.2	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3
Prix à la consommation (moyenne pour la période)	0.9	1.3	1.9	1.9	2.5	1.1	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3
(en pourcentage du PIB)											
Investissement et épargne											
Formation brute de capital	36.0	35.3	34.7	34.2	35.3	34.3	34.8	35.0	35.3	35.5	35.5
Dont : hors administrations publiques	30.6	29.7	29.5	28.9	30.7	29.7	29.8	29.4	29.3	29.2	29.0
Épargne nationale brute	27.9	25.5	27.2	26.6	28.8	27.5	29.0	29.9	30.9	31.2	31.6
Dont : hors administrations publiques	27.5	25.9	25.9	25.3	27.6	26.2	25.9	25.6	25.8	25.7	25.5
(en pourcentage du PIB)											
Finances publiques											
Recettes	27.8	28.7	27.9	28.3	27.4	27.9	28.1	28.2	28.2	27.9	28.0
Dépenses	34.5	36.1	33.4	33.8	32.4	32.9	32.4	31.6	31.2	30.8	30.5
Solde budgétaire	-6.7	-7.4	-5.5	-5.5	-4.9	-4.9	-4.3	-3.5	-3.0	-2.9	-2.5
Solde primaire (hors dons)	-4.6	-5.0	-3.6	-3.6	-2.8	-2.9	-2.6	-1.8	-1.4	-0.5	0.0
Solde primaire corrigé des variations conjoncturelles (hors dons)	-4.3	-4.7	-3.4	-3.5	-3.3	-3.4	-2.6	-1.8	-1.4	-0.5	0.0
Dettes publiques totales	54.4	60.4	61.7	63.9	62.5	65.5	65.7	65.0	63.9	62.8	61.4
(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)											
Secteur monétaire											
Crédits au secteur privé 3/	10.6	4.6	3.6	3.9	5.6	4.4	4.7	4.7	4.4	4.9	5.2
Monnaie au sens large	6.4	4.5	3.9	2.8	4.6	4.5	5.0	5.5	5.5	6.0	6.0
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Taux bons du Trésor à 3 mois (moyenne pour la période, %)	3.4	3.4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)											
Secteur extérieur											
Exportations de biens (dollars, variation en %)	21.7	-0.9	1.8	2.5	9.1	8.3	8.7	9.7	9.9	10.0	10.1
Importations de biens (dollars, variation en %)	25.3	1.4	0.7	2.1	6.8	6.3	5.5	7.0	7.5	7.5	7.6
Balance commerciale de marchandises	-19.4	-20.9	-19.0	-19.6	-18.1	-18.8	-17.7	-17.0	-16.5	-16.0	-15.4
Compte courant, hors transferts officiels	-8.4	-10.0	-8.0	-8.3	-7.5	-8.1	-6.8	-6.0	-5.2	-4.5	-4.0
Compte courant, y compris transferts officiels	-8.0	-9.7	-7.4	-7.6	-6.5	-6.8	-5.8	-5.1	-4.4	-4.4	-3.9
Investissements directs étrangers	2.4	2.4	2.9	2.9	2.9	2.5	2.6	2.6	2.8	2.8	2.8
Dettes extérieures totales	25.1	29.8	30.9	31.1	31.5	32.9	33.2	33.0	32.2	31.7	31.2
Réserves brutes (en milliards de dollars)	20.6	17.5	19.3	19.3	20.0	21.1	22.7	24.7	26.8	29.3	32.0
En mois d'importations de biens/services de l'année suivante	5.0	4.2	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	4.6	4.6	...	...
En pourcentage de l'indice d'adéquation des réserves du FMI 4/	109.9	87.0	...	89.3	...	91.1	92.3	95.2	98.5	102.6	107.7
Pour mémoire :											
PIB nominal (en milliards de dollars)	99.2	95.9	105.5	103.8	115.1	112.6	121.9	131.8	141.8	152.8	164.5
Taux de chômage (en pourcentage)	8.9	9.0	8.9	9.2	...	...	...	...	...	...	...
Population (millions)	32.2	32.5	32.9	32.9	33.2	33.2	33.5	33.8	34.2	34.5	34.8
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de dollars)	-11.2	-12.3	-12.2	-12.1	-13.0	-12.8	-13.3	-13.9	-14.7	-15.6	-16.6
Monnaie locale pour un dollar (moyenne pour la période)	8.1	8.6	8.4	8.4	...	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en %)	-1.7	-1.1	0.1	0.1	...	...	...	...	...	...	...

Sources: Autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Renvoie au cadre macro de la troisième revue dans CR/14/66.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Comprend le crédit aux entreprises publiques.

Tableau 2. Maroc: finances de l'administration centrale, 2011-19

(en milliards de dirhams)

	2011	2012	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.				
			2013		2014		2015	2016	2017	2018	2019
Recettes	223.3	237.7	246.9	247.0	258.4	257.1	276.2	297.1	319.8	341.5	368.8
Recettes fiscales	189.0	202.7	199.5	199.5	211.3	208.5	226.5	245.9	265.8	292.2	315.9
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les gains en capital	69.2	77.4	75.1	75.1	77.2	76.7	85.5	92.3	99.9	109.7	118.3
Impôts sur le patrimoine	9.3	11.6	11.6	11.6	14.1	14.1	13.4	14.5	16.0	17.2	18.5
Impôts sur les biens et services	94.6	99.0	99.8	99.8	106.9	105.1	114.5	125.2	135.4	148.3	159.8
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions	10.7	9.4	8.0	8.0	8.1	8.1	8.3	8.8	9.4	10.4	12.1
Autres recettes fiscales	5.3	5.4	4.9	4.9	5.0	4.5	4.8	5.1	5.1	6.6	7.1
Dons	1.3	0.5	6.0	6.1	10.6	12.3	10.5	10.3	10.3	2.2	2.2
Autre recettes	33.0	34.6	41.4	41.4	36.5	36.3	39.3	40.8	43.7	47.1	50.8
Dépenses	234.2	252.5	249.3	249.3	262.0	260.4	268.4	275.2	286.5	299.7	316.0
Rémunération des salariés	99.8	108.9	112.4	112.4	118.8	119.2	124.5	128.0	131.4	134.8	138.4
<i>dont</i> : salaires	89.0	96.7	...	98.6	...	103.7	107.4	110.3	113.3	116.3	119.3
cotisations sociales	10.9	12.2	...	13.7	...	15.5	17.2	17.6	18.1	18.6	19.1
Utilisation des biens et services et dons	53.5	56.6	59.0	59.0	67.9	68.5	72.0	78.2	83.2	89.7	95.7
<i>dont</i> : transferts à ONEE	...	...	...	...	...	2.8	4.8	4.8	1.6	0.0	0.0
Intérêts	18.2	20.1	22.5	22.5	24.8	25.7	26.5	28.1	29.1	30.9	34.5
Subventions	48.8	54.9	41.6	41.6	35.0	32.2	23.2	17.5	18.1	18.9	19.9
Autres dépenses 3/	13.8	12.1	13.9	13.9	15.4	14.8	22.1	23.4	24.7	25.4	27.3
Acquisition nette d'actifs non financiers	43.0	46.1	45.9	45.9	43.0	42.1	49.7	58.5	67.4	77.0	85.5
Capacité/besoin de financement (solde global)	-53.9	-60.9	-48.3	-48.1	-46.5	-45.4	-41.8	-36.6	-34.2	-35.2	-32.7
Capacité/besoin de financement (hors dons)	-55.2	-61.3	-54.3	-54.3	-57.1	-57.7	-52.3	-46.9	-44.5	-37.4	-34.9
Variation de la valeur financière nette	-53.9	-60.9	-48.3	-48.1	-46.5	-45.4	-41.8	-36.6	-34.2	-35.2	-32.7
Acquisition nette d'actifs financiers	-5.7	-3.3	0.0	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérieurs	-5.7	-3.3	0.0	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actions et autres participations	-5.6	-3.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emprunts extérieurs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accumulation nette de passifs	48.2	57.6	48.3	48.1	46.5	43.4	41.8	36.6	34.2	35.2	32.7
Intérieurs	40.9	42.3	37.1	37.0	31.1	27.7	27.7	22.2	25.6	21.4	18.6
Numéraire et dépôts	-6.3	-6.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Titres autres qu'actions	37.4	37.4	37.1	45.6	31.1	39.6	27.7	22.2	25.6	21.4	18.6
Autres comptes à payer	9.9	9.9	0.0	-8.6	0.0	-11.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts extérieurs	7.3	7.3	11.2	11.1	15.4	15.7	14.2	14.4	8.6	13.7	14.1
Pour mémoire:											
Investissement total (transferts de capitaux inclus)	56.8	58.1	59.7	59.7	58.4	56.8	71.8	81.9	92.1	102.4	112.9
PIB	802.6	827.5	883.5	872.8	941.5	919.7	981.9	1,054.3	1,134.6	1,222.0	1,316.1

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

1/ Renvoi au cadre macro de la troisième revue dans CR/14/66.

2/ Cadre macroéconomique révisé. Des données plus détaillées qui n'étaient pas disponibles au moment de la première revue ont permis une classification améliorée des biens et services et des dons selon les lignes directrices du MSFP 2001.

3/ Inclut les transferts de capitaux aux entreprises publiques.

Tableau 3. Maroc: finances de l'administration centrale, 2011–19
(en pourcentage du PIB)

	2011	2012	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.				
			2013		2014		2015	2016	2017	2018	2019
Recettes	27.8	28.7	27.9	28.3	27.4	27.9	28.1	28.2	28.2	27.9	28.0
Recettes fiscales	23.5	24.5	22.6	22.9	22.4	22.7	23.1	23.3	23.4	23.9	24.0
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les gains en capital	8.6	9.4	8.5	8.6	8.2	8.3	8.7	8.8	8.8	9.0	9.0
Impôts sur le patrimoine	1.2	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Impôts sur les biens et services	11.8	12.0	11.3	11.4	11.4	11.4	11.7	11.9	11.9	12.1	12.1
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
Autres recettes fiscales	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Dons	0.2	0.1	0.7	0.7	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9	0.2	0.2
Autre recettes	4.1	4.2	4.7	4.7	3.9	3.9	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
Dépenses	29.2	30.5	28.2	28.6	27.8	28.3	27.3	26.1	25.3	24.5	24.0
Rémunération des salariés	12.4	13.2	12.7	12.9	12.6	13.0	12.7	12.1	11.6	11.0	10.5
<i>dont</i> : salaires	11.1	11.7	...	11.3	...	11.3	10.9	10.5	10.0	9.5	9.1
cotisations sociales	1.4	1.5	...	1.6	...	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
Utilisation des biens et services et dons	6.7	6.8	6.7	6.8	7.2	7.5	7.3	7.4	7.3	7.3	7.3
<i>dont</i> : transferts à ONEE	0.0	0.0	...	0.0	...	0.3	0.5	0.5	0.1	0.0	0.0
Intérêts	2.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	2.6
Subventions	6.1	6.6	4.7	4.8	3.7	3.5	2.4	1.7	1.6	1.5	1.5
Autres dépenses 3/	1.7	1.5	1.6	1.6	...	1.6	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1
Acquisition nette d'actifs non financiers	5.4	5.6	5.2	5.3	4.6	4.6	5.1	5.5	5.9	6.3	6.5
Capacité/besoin de financement (solde global)	-6.7	-7.4	-5.5	-5.5	-4.9	-4.9	-4.3	-3.5	-3.0	-2.9	-2.5
Capacité/besoin de financement (hors dons)	-6.9	-7.4	-6.1	-6.2	-6.1	-6.3	-5.3	-4.5	-3.9	-3.1	-2.7
Variation de la valeur financière nette	-6.7	-7.4	-5.5	-5.5	-4.9	-4.9	-4.3	-3.5	-3.0	-2.9	-2.5
Acquisition nette d'actifs financiers	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérieurs	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actions et autres participations	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emprunts extérieurs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accumulation nette de passifs	6.0	7.0	5.5	5.5	4.9	4.7	4.3	3.5	3.0	2.9	2.5
Intérieurs	5.1	5.1	4.2	4.2	3.3	3.0	2.8	2.1	2.3	1.8	1.4
Numéraire et dépôts	-0.8	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Titres autres qu'actions	4.7	4.5	4.2	5.2	3.3	4.3	2.8	2.1	2.3	1.8	1.4
Autres comptes à payer	1.2	1.2	0.0	-1.0	0.0	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts extérieurs	0.9	0.9	1.3	1.3	1.6	1.7	1.4	1.4	0.8	1.1	1.1
Pour mémoire:											
Investissement total (transferts de capitaux inclus)	7.1	7.0	6.8	6.8	6.2	6.2	7.3	7.8	8.1	8.4	8.6

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

1/ Renvoie au cadre macro de la troisième revue dans CR/14/66.

2/ Cadre macroéconomique révisé. Des données plus détaillées qui n'étaient pas disponibles au moment de la première revue ont permis une classification améliorée des biens et services et des dons selon les lignes directrices du MSFP 2001.

3/ Inclut les transferts de capitaux aux entreprises publiques.

Tableau 4. Maroc: compte de patrimoine de l'administration centrale, 2011-19
(en milliards de dirhams)

	2011	2012	LPL 1/ Rév. 2/		LPL 1/ Rév. 2/		Proj.				
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Valeur financière nette	-428.9	-428.9	-481.9	-481.9	-581.9	-594.9	-638.0	-677.8	-717.9	-760.6	-800.5
Actifs financiers	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Intérieurs	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Numéraire et dépôts 3/	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Extérieurs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Passifs	430.9	495.3	540.4	552.7	583.9	596.9	639.9	679.8	719.9	762.6	802.5
Intérieurs	331.3	378.4	414.4	422.9	442.5	451.4	480.3	505.7	537.2	566.2	592.0
Titres autres qu'actions 3/	331.3	378.4	415.6	424.0	446.7	463.7	491.4	513.5	539.1	560.5	579.1
Extérieurs	99.6	116.9	126.0	129.8	141.4	145.5	159.7	174.1	182.7	196.4	210.5
Crédits 3/	99.6	114.2	126.0	129.8	141.4	145.5	159.7	174.1	182.7	196.4	210.5
Pour mémoire:											
PIB	802.6	827.5	883.5	872.8	941.5	919.7	981.9	1,054.3	1,134.6	1,222.0	1,316.1

Sources: Autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Renvoi au cadre macro de la première revue dans CR/14/66.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Les données pour les autres instruments ne sont pas disponibles actuellement.

Tableau 5. Maroc: balance des paiements, 2011–19
(en milliards de dollars, sauf indication contraire)

			LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.				
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Compte courant	-8.0	-9.3	-7.8	-7.9	-7.4	-7.7	-7.1	-6.7	-6.2	-6.7	-6.5
Balance commerciale	-19.3	-20.1	-20.0	-20.4	-20.9	-21.2	-21.6	-22.4	-23.4	-24.4	-25.4
Exportations, f.à.b.	21.6	21.4	21.8	22.0	23.8	23.8	25.9	28.4	31.2	34.3	37.7
Agriculture	3.5	3.5	3.8	3.9	4.0	4.2	4.4	4.7	5.1	5.5	5.9
Phosphates et produits dérivés	6.0	5.5	4.7	4.7	5.0	4.6	5.0	5.6	6.3	7.0	7.7
Importations, f.à.b.	-40.9	-41.5	-41.9	-42.3	-44.7	-45.0	-47.5	-50.8	-54.6	-58.7	-63.1
Énergie	-11.2	-12.3	-12.2	-12.1	-13.0	-12.8	-13.3	-13.9	-14.7	-15.6	-16.6
Biens d'équipement	-8.4	-8.4	-9.2	-9.4	-9.9	-10.4	-10.9	-11.8	-12.7	-13.8	-14.8
Produits alimentaires	-4.8	-4.8	-4.2	-4.3	-4.5	-4.7	-4.7	-5.0	-5.5	-5.8	-6.1
Services	5.3	5.2	5.7	5.6	6.4	6.3	7.1	8.2	9.1	10.1	10.9
Recettes du tourisme	7.3	6.7	6.9	6.8	7.4	7.4	8.0	8.8	9.5	10.4	11.2
Revenus	-2.0	-2.2	-1.9	-1.8	-2.2	-2.3	-2.4	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7
Transferts	8.0	7.7	8.4	8.7	9.3	9.5	9.7	10.1	10.7	10.3	10.8
Transferts privés (net)	7.7	7.4	7.8	7.9	8.0	8.1	8.5	8.9	9.5	10.1	10.6
Envois de fonds des travailleurs	7.1	6.7	6.9	6.9	7.1	6.9	7.3	7.7	8.2	8.8	9.3
Dons officiels (net)	0.3	0.2	0.6	0.8	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2	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	0.0
Compte d'opérations financières	5.7	6.2	9.2	8.9	7.8	9.4	8.5	8.7	8.3	9.3	9.1
Investissements directs	2.4	2.3	3.0	3.0	3.4	2.8	3.2	3.5	3.9	4.3	4.6
Privatisation	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investissements de portefeuille	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Autres	3.5	3.7	5.9	5.7	4.3	6.4	5.0	4.9	4.1	4.6	4.2
Privés	1.9	1.0	3.4	3.2	1.4	2.1	2.2	2.3	2.2	2.1	1.6
Prêts publics à moyen et long terme (net)	1.7	2.7	2.6	2.5	2.9	4.3	2.8	2.7	1.9	2.5	2.6
Décaissements	3.2	4.3	4.3	4.3	4.8	6.1	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5
Amortissement	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9	-1.8	-1.9	-1.9	-2.6	-2.0	-1.9
Accumulation d'avares de réserve (- augmentation)	2.6	3.5	-1.4	-1.4	-0.4	-1.7	-1.4	-2.0	-2.1	-2.6	-2.6
Erreurs et omissions	-0.3	-0.3	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	(en pourcentage du PIB)										
Compte courant	-8.0	-9.7	-7.4	-7.6	-6.5	-6.8	-5.8	-5.1	-4.4	-4.4	-3.9
Balance commerciale	-19.4	-20.9	-19.0	-19.6	-18.1	-18.8	-17.7	-17.0	-16.5	-16.0	-15.4
Exportations, f.à.b.	21.8	22.3	20.7	21.2	20.7	21.1	21.2	21.5	22.0	22.4	22.9
Agriculture	3.6	3.7	3.6	3.7	3.5	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Phosphates et produits dérivés	6.0	5.7	4.4	4.5	4.4	4.1	4.1	4.3	4.4	4.6	4.7
Importations, f.à.b.	-41.2	-43.3	-39.7	-40.8	-38.8	-40.0	-38.9	-38.5	-38.5	-38.4	-38.4
Énergie	-11.3	-12.9	-11.5	-11.7	-11.3	-11.3	-11.0	-10.6	-10.4	-10.2	-10.1
Biens d'équipements	-8.5	-8.8	-8.7	-9.1	-8.6	-9.2	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0
Produits alimentaires	-4.8	-5.0	-4.0	-4.1	-3.9	-4.2	-3.9	-3.8	-3.9	-3.8	-3.7
Services	5.4	5.5	5.4	5.4	5.5	5.6	5.9	6.2	6.4	6.6	6.6
Recettes du tourisme	7.3	7.0	6.5	6.6	6.4	6.6	6.6	6.7	6.7	6.8	6.8
Revenus	-2.1	-2.3	-1.8	-1.7	-1.9	-2.0	-1.9	-2.0	-1.9	-1.8	-1.7
Transferts	8.1	8.0	8.0	8.4	8.0	8.4	8.0	7.7	7.5	6.7	6.6
Transferts privés (net)	7.7	7.8	7.4	7.7	7.0	7.2	7.0	6.8	6.7	6.6	6.4
Envois de fonds des travailleurs	7.2	7.0	6.6	6.7	6.2	6.1	6.0	5.8	5.8	5.8	5.6
Dons officiels (net)	0.3	0.3	0.6	0.7	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.1	0.1
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte d'opérations financières	5.7	6.4	8.7	8.6	6.8	8.4	6.9	6.6	5.9	6.1	5.5
Investissements directs	2.4	2.4	2.9	2.9	2.9	2.5	2.6	2.6	2.8	2.8	2.8
Privatisation	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investissements de portefeuille	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Autres	3.6	3.9	5.6	5.5	3.7	5.7	4.1	3.8	2.9	3.0	2.5
Privés	1.9	1.0	3.2	3.1	1.2	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4	1.0
Prêts publics à moyen et long terme (net)	1.7	2.9	2.4	2.4	2.5	3.8	2.3	2.0	1.4	1.7	1.6
Décaissements	3.2	4.5	4.1	4.1	4.1	5.4	3.8	3.4	3.2	3.0	2.8
Amortissement	-1.5	-1.7	-1.6	-1.7	-1.6	-1.6	-1.5	-1.4	-1.8	-1.3	-1.2
Pour mémoire :											
Exports of goods and services (percentage growth)	3.9	-1.3	9.8	4.7	11.8	8.5	8.8	8.5	8.5	8.5	8.6
Imports of goods and services (percentage growth)	7.4	-1.1	7.4	1.1	7.5	5.9	7.0	6.9	6.9	6.9	6.8
Solde transactions courantes, hors dons officiels (% du PIB)	-8.4	-10.0	-8.0	-8.3	-7.5	-8.1	-6.8	-6.0	-5.2	-4.5	-4.0
Termes de l'échange (variation en pourcentage)	2.3	-11.9	-2.8	-2.6	0.7	-2.9	0.1	0.5	0.1	0.2	0.2
Réserves officielles brutes 3/	20.6	17.5	19.3	19.3	20.0	21.1	22.7	24.7	26.8	29.3	32.0
En mois d'importations prévisibles de BSHF	5.0	4.2	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	4.6	4.6	4.7	4.8
En pourcentage de l'indicateur niveau adéquat des réserves (ARA)	109.9	87.0	...	89.3	...	91.1	92.3	95.2	98.5	102.6	107.7
Service de la dette (% des exportations de BSHF et MRE) 4/	5.3	5.8	6.6	6.7	6.7	6.6	6.3	6.2	7.0	5.5	5.0
Dette extérieure contractée ou garantie par l'État (% du PIB) 5/	23.6	25.7	26.5	26.9	27.4	29.3	29.8	29.7	29.0	28.6	28.1
DH/dollar, moyenne pour la période	8.1	8.6	8.4	8.4	...	...	...	...	...	...	...
PIB (en dollars)	99.2	95.9	105.5	103.8	115.1	112.6	121.9	131.8	141.8	152.8	164.5
Cours du pétrole (dollars/baril, Brent)	111.0	112.0	108.9	108.8	109.5	107.9	104.0	99.8	97.0	95.3	94.1

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

1/ Renvoi au cadre macro de la troisième revue dans CR/14/66.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Position de réserve au FMI exclue.

4/ Dette publique et garantie par l'État.

5/ Ratio calculé en utilisant le stock de la dette et le PIB en dirhams.

Tableau 6. Maroc: situation monétaire, 2011–15

	2011	2012	LPL 1/ 2013	Rév. 2/ 2013	LPL 1/ 2014	Rév. 2/ 2014	2015
	(milliards de dirhams)						
Avoirs extérieurs nets	173.6	148.1	159.6	150.3	162.7	164.5	175.4
Autorités monétaires	171.9	145.4	156.8	153.2	159.9	167.3	178.1
Dont : Réserves brutes	177.1	147.9	159.3	156.9	162.4	173.6	184.4
Dont: Position nette du FMI	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banques créatrices de monnaie	1.7	2.7	2.8	-3.0	2.8	-2.8	-2.7
Avoirs intérieurs nets	775.7	844.1	871.2	870.1	915.6	901.8	944.2
Crédit intérieur	781.0	833.2	881.3	877.7	930.0	911.6	957.6
Crédit net à l'État	93.0	113.3	125.6	130.1	131.9	130.8	140.3
Système bancaire	93.0	113.3	125.6	130.1	131.9	130.8	140.3
Bank Al-Maghrib	2.2	0.5	0.2	0.8	-0.2	0.6	0.2
Dont : Dépôts	-3.4	-4.5	-4.7	-4.6	-5.1	-4.8	-5.2
Banques créatrices de monnaie	90.8	112.9	125.4	129.2	132.0	130.2	140.1
Crédit à l'économie	688.1	719.8	755.6	747.7	798.1	780.8	817.2
Autres passifs, nets	5.4	-10.9	10.0	7.6	14.4	9.8	13.3
Monnaie au sens large	949.3	992.2	1,030.9	1,020.4	1,078.3	1,066.3	1,119.6
Monnaie	586.8	612.2	645.5	625.7	680.5	657.6	702.7
Circulation fiduciaire hors banques	158.3	163.6	174.6	171.6	186.0	180.8	193.1
Dépôts à vue	428.5	448.5	470.9	454.1	494.5	476.8	509.7
Quasi-monnaie	340.9	354.7	368.9	371.5	383.7	386.4	401.9
Dépôts étrangers	21.6	25.3	16.4	23.2	14.1	22.3	15.1
	(variation annuelle en pourcentage)						
Avoirs extérieurs nets	-11.8	-14.7	7.8	1.5	1.9	9.5	6.6
Avoirs intérieurs nets	11.6	8.8	3.2	3.1	5.1	3.6	4.7
Crédit intérieur	12.0	6.7	3.1	5.3	5.5	3.9	5.0
Crédit net à l'État	23.8	21.9	8.7	14.8	5.0	0.6	7.3
Crédit à l'économie	10.6	4.6	3.6	3.9	5.6	4.4	4.7
Monnaie au sens large	6.4	4.5	3.9	2.8	4.6	4.5	5.0
	(variation en pourcentage du monnaie au sens large)						
Avoirs extérieurs nets	-2.6	-2.7	1.2	0.2	0.3	1.4	1.0
Crédit intérieur	9.4	5.5	2.6	4.5	4.7	3.3	4.3
Crédit net à l'État	2.0	2.1	1.0	1.7	0.6	0.1	0.9
Crédit à l'économie	7.4	3.3	2.6	2.8	4.1	3.3	3.4
Autres avoirs, nets	-0.4	1.7	0.1	-1.9	-0.4	-0.2	-0.3
Pour mémoire :							
Vitesse de circ. de la monnaie (PIB/M3)	0.85	0.83	0.86	0.86	0.87	0.86	0.88
Vitesse de circ. de la monnaie (PIB non agr./M3)	0.73	0.73	0.73	0.73	0.75	0.75	0.76
Crédit à l'économie/PIB (en %)	85.7	87.0	85.5	85.7	84.8	84.9	83.2
Crédit à l'économie/PIB non agr. (en %)	98.8	99.3	100.5	99.9	98.8	98.2	96.1
Sources: Bank Al-Maghrib; et estimations des services du FMI.							
1/ Renvoi au cadre macro de la troisième revue dans CR/14/66.							
2/ Cadre macro révisé.							

Tableau 7. Maroc: indicateurs de solidité financière du secteur bancaire, 2008–13

(pourcentage, sauf indication contraire)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Capital réglementaire 1/						
Capital régl. aux actifs pondérés par le risque	11.2	11.7	12.3	11.7	12.3	13.3
Capital de base aux actifs pondérés par le risque	9.6	9.2	9.7	9.6	10.2	11.1
Capital aux actifs	6.9	7.2	8.3	8.1	8.5	8.7
Qualité des actifs						
Répartition sectorielle des prêts au total des prêts						
Industrie	18.7	18.3	18.4	18.4	18.1	18.3
<i>Of which: agro-business</i>	...	3.6	3.8	3.4	3.2	3.5
<i>Of which: textile</i>	...	1.9	1.4	1.3	1.2	1.0
<i>Of which: gaz et électricité</i>	...	2.9	3.9	4.5	4.8	4.8
Agriculture	4.1	3.4	4.1	4.2	4.1	4.1
Commerce	6.5	7.0	6.7	6.6	6.7	6.1
Bâtiment	15.9	14.1	13.3	13.9	12.6	12.5
Tourisme	2.6	3.2	2.9	2.8	2.9	2.4
Finance	13.1	12.5	12.1	11.9	11.0	12.3
Administration publique	3.7	4.3	5.0	4.8	5.0	5.2
Transports et communication	4.5	4.2	4.0	4.1	4.0	3.8
Ménages	26.5	27.6	28.1	27.6	28.9	29.7
Autres	4.4	5.4	5.4	5.5	6.4	5.6
Prêts en devise au total des prêts	2.4	2.5	2.5	3.5	2.9	2.8
Crédit secteur privé au total des prêts	93.3	91.0	91.0	92.0	91.0	91.0
Prêts non productifs au total des prêts	6.0	5.5	4.8	4.8	5.0	5.9
Provisions spécifiques aux prêts non productifs	75.3	74.1	70.1	68.7	67.8	64.0
Prêts non prod., net des provisions, au cap. de base	13.9	12.7	12.2	12.9	13.6	17.0
Expositions importantes au capital de base	314.0	376.0	336.0	354.0	347.0	327.0
Prêts aux succursales au total des prêts	6.4	6.7	6.1	6.3	5.4	7.2
Prêts aux actionnaires au total des prêts	2.0	1.0	0.8	1.2	1.0	1.3
Provisions spécifiques au total des prêts	4.5	4.0	3.4	3.5	3.3	3.8
Provisions générales au total des prêts	0.2	0.1	0.2	0.3	0.7	0.6
Rentabilité						
Retour sur actifs	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
Retour sur fonds propres	16.7	15.2	14.2	13.4	11.8	10.6
Écart moyen des taux d'intérêt (entre prêts et dépôts)	3.2	3.1	3.3	3.3	3.2	3.2
Rendement des intérêts sur le crédit	5.8	5.8	5.7	5.7	5.6	5.5
Coût du risque en pourcentage du crédit	0.4	0.5	0.5	0.5	0.8	0.9
Marge d'intérêt nette aux produits bancaires nets 2/	78.1	76.7	76.3	75.8	76.5	74.0
Dépenses de fonctionnement aux prod. bancaires nets	47.8	47.5	46.4	47.9	47.5	47.7
Dépenses de fonctionnement au total des actifs	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8
Dépenses de personnel aux dépenses hors intérêts	51.9	49.7	49.1	49.4	49.2	48.4
Rev. trans. et autre rev. hors intérêts/prod. bancaires net	21.9	23.3	23.7	24.2	23.4	26.0
Liquidités						
Actifs liquides au total des actifs	24.4	17.3	12.0	11.7	10.5	12.0
Actifs liquides aux passifs à court terme	24.7	23.0	16.0	16.1	14.7	16.6
Dépôts aux prêts	113.0	108.0	104.0	99.0	96.1	96.2
Dépôt des entreprises d'État au total des dépôts	5.1	4.8	5.2	4.8	3.4	1.9
Sensibilité au risque du marché						
Position ouverte nette en devises au capital de base	6.5	13.5	10.3	7.3	7.4	11.3
Source: Bank Al-Maghrib.						
1/ Les indicateurs de solidité financière sont calculés selon les directives du guide d'établissement des ISF du FMI, 2004.						
2/ Produit bancaire net = marge nette d'intérêt - commissions versées + commissions reçues.						

Tableau 8. Maroc: indicateurs de la capacité à rembourser, 2011–18 1/

	2013	Proj.						
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Exposition et remboursements (en millions de DTS)								
Crédit du CRG au Maroc	0.0	2,941.0	3,235.1	3,235.1	2,867.5	1,360.2	110.3	0.0
(en pourcentage de la quote-part)	0.0	500.0	550.0	550.0	487.5	231.2	18.7	0.0
Commissions exigibles sur le crédit du CRG	0.0	29.3	59.7	65.0	68.6	41.4	8.2	0.6
Principal exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	0.0	0.0	367.6	1,507.3	1,249.9	110.3
Service de la dette exigible sur le crédit du CRG	0.0	29.3	59.7	65.0	436.2	1,548.7	1,258.1	110.9
Ratios de la dette et du service de la dette								
En pourcentage du PIB								
Total dette extérieure	27.6	32.8	34.4	34.5	33.8	31.3	0.0	0.0
Dette extérieure publique	24.3	29.6	31.4	31.5	30.8	28.3	0.0	0.0
Crédit du CRG au Maroc	0.0	4.0	4.1	3.8	3.1	1.4	0.0	0.0
Total service de la dette extérieure	2.3	2.5	2.5	2.5	2.8	4.3	2.4	2.1
Service de la dette extérieure publique	2.2	2.1	2.2	2.2	2.5	3.6	2.3	1.8
Service de la dette exigible titre du crédit du CRG	0.0	0.0	0.1	0.1	0.5	1.6	0.3	0.0
En pourcentage des réserves internationales brutes								
Total dette extérieure	148.6	174.9	185.1	184.3	179.0	162.7	160.8	152.4
Dette extérieure publique	131.0	158.2	168.7	168.1	163.1	147.4	144.9	137.1
Crédit du CRG au Maroc	0.0	21.6	22.1	20.3	16.6	7.2	0.1	0.0
En pourcentage des exportations de biens et de services								
Total dette extérieure	81.5	105.1	119.6	129.6	136.5	136.0	146.4	154.4
Dette extérieure publique	71.9	95.0	109.0	118.1	124.4	123.2	131.9	139.0
Crédit du CRG au Maroc	0.0	13.0	14.3	14.3	12.7	6.0	0.1	0.0
En pourcentage du total de la dette extérieure								
Crédit du CRG au Maroc	0.0	12.4	11.9	11.0	9.3	4.4	0.1	0.0
En pourcentage de la dette extérieure publique								
Crédit du CRG au Maroc	0.0	13.7	13.1	12.1	10.2	4.9	0.1	0.0
Pour mémoire :								
PIB nominal (en milliards de dollars)	103.8	112.6	121.9	131.8	141.8	152.8	164.5	177.0
Réserves internationales brutes (en milliards de dollars)	19.3	21.1	22.7	24.7	26.8	29.3	32.0	35.6
Exportations de biens et services (en milliards de dollars)	35.1	38.7	42.0	46.0	50.3	55.0	59.8	65.0
Quote-part (en milliards de DTS)	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2

Source: Estimations et projections des services du FMI.

1/ Suppose le tirage total du financement disponible au moment de la seconde revue de la LPL. Les autorités marocaines ont exprimé leur intention de traiter l'accord comme un accord de précaution.

Tableau 9. Maroc : besoins de financement extérieur

(millions de dollars, sauf indication contraire)

	T		T+1		T+2	
	Référence		Référence	Défavorable 1/	Référence	Défavorable 1/
Besoins de financement bruts	9,816		9,682	13,837	9,148	13,939
Déficit courant	7,871		7,689	11,844	7,113	11,904
Déficits commerciaux	20,378		21,210	23,914	21,613	24,741
Transferts et autres déficits	-12,506		-13,520	-12,070	-14,500	-12,838
Amortissement dette CT (échéance initiale)	46		46	46	51	51
Amortissement dette MLT	1,899		1,947	1,947	1,985	1,985
Sources de financement	9816		9682	13837	9148	13939
IDE (net)	3027		2838	2117	3170	2366
Investissement de portefeuille	219		184	18	273	28
dont émissions obligataires	0		0	0	0	0
Décaissement dette CT	46		51	51	54	54
Variation des réserves brutes (- accumulation)	-1399		-1744	3232	-1352	4428
Décaissement dette MLT	4373		6378	6378	4954	4954
Autres 2/	3550		1976	2041	2048	2108
Solde global	0		0	0	0	0
Ampleur totale du choc dans le scénario défavorable	...		...	4961	...	5749
Réserves internationales brutes (RIB)	19,256		21,082	16,121	22,678	16,929
Indice d'adéquation des réserves 3/	21,561		23,136	22,914	24,558	24,309
RIB en % de l'indice d'adéquation des réserves	89		91	70	92	70
Excédent (+:marge)/déficit(-:financement) des RIB						
par rapport à 85% de l'indice d'adéquation des réserves 3/	929		260	-4502	576	-4949
Écart de financement en % de la quote-part 4/	N/A		N/A	494	N/A	543

Source : estimations et projections des services du FMI.

1/ Le scénario défavorable suppose : 1) une augmentation du cours du brut de 20\$/baril ; 2) un repli de la croissance en Europe de 2.5 pp ; 3) IDE 25 pourcent inférieur par rapport à la valeur initiale.

2/ Comprend crédits commerciaux et erreurs et omissions nettes.

3/ L'indice d'adéquation des réserves est calculé comme suit: 30% de la dette à court terme (à échéance résiduelle) + 15% des engagements de portefeuille + 10% de la monnaie au sens large + 10% des exportations.

4/ L'écart de financement est défini comme le niveau de soutien financier nécessaire pour ramener les réserves internationales brutes à 90% de l'indice adéquation des réserves du FMI, ce qui correspond globalement au niveau de 2014 selon les projections de référence après le choc.

Tableau 10. Maroc : accès proposé

	Cas d'accès élevé 1/					
	Accord LPL proposé	Accord proposé (centile)	20ème	65ème	80ème	Médiane
			centile (Ratio)			
Accès						
En millions de DTS	3,235	35	1,473	11,421	16,076	7,152
Accès annuel moyen (pourcentage de la quote-part)	275	41	174	453	652	300
Accès pendant la première année (pourcentage de la quote-pa	500					
Accès annuel moyen (pourcentage de la quote-part) 2/	275	8	300	800	1,052	579
Accès total en pourcentage de: 3/						
Quote-part effective	550	32	341	802	1,143	644
Produit intérieur brut	4	19.4	4.2	7.3	9.6	6.3
Réserves internationales brutes	24	11	27	61	88	49
Exportations de biens et services non facteurs 4/	12	19	11.6	28.8	39.0	20.0
Importations de biens et services non facteurs	18	43	10.3	23.8	35.7	19.0
Total stock de la dette 5/						
Dont: publique	7	14	9	18	31	13
Extérieure	18	69	7	15	22	12
Court terme 6/	355	94	21	51	104	35
M2	4	5	7	15	25	12

Sources : documents du Conseil d'administration, base de données MONA, et estimations des services du FMI.

1/ Les cas d'accès élevé comprennent les données disponibles à l'approbation et lors d'augmentations pour toutes les demandes au Conseil depuis 1997 faisant intervenir des circonstances exceptionnelles ou les ressources de la FRS. Les augmentations d'accès exceptionnel sont comptées comme observations séparées. Aux fins du calcul de l'accès comme ratio de différents indices, l'accès comprend les augmentations et les montants précédemment approuvés et tirés.

2/ Correspond aux quotes-parts avant la réforme de 2008.

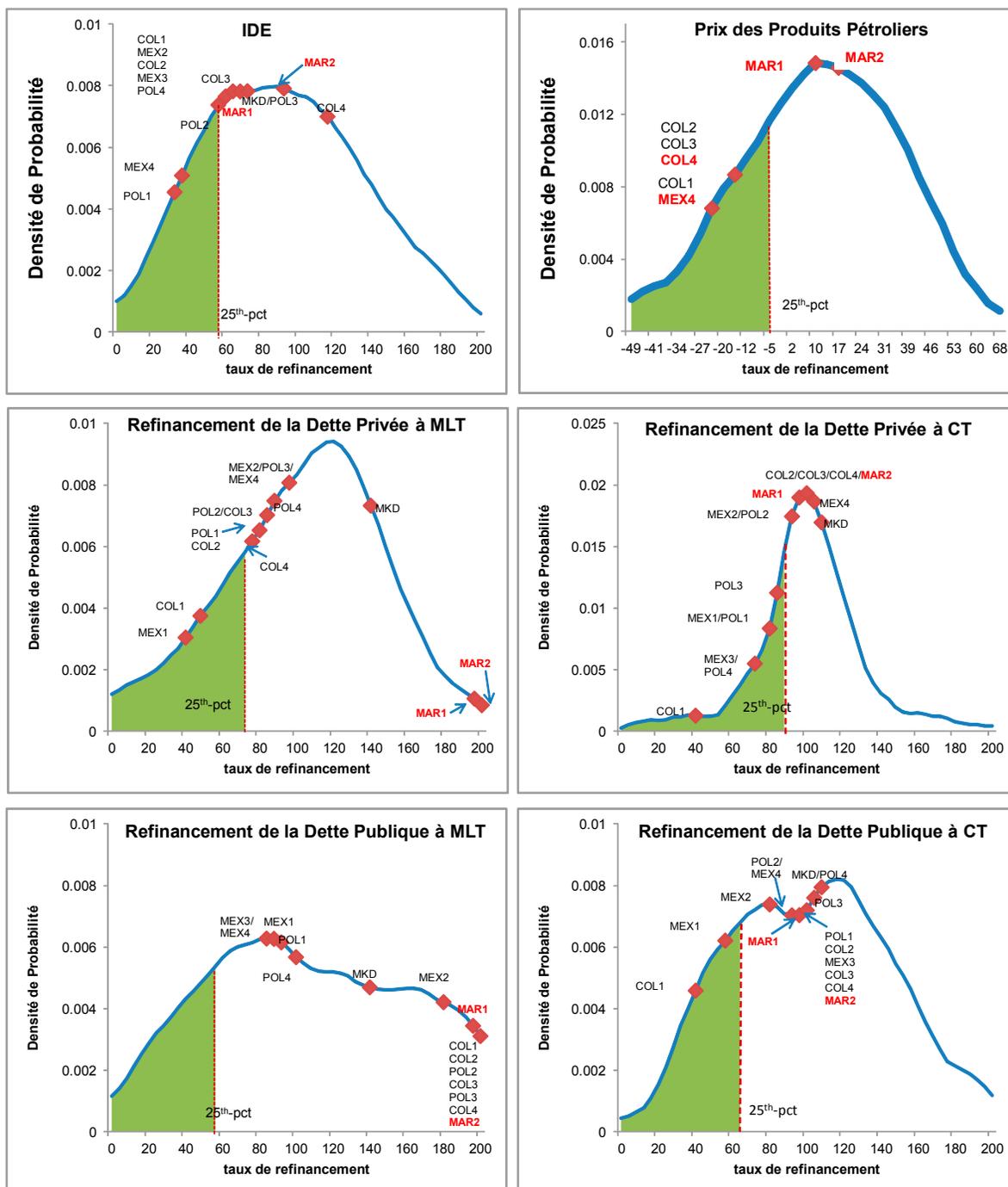
3/ Les données utilisées pour calculer les ratios sont les valeurs effectives pour l'année précédant l'approbation pour les dettes publiques, extérieures et à court terme, et les projections au moment de l'approbation du programme pour l'année où le programme a été approuvé pour toutes les autres variables (des projections pour 2014 ont été utilisées).

4/ Comprend transferts privés nets.

5/ Dette nette.

6/ Échéance résiduelle.

Figure 3. Maroc: LCF/LPL Cas Comparés à la Distribution Historiques des chocs dans les Pays Emergents 1/



Source : estimations des services du FMI.

1/ Densités des variables estimées par la méthode du noyau, à partir des observations des épisodes antérieures de stress exogènes des pays émergents. Les paramètres des chocs des programmes LCF/PLL sont alors placés dans ces distributions empiriques. Par exemple, le choc d'IDE pour la présente requête de programme LPL est une réduction de 25 pourcent par rapport à la valeur de base, soit un niveau d'IDE après-choc correspondant à 85 pourcent du niveau moyen des IDE des trois dernières années. Ce choc n'est pas extrême, puisqu'environ 50 pourcent des chocs observés sont plus sévères que celui-ci.

Annexe. Maroc : Analyse de viabilité de la dette (AVD)

Analyse de viabilité de la dette publique

La dette brute du secteur public du Maroc a diminué en proportion du PIB entre 2000 et 2010. Depuis, cette proportion a augmenté sous l'effet conjugué de chocs extérieurs et de facteurs de vulnérabilité intérieurs. Cela dit, à environ 64 % du PIB, la dette publique reste viable. Il ressort de l'AVD que le niveau d'endettement résiste bien en cas de divers chocs et que les facteurs de vulnérabilité liés au profil de la dette sont, pour la plupart, modérés. Cependant, les besoins de financement brut restent élevés (en raison surtout du refinancement de la dette existante) et ont dépassé ces trois dernières années le niveau de référence de 15 % du PIB, ce qui confirme la présence de certains risques malgré le niveau relativement modéré de la dette.

1. **La présente AVD est une mise à jour de celle qui a été réalisée pour les consultations de 2013 au titre de l'article IV¹.** Bien que, globalement, la situation n'ait guère changé par rapport à l'analyse précédente, les besoins de financement brut ont été révisés à la hausse pour 2012–13 après l'actualisation des chiffres du service de la dette, compte tenu en particulier de l'arrivée à échéance d'obligations du trésor à deux ans émises en 2011. En outre, l'émission en 2013 d'un montant relativement élevé d'obligations à un an a entraîné une augmentation de 2 % de la proportion de dette à court terme dans le total de la dette, d'où un certain risque de refinancement. Cependant, les autorités s'emploient à gérer leur portefeuille de dette et le profil des échéances de manière à réduire ce risque autant que possible. Ainsi, d'après les projections, les besoins de financement brut liés aux opérations de refinancement devraient diminuer à court et moyen terme.
2. **Après avoir constamment baissé au cours de la décennie écoulée, le ratio dette publique/PIB du Maroc a commencé à s'accroître en 2010 avec la détérioration des résultats macroéconomiques.** La hausse des cours internationaux des produits de base a contribué à une forte hausse du déficit budgétaire, en alourdissant surtout la facture des subventions aux produits alimentaires et aux carburants. La dette publique est passée de 48 % du PIB en 2009 à 64 % du PIB en 2013. Pour moitié, cette augmentation s'est produite en 2012, année où l'économie a durement souffert des retombées de la crise en Europe (principal partenaire commercial du Maroc) et de la hausse des cours du pétrole, et les autorités ont eu du mal à contenir le déficit budgétaire. Cependant, les efforts qu'elles déploient pour consolider les finances publiques devraient contribuer à ramener le ratio d'endettement à un niveau proche de 60 % du PIB à moyen terme.
3. **Les risques qui pèsent sur la viabilité de la dette vont de «faible» à «élevé» (voir le graphique ci-dessous).** Les projections de référence sont réalistes si on les compare à celles d'un groupe de pays ayant accès aux marchés. Les efforts de consolidation budgétaire que le

¹ Voir SM/14/27.

Maroc entend consentir pour ramener le déficit global à 3 % du PIB à moyen terme ne paraissent pas exceptionnels si on les compare à celles d'autres pays. Le niveau d'endettement reste inférieur au niveau de référence de 70 % du PIB fixé pour les pays émergents en cas de divers chocs². Les facteurs de vulnérabilité liés au profil de la dette sont pour la plupart modérés, hormis une augmentation exceptionnelle de la dette à court terme en 2013; les indicateurs pertinents dépassent les seuils d'alerte inférieurs de référence mais pas les seuils supérieurs de l'évaluation des risques (voir graphique). Les besoins de financement brut sont supérieurs au niveau de 15 % du scénario de référence de 2013 (20 % du PIB), mais ils devraient passer en dessous du niveau de référence d'ici à 2016. Cela souligne l'importance de poursuivre la consolidation des finances publiques pour réduire les déficits financés par l'endettement et de gérer avec soin le profil des échéances des instruments de dette.

² Selon un scénario conjuguant tous les chocs (PIB réel, solde primaire, taux de change réel et taux d'intérêt réel), l'endettement culminerait à un peu plus de 70 % du PIB avant d'amorcer une décrue.

Graphique 1. Maroc : analyse de viabilité de la dette du secteur public - scénario de référence

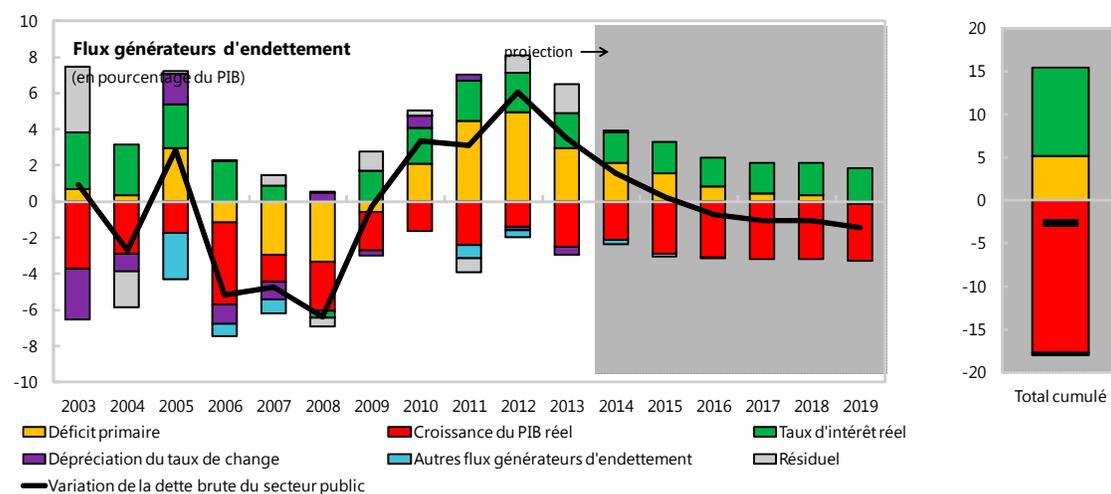
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

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

	Chiffres effectifs			Projections						Au 30 décembre 2013	
	2003-2011 ^{2/}	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Écart (pb) ^{3/}	CDS (pb)
Dette publique nominale brute	56.3	60.4	63.9	65.5	65.7	65.0	63.9	62.8	61.4	117	
Besoins de financement brut du secteur public	12.7	17.7	20.0	15.7	15.6	14.4	14.1	13.5	12.9	158	
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	4.8	2.7	4.4	3.5	4.7	5.0	5.3	5.4	5.4		Notations
Inflation (déflateur du PIB, en pourcentage)	1.9	0.4	1.0	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2		Obl.étr. Obl.mar
Croissance du PIB nominal (en pourcentage)	6.8	3.1	5.5	5.4	6.8	7.4	7.6	7.7	7.7		Moody's Ba1 Ba1
Taux d'intérêt effectif (en pourcentage) ^{4/}	5.4	4.6	4.5	4.6	4.9	4.9	5.1	5.3	5.4		S&P's BBB- BBB-
											Fitch BBB- BBB

Contribution aux variations de la dette publique

	Chiffres effectifs			Projections						cumulées	Solde primaire stabilisant la dette ^{9/}
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Variation de la dette brute du secteur public	-1.0	6.06	3.50	1.5	0.2	-0.7	-1.1	-1.1	-1.5	-2.6	
Flux générateurs d'endettement identifiés	-1.3	5.11	1.91	1.5	0.4	-0.7	-1.1	-1.1	-1.5	-2.4	
Déficit primaire	0.3	4.9	2.9	2.1	1.6	0.8	0.4	0.4	-0.1	5.2	
Recettes primaires (hors intérêts) et dons	27.5	28.7	28.3	27.9	28.1	28.2	28.2	27.9	28.0	168.4	
Dépenses primaires (hors intérêts)	27.8	33.7	31.2	30.1	29.7	29.0	28.6	28.3	27.9	173.6	
Dynamique automatique de la dette ^{5/}	-1.0	0.6	-1.0	-0.5	-1.1	-1.5	-1.5	-1.4	-1.3	-7.4	
Écart taux d'intérêt/taux de croissance ^{6/}	-0.7	0.8	-0.6	-0.5	-1.1	-1.5	-1.5	-1.4	-1.3	-7.4	
dont : taux d'intérêt réel	1.9	2.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.7	1.8	1.8	10.3	
dont : croissance du PIB réel	-2.6	-1.4	-2.5	-2.1	-2.9	-3.1	-3.2	-3.2	-3.1	-17.7	
Dépréciation du taux de change ^{7/}	-0.3	-0.2	-0.5	...	...	...	...	...	...	...
Autres flux générateurs d'endettement identifiés	-0.5	-0.4	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	
0 (négatif)	-0.5	-0.4	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	
Passifs conditionnels	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
(Préciser)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Résiduel, y compris variations des actifs ^{8/}	0.3	1.0	1.6	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	



Source : services du FMI.

1/ Par secteur public, on entend l'administration centrale.

2/ Sur la base des données disponibles.

3/ Écart par rapport aux obligations du Trésor américain.

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

5/ égale à $[(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+p+gp)]$ fois le ratio de la dette de la période précédente, avec r = taux d'intérêt; p = taux de croissance du déflateur du PIB; g = taux de croissance du PIB réel; a = part de la dette libellée en devises; et e = dépréciation du taux de change nominal (mesurée par la hausse de la valeur en monnaie nationale du dollar EU).

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

7/ La contribution du taux de change est tirée du numérateur du rapport de la note 4/ et égale à $ae(1+r)$.

8/ Dans les projections, cette ligne inclut les variations du taux de change durant la période couverte par les projections.

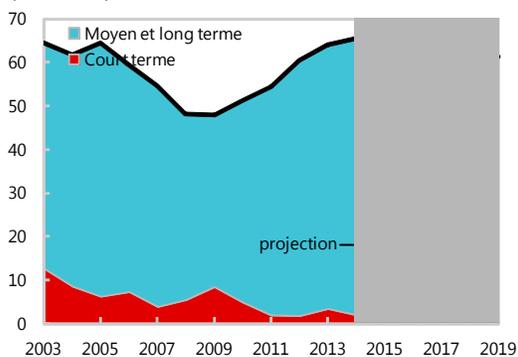
9/ Suppose que les variables essentielles (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et autres flux générateurs d'endettement identifiés) restent à leur niveau de la dernière année de projection.

Graphique 2. Maroc : AVD publique - Composition de la dette publique et divers scénarios

Composition de la dette publique

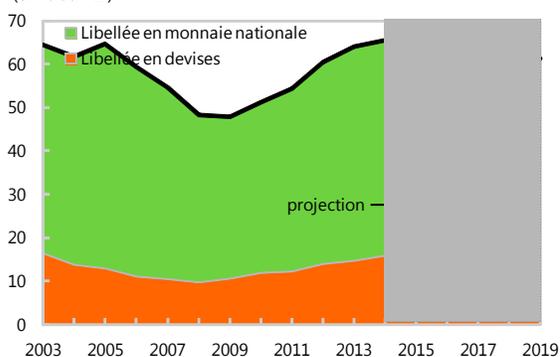
par échéance

(en % du PIB)



par monnaie

(en % du PIB)



Divers scénarios

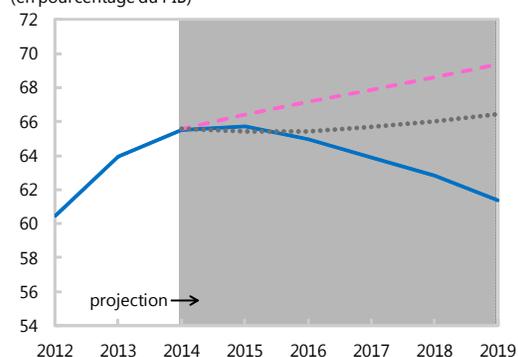
— Scénario de référence

..... Scénario historique

— Solde primaire constant

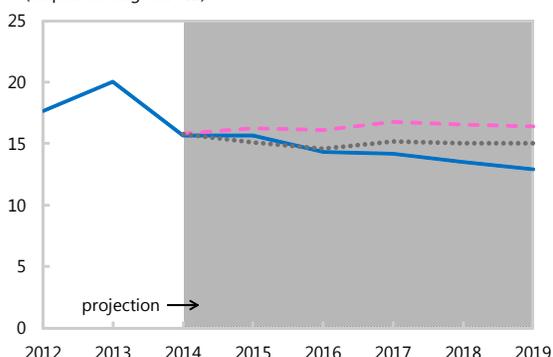
Dettes publiques nominales brutes

(en pourcentage du PIB)



Besoins de financement bruts du secteur public

(en pourcentage du PIB)



Hypothèses sous-jacentes

(en pourcentage)

Scénario de référence	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB réel	3.5	4.7	5.0	5.3	5.4	5.4
Inflation	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-1.6	-0.8	-0.4	-0.4	0.1
Taux d'intérêt effectif	4.6	4.9	4.9	5.1	5.3	5.4
Scénario de solde primaire constant						
Croissance du PIB réel	3.5	4.7	5.0	5.3	5.4	5.4
Inflation	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
Taux d'intérêt effectif	4.6	5.0	5.1	5.3	5.4	5.5

Scénario historique	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance du PIB	3.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
Inflation	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Taux d'intérêt effectif	4.6	5.0	5.2	5.5	5.7	5.9

Source : services du FMI.

Graphique 3. Maroc : AVD publique - Réalisme des hypothèses de référence

Antécédents de prévision par rapport à l'ensemble des pays

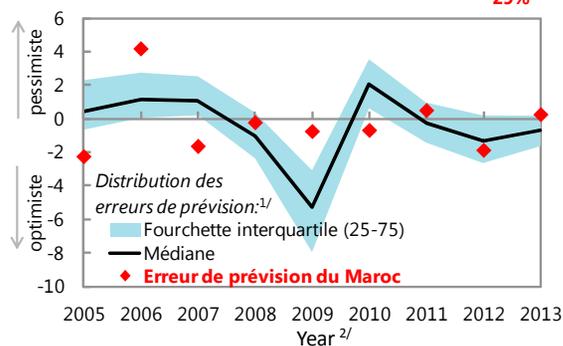
Croissance du PIB réel

(en pourcentage, chiffre effectif-projection)

Erreur de prévision médiane du Maroc, 2004-2012:

-0.70
29%

a un rang percentile de



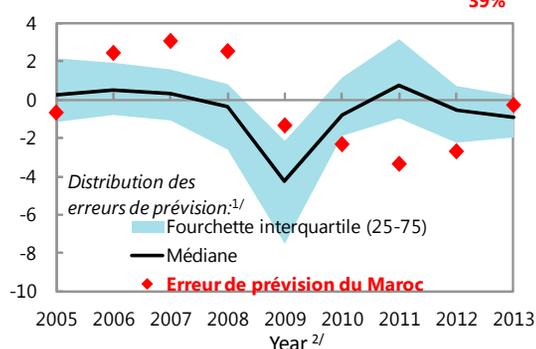
Solde primaire

(en pourcentage du PIB, chiffre effectif-projection)

Erreur de prévision médiane du Maroc, 2004-2012:

-0.68
39%

a un rang percentile de



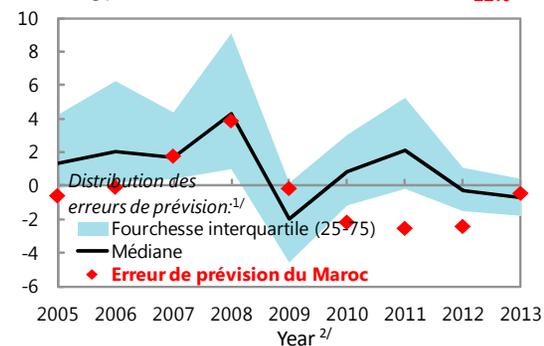
Inflation (déflateur)

(en pourcentage, chiffre effectif-projection)

Erreur de prévision médiane du Maroc, 2004-2012:

-0.45
12%

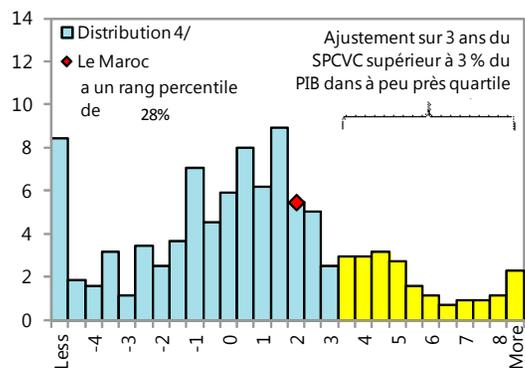
a un rang percentile de



Évaluation du réalisme de l'ajustement budgétaire prévu

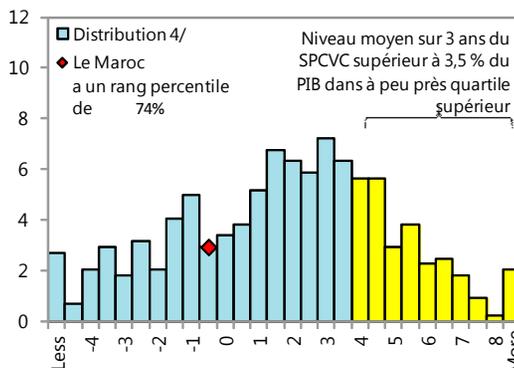
Ajustement sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC)

(en pourcentage du PIB)



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

(en pourcentage du PIB)

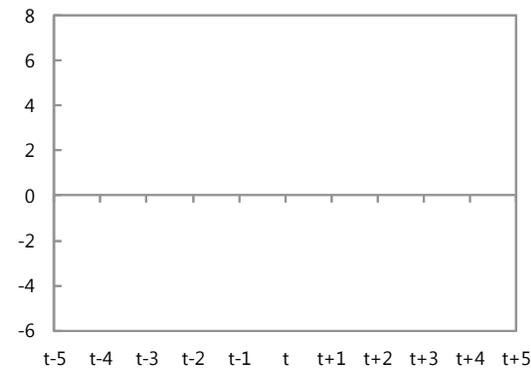


Analyse du cycle expansion-récession^{3/}

Croissance du PIB réel

(en pourcentage)

— Maroc



Source : services du FMI.

1/ La distribution représentée en graphique recouvre tous les pays; le rang percentile est par rapport à l'ensemble des pays.

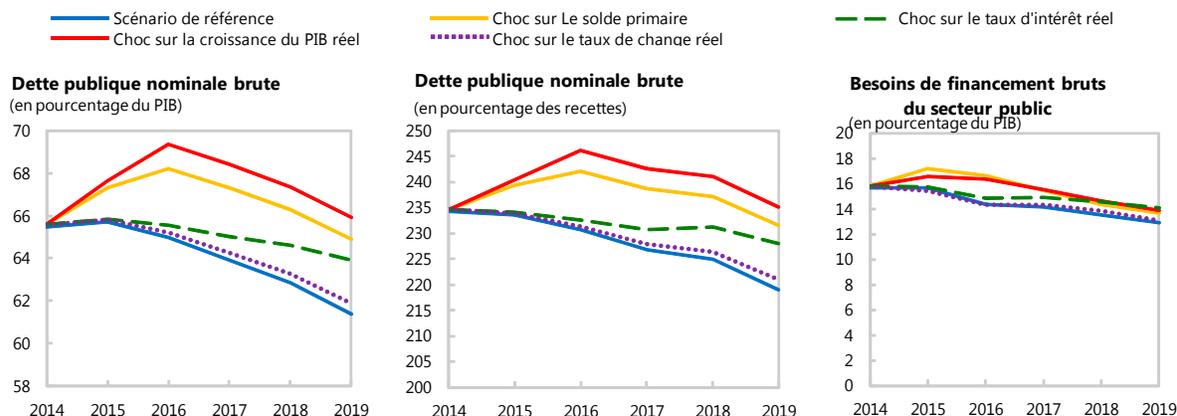
2/ Projections établies dans le numéro de printemps du rapport sur les PEM de l'année précédente.

3/ Ne s'applique pas au Maroc.

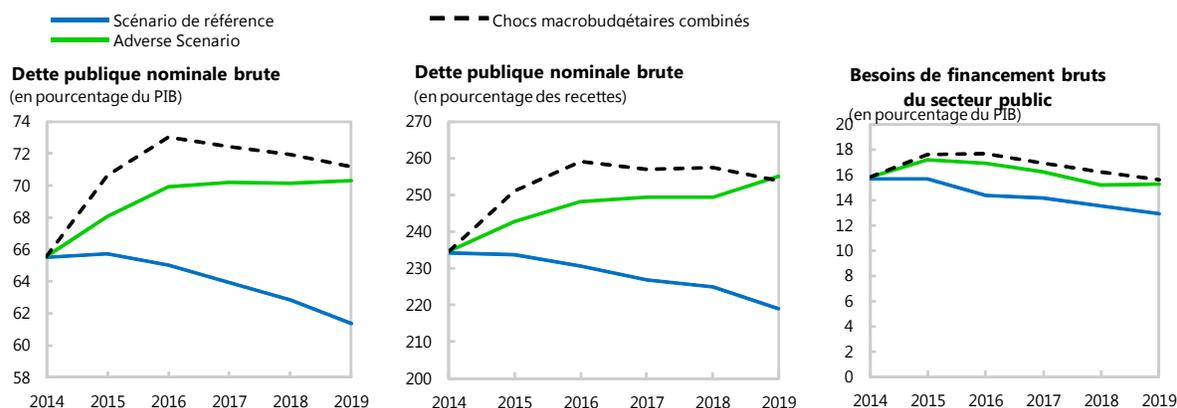
4/ Les données recourent les observations annuelles de 1990 à 2011 pour les économies avancées et émergentes dont la dette dépasse 60 % de leur PIB. Pourcentage de l'échantillon sur l'axe vertical.

Graphique 4. Maroc : AVD publique -- Tests de résistance

Tests de résistance macrobudgétaires



Tests de résistance supplémentaires



Hypothèses sous-jacentes
(en pourcentage)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Choc sur le solde primaire						
Croissance du PIB réel	3.5	4.7	5.0	5.3	5.4	5.4
Inflation	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-3.0	-2.3	-0.4	-0.4	0.1
Taux d'intérêt effectif	4.6	5.0	5.2	5.5	5.5	5.6
Choc sur le taux d'intérêt réel						
Croissance du PIB réel	3.5	4.7	5.0	5.3	5.4	5.4
Inflation	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-1.6	-0.8	-0.4	-0.4	0.1
Taux d'intérêt effectif	4.6	5.0	5.6	6.1	6.4	6.7
Chocs combinés						
Croissance du PIB réel	3.5	3.2	3.5	5.3	5.4	5.4
Inflation	1.8	1.6	1.8	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-3.0	-2.3	-0.4	-0.4	0.1
Taux d'intérêt effectif	4.6	5.1	5.6	6.1	6.4	6.8
Adverse Scenario						
Croissance du PIB réel	3.5	3.1	3.4	3.7	3.8	3.8
Inflation	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-2.8	-2.1	-0.5	-0.2	-0.3
Taux d'intérêt effectif	4.6	5.0	5.4	5.7	5.7	5.8

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Choc/croissance PIB réel						
Croissance du PIB réel	3.5	3.2	3.5	5.3	5.4	5.4
Inflation	1.8	1.6	1.8	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-2.1	-1.9	-0.4	-0.4	0.1
Taux d'intérêt effectif	4.6	5.0	5.2	5.4	5.5	5.6
Choc sur le taux de change réel						
Croissance du PIB réel	3.5	4.7	5.0	5.3	5.4	5.4
Inflation	1.8	5.3	2.2	2.2	2.2	2.2
Solde primaire	-2.1	-1.6	-0.8	-0.4	-0.4	0.1
Taux d'intérêt effectif	4.6	5.1	5.1	5.3	5.5	5.6

Source : services du FMI.

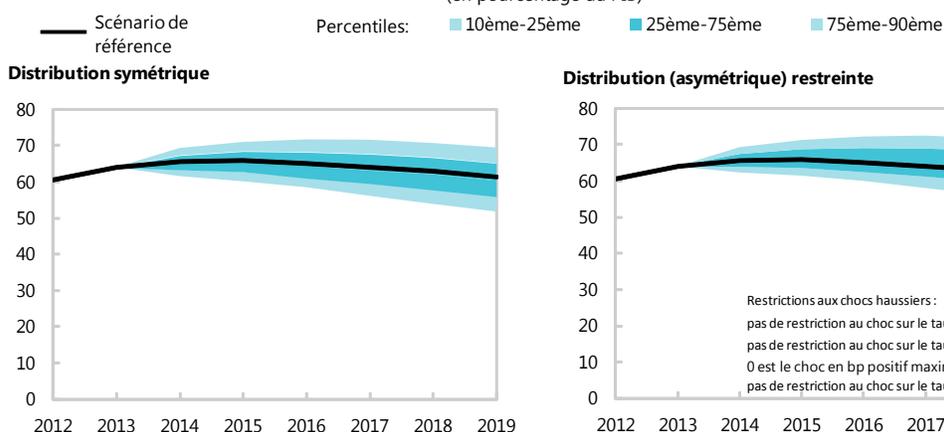
Graphique 5. Maroc : AVD publique - Évaluation des risques

Carte des points chauds (Heat Map)

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 de financement bruts	Choc sur la croissance du PIB réel	Choc sur le solde primaire	Choc sur le taux d'intérêt réel	Choc sur le taux de change	Choc sur les passifs conditionnels
Profil de la dette ^{3/}	Perception du marché	Besoins de financement extérieur	Variation de la part de la dette à court terme	Dettes publiques envers les non-résidents	Dettes en devises

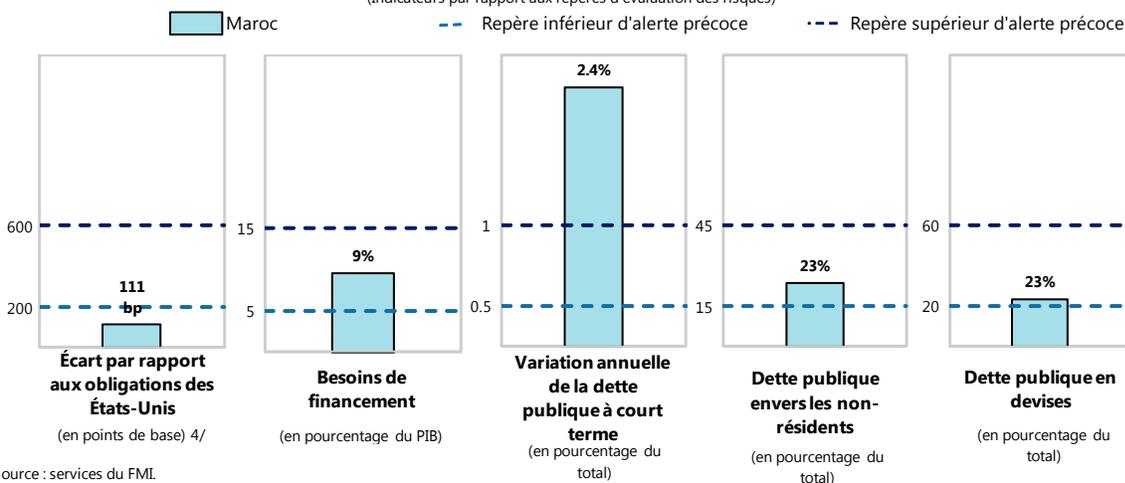
Évolution de la densité prédictive de la dette publique nominale brute

(en pourcentage du PIB)



Vulnérabilités du profil de la dette

(Indicateurs par rapport aux repères d'évaluation des risques)



Source : services du FMI.

1/ La case est en vert si le niveau de référence de 70 % pour la charge de la dette n'est pas dépassé en cas de choc spécifique ou dans le scénario de référence, en jaune s'il est dépassé en cas de 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 ne s'applique pas.

2/ La case est en vert si le niveau de référence de 15 % pour les besoins de financement bruts n'est pas dépassé en cas de choc spécifique ou dans le scénario de référence, en jaune s'il est dépassé en cas de 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 ne s'applique pas.

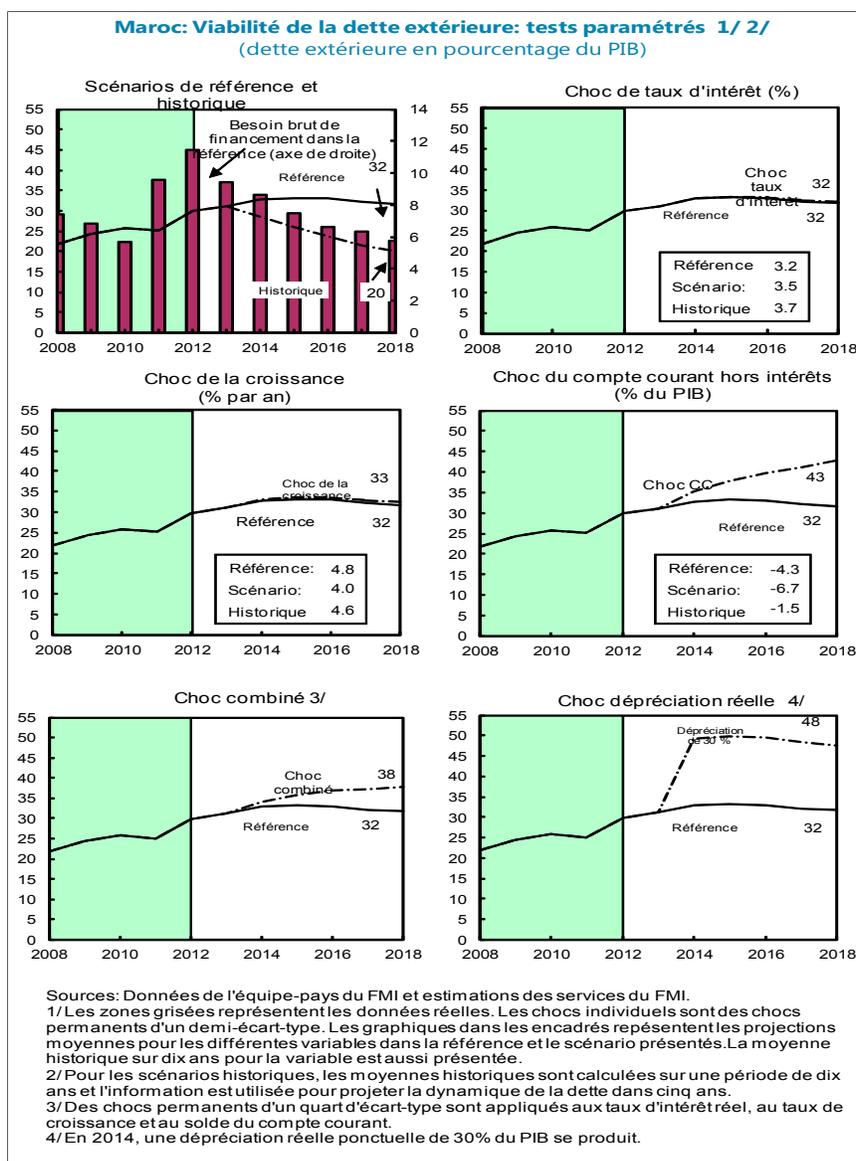
3/ La case est en vert si la valeur de la dette du pays est inférieure au repère d'évaluation des risques, en rouge si elle dépasse le repère supérieur d'évaluation des risques, en jaune si elle se situe entre les repères inférieur et supérieur, et en blanc si les données ne sont pas disponibles ou si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

200 et 600 points de base pour les écarts obligataires; 5 et 15 % du PIB pour les besoins de financement extérieur; 0,5 et 1 % pour la variation de la part de la dette à court terme; 15 et 45 % pour la dette publique envers les non-résidents et 20 et 60 % pour la part de la dette en devises.

4/ Moyenne pour les trois derniers mois, du 26 mars 2014 au 24 juin 2014.

Analyse de viabilité de la dette extérieure

Le ratio dette extérieure/PIB du Maroc devrait rester stable à moyen terme, mais certains facteurs de vulnérabilité sont présents. Après avoir augmenté rapidement entre 2010 et 2012, la dette extérieure diminuerait puis se stabiliserait autour de 32 % du PIB en 2018. Cependant, avec une dépréciation de 30 % du taux de change — choc le plus extrême — ce ratio atteindrait 48 %. Le choc sur les taux d'intérêt engendrerait aussi une forte augmentation de la dette en proportion du PIB (43 %), ce qui indique que le pays pourrait être vulnérable à la volatilité des marchés obligataires internationaux.



Maroc: cadre de viabilité de la dette extérieure, 2008–2018
(pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Réal					Projections					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Référence : dette extérieure	21.8	24.4	25.8	25.1	29.8	31.1	32.9	33.2	33.0	32.2	31.7
Variation de la dette extérieure	-3.2	2.6	1.4	-0.7	4.7	1.3	1.7	0.3	-0.2	-0.8	-0.5
Flux créateurs de dette extérieure identifiés (4+8+9)	-0.7	3.3	3.2	3.7	8.1	3.2	3.1	1.6	0.7	-0.2	-0.3
Déficit du compte courant, paiement d'intérêts exclus	4.3	4.6	3.4	7.3	8.9	6.7	5.9	4.9	4.1	3.4	3.4
Déficit de la balance des biens et des services	14.4	12.0	10.8	14.1	15.4	14.3	13.3	11.9	10.8	10.1	9.4
Exportations	37.6	28.9	33.4	35.8	36.1	33.8	34.3	34.5	34.9	35.5	36.0
Importations	52.1	40.9	44.2	49.9	51.5	48.1	47.6	46.3	45.7	45.5	45.3
Entrées nettes de capitaux non créatrices de dette (négatif)	-2.1	-1.6	-0.9	-2.2	-2.5	-3.1	-2.7	-2.8	-2.9	-3.0	-3.1
Dynamisme automatique de la dette 1/	-3.0	0.3	0.7	-1.4	1.7	-0.3	-0.1	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7
Contribution du taux d'intérêt nominal	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
Contribution de la croissance du PIB réel	-1.2	-1.0	-0.9	-1.2	-0.7	-1.2	-1.0	-1.4	-1.5	-1.6	-1.6
Contribution des variations des prix et du taux de change 2/	-2.7	0.5	0.9	-1.0	1.6	...	...	...	...	...	...
Résiduel, variation des avoirs extérieurs bruts incl. (2-3) 3/	-2.5	-0.7	-1.8	-4.4	-3.4	-2.0	-1.4	-1.2	-0.9	-0.6	-0.2
Ratio dette extérieure aux exportations (en pourcentage)	58.0	84.5	77.3	70.2	82.7	92.1	95.7	96.3	94.5	90.7	88.2
Besoin brut en financement extérieur (en milliards de dollars)	6.6	6.2	5.1	9.5	11.0	9.8	9.7	9.1	8.8	9.0	8.8
Pourcentage du PIB	7.4	6.9	5.7	9.6	11.5	9.5	8.6	7.5	6.6	6.4	5.8
Scénario avec les variables clés à leur moyenne historique 5/						31.1	28.5	25.9	23.6	21.5	19.9
Principales hypothèses macroéconomiques qui sous-tendent la référence											
Croissance du PIB réel (%)	5.6	4.8	3.6	5.0	2.7	4.4	3.5	4.7	5.0	5.3	5.4
Déflateur du PIB en dollars (variation en pourcentage)	11.9	-2.4	-3.7	4.1	-5.8	3.7	4.7	3.4	2.9	2.2	2.2
Taux d'intérêt nominal extérieur (pourcentage)	4.2	3.9	2.9	3.4	3.3	3.2	3.3	3.1	3.4	3.2	3.1
Croissance des exportations (en termes de dollars, %)	22.6	-21.4	15.4	17.1	-2.6	1.5	10.1	8.7	9.5	9.3	9.2
Croissance des importations (en termes de dollars, %)	33.7	-19.7	7.8	23.4	-0.2	1.1	7.3	5.4	6.7	7.2	7.2
Solde compte courant, paiements d'intérêts exclus	-4.3	-4.6	-3.4	-7.3	-8.9	-6.7	-5.9	-4.9	-4.1	-3.4	-3.4
Entrées de capitaux nettes non créatrices de dette	2.1	1.6	0.9	2.2	2.5	3.1	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1
Sources: données de l'équipe-pays du FMI et estimations des services du FMI.											
1/ Calculé de la manière suivante $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ fois l'encours de la dette de la période précédente, avec r = taux d'intérêt effectif nominal sur la dette extérieure; r = variations du déflateur du PIB intérieur en termes de dollars; g = taux de croissance du PIB réel, e = appréciation nominale (augmentation de la monnaie locale en dollars) et a = part de la dette libellée en monnaie locale dans le total de la dette extérieure.											
2/ La contribution des variations des prix et du taux de change se définit de la manière suivante: $[-r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ fois l'encours de la dette de la période précédente; r augmente lorsque la monnaie locale augmente ($e > 0$) et que l'inflation progresse (basé sur le déflateur du PIB).											
3/ Pour les projections, la ligne inclut l'impact des variations du prix et du taux de change.											
4/ Définit comme le déficit du compte courant, plus l'amortissement sur la dette à moyen et long terme, plus la dette à court terme à la fin de la période précédente.											
5/ Les variables clés incluent la croissance du PIB réel, le taux d'intérêt nominal, la hausse du déflateur du PIB en dollars et à la fois les flux du compte courant hors intérêts et les flux hors dette en pourcentage du PIB.											

Rabat, Maroc
Le 11 juillet 2014

Madame Christine Lagarde
Directrice générale
Fonds monétaire international
Washington, D.C., 20431
U.S.A.

Madame la Directrice générale,

1. Malgré une conjoncture extérieure difficile, le Maroc a obtenu ces deux dernières années des résultats économiques satisfaisants. Entre 2011 et 2013, la croissance économique a été en moyenne de 4 %; l'inflation est restée inférieure à 2 %; le déficit budgétaire a été réduit de 1,2 % du PIB; les réserves de change se sont stabilisées; et le déficit extérieur courant s'est considérablement réduit en 2013. Le taux de chômage s'est situé en moyenne autour de 9% mais reste élevé parmi les jeunes. Le système financier est resté sain. Les conditions d'accès aux marchés financiers extérieurs sont restées favorables tant pour le secteur public que pour le secteur privé.
2. La ligne de précaution et de liquidité (LPL) a bien répondu aux besoins du Maroc ces deux dernières années. La LPL a soutenu notre stratégie économique en offrant une assurance contre les risques extérieurs et en renforçant la confiance des investisseurs. Toutefois, des risques significatifs continuent de peser sur les perspectives de l'économie mondiale, notamment au niveau de la croissance chez nos principaux partenaires, de la volatilité des marchés financiers et des cours des produits énergétiques. Nous demandons en conséquence à bénéficier du soutien du FMI dans le cadre d'un nouvel accord au titre de la LPL pour une période de 24 mois, portant sur un montant de 3,2351 milliards de DTS (550 % de la quote-part), dont 2,941 milliards de DTS (500 % de la quote-part) disponibles pendant les douze premiers mois. Nous souhaitons également annuler l'accord LPL actuel, approuvé le 3 Août 2012, avec comme date d'effet celle de l'approbation du nouvel accord. Le Maroc entend considérer cet accord comme un accord de précaution et n'envisage pas de tirer sur cette ligne sauf en cas de chocs exogènes imprévus ou de dégradation significative de la conjoncture internationale. La réduction du niveau d'accès par rapport au premier accord LPL, d'environ 4,1 à 3,2 milliards de DTS, témoigne du renforcement des fondamentaux de notre économie pendant la période couverte par le premier accord et d'une atténuation des risques auxquels est exposé le Maroc.
3. Notre programme que le nouvel accord appuierait a pour objectif de renforcer la stabilité macroéconomique et de promouvoir une croissance plus forte et plus riche en emplois. Pour renforcer la stabilité macroéconomique, nous continuerons à réduire les vulnérabilités dans les secteurs budgétaire et extérieur, notamment en réduisant le déficit budgétaire et le déficit du compte courant, ce qui contribuera à augmenter les réserves internationales et à renforcer la résilience de l'économie.

4. Au niveau de la politique budgétaire, le gouvernement est déterminé à continuer à œuvrer pour la réduction graduelle du déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2017, avec comme objectifs intermédiaires 4,9 % du PIB en 2014 et 4,3 % du PIB en 2015. Les recettes fiscales devraient légèrement augmenter en pourcentage du PIB à moyen terme. La réduction du déficit budgétaire sera toutefois obtenue principalement par la poursuite de la rationalisation de la dépense publique pour donner la priorité aux dépenses favorisant la croissance, à savoir l'investissement dans les infrastructures et le capital humain, et aux programmes sociaux. Le gouvernement est déterminé à prendre les mesures nécessaires pour atteindre l'objectif de déficit budgétaire fixé pour 2014 et à dégager, dans la mesure du possible, des marges additionnelles pour le financement des dépenses prioritaires.

5. Du côté des recettes, une réforme de la fiscalité est en cours pour la rendre plus équitable et plus à même de soutenir la compétitivité des entreprises conformément au plan d'action retenu à l'issue des Assises Fiscales. Dans ce cadre, et en vue de soulager la trésorerie des entreprises, la loi de finances 2014 a introduit un certain nombre de mesures portant, notamment, sur l'institution de la procédure de remboursement du crédit TVA résultant de la règle du butoir et la suppression du délai d'un mois pour la déduction de la TVA. Le gouvernement continuera dans le cadre du budget 2015 à simplifier le régime de la TVA et à réduire les dépenses fiscales, notamment par une fiscalisation progressive du secteur agricole déjà entamée dans la présente loi de finances.

6. Le gouvernement est déterminé à ramener le coût du système des subventions généralisées à moins de 3 % du PIB d'ici 2016. Les mesures importantes qui ont été prises en 2012 et 2013, notamment l'institution du mécanisme d'indexation en septembre 2013, ont déjà permis de ramener la charge des subventions de 6,6 % du PIB en 2012 à 4,8 % du PIB en 2013 et de réduire considérablement les risques budgétaires. En outre, en février dernier, les subventions à l'essence super et au fuel industriel ont été supprimées et, en février et avril, la subvention unitaire au gasoil a été réduite. La réduction de la subvention au gasoil se poursuivra pendant le reste de l'année 2014 via des ajustements trimestriels, pour arriver à son élimination complète en 2015. De surcroît, dans le cadre du contrat programme pour restaurer la viabilité financière de l'Office national de l'électricité et de l'eau potable (ONEE), les subventions au fuel destiné à la production de l'électricité ont été supprimées le 1^{er} juin 2014. Elles seront temporairement remplacées par des transferts directs à l'ONEE qui seront plafonnés en termes nominaux avant d'être éliminés en 2017. En outre, la possibilité de diminuer progressivement la charge de la subvention au butane au moyen d'incitations à l'utilisation de sources d'énergie renouvelables, et d'introduire progressivement des mesures d'allègement de la subvention à la farine de blé tendre est en cours d'examen. Parallèlement, la protection sociale des groupes les plus vulnérables continuera à être élargie, notamment au moyen de programmes dédiés tels que RAMED (secteur de la santé) et TAYSSIR (secteur de l'éducation).

7. L'objectif du gouvernement est de ramener progressivement la masse salariale dans la fonction publique, y compris les cotisations patronales, en dessous de 11 % du PIB à moyen terme. La stratégie retenue pour atteindre cet objectif comprend des mesures visant à limiter

l'impact budgétaire des créations nettes de nouveaux postes, des augmentations de salaire et des promotions. Cette stratégie prévoit également une plus grande mobilité des fonctionnaires conformément au plan de modernisation du secteur public, ce qui aidera également à maîtriser la masse salariale.

8. Un projet de loi organique relative à la loi de finances (LOLF) a été adopté par la première Chambre du Parlement le 8 juillet 2014 et a été soumis à la deuxième Chambre. Le gouvernement fournira le maximum d'efforts pour que les amendements qui pourraient être apportés à ce projet de loi organique aillent dans le sens d'un renforcement du cadre budgétaire et pour qu'il soit adopté au cours de cette session parlementaire de telle sorte que, sous réserve de l'approbation par la Cour Constitutionnelle, le budget 2015 puisse être élaboré selon le nouveau cadre budgétaire. La nouvelle LOLF améliore le cadre budgétaire, notamment par l'introduction de la budgétisation pluriannuelle et d'une règle budgétaire limitant le recours à l'emprunt au financement des dépenses d'investissement et d'amortissement de la dette, l'établissement de budgets par programmes, et le renforcement de la gestion axée sur les résultats et de la transparence budgétaire. Elle rend aussi les crédits au titre des dépenses salariales limitatifs, réduit les possibilités de report des crédits alloués à l'investissement et impose des règles plus contraignantes pour la création et le maintien des comptes spéciaux du Trésor. En outre, pour mettre le budget à l'abri des changements qui pourraient découler d'autres textes législatifs, une nouvelle disposition a été introduite dans le projet, en vertu de laquelle seule la loi de finances peut modifier les dispositions fiscales et douanières. Même si les dispositions de la nouvelle LOLF seront mises en œuvre de manière graduelle, les mesures prises en 2013 afin de limiter les risques relatifs au report des crédits d'investissement et à la masse salariale seront reconduites jusqu'à l'entrée en vigueur des dispositions de la nouvelle loi organique y afférentes. Le renforcement du cadre budgétaire se poursuivra à travers les textes d'application de la LOLF.

9. Une importante réforme paramétrique de la Caisse marocaine des retraites (CMR) a été annoncée le 18 juin 2014 à la commission nationale chargée de la réforme des régimes de retraite. Les textes législatifs nécessaires à sa mise en œuvre sont en cours de préparation et seront soumis pour approbation, de telle sorte qu'ils puissent entrer en vigueur en 2015. Cette réforme paramétrique comporte des modifications concernant l'âge légal de départ à la retraite, les taux de cotisation et le mode de calcul des prestations. Elle prolongera la viabilité de la CMR et assurera l'équilibre entre les cotisations et les prestations dès son entrée en vigueur. À moyen terme, une évolution de la structure institutionnelle vers un système bipolaire (secteur privé/secteur public) est prévue.

10. Bank Al-Maghrib (BAM) continuera de mener une politique monétaire visant à assurer la stabilité des prix et à fournir dans des conditions adéquates la liquidité nécessaire pour le financement de l'économie. A cet effet, BAM a renforcé son dispositif pour faciliter l'accès au financement des très petites, petites et moyennes entreprises (TPME), notamment celles opérant dans l'industrie ou dont la production est orientée vers l'export. En outre, un nouveau fonds de soutien a été créé au profit des TPME et des entreprises de taille intermédiaire viables mais

connaissant des difficultés passagères. Le secteur bancaire continue de faire preuve de sa résilience. BAM continuera de renforcer la supervision bancaire par la poursuite de la mise en œuvre des normes de Bâle III et de suivre de près les risques potentiels liés à la présence des banques marocaines en Afrique subsaharienne, en coopération avec les autorités compétentes des pays d'accueil, y compris par des missions conjointes de contrôle et une supervision consolidée des groupes. Un projet de nouvelle loi bancaire, adopté le mois dernier par la première Chambre du Parlement, vise à élargir le champ de compétence de BAM en matière de régulation et de supervision bancaires, à renforcer les cadres macro prudentiel et de résolution des crises, à définir le cadre réglementaire et de supervision pour les banques participatives, à renforcer la gouvernance bancaire et à améliorer la gestion du système de garantie des dépôts. Le statut de BAM est également en cours de révision en vue de renforcer son indépendance et d'élargir ses missions, en y intégrant notamment sa contribution à la stabilité financière. À ce titre, un cadre de suivi de la stabilité du système financier en temps normal est en amélioration continue depuis sa mise en place par BAM et ses partenaires. En outre, l'exercice de simulation de crise, réalisé de nouveau en partenariat avec la Banque Mondiale en mai 2014, a abouti à des résultats satisfaisants. Une mise à jour du programme d'évaluation du secteur financier est prévue au printemps 2015.

11. Le régime de parité fixe du dirham par rapport à un panier euro/dollar a bien servi le Maroc en fournissant un important ancrage nominal. Nous estimons qu'une flexibilité accrue du régime de change, bien coordonnée avec les autres politiques macroéconomiques et des réformes structurelles appropriées, donnerait davantage de leviers à l'économie pour faire face aux chocs exogènes, renforcerait la compétitivité, et faciliterait la diversification des échanges commerciaux et l'intégration économique et financière du pays dans l'économie mondiale. Nous étudions actuellement la possibilité d'introduire une plus grande souplesse dans le régime de change au cours des trois prochaines années en définissant un nouvel ancrage nominal pour notre politique monétaire, une fois les impacts bien évalués et les conditions préalables réunies. En plus des avancées réalisées au plan opérationnel et de la supervision des activités de change et de couverture du risque y afférent, BAM est en train de renforcer ses capacités d'analyse en matière de prévision de l'inflation, en préparation à un passage à un nouveau régime monétaire.

12. Les autorités mettent en œuvre d'ambitieuses réformes structurelles visant à améliorer la compétitivité et la croissance potentielle et à renforcer la création d'emplois. La stratégie d'accélération industrielle récemment annoncée a pour objectif de passer à un nouveau palier de croissance en augmentant la contribution du secteur industriel dans le PIB et la création d'emplois. Cette stratégie vise à capitaliser sur les réalisations en matière de diversification géographique et sectorielle des exportations, en particulier dans les secteurs de l'agro-alimentaire, de l'automobile, de l'aéronautique et de l'offshoring, et à renforcer l'intégration du tissu productif à travers l'encouragement de la compensation industrielle et de l'import-substitution. Le climat des affaires continuera d'être amélioré, et l'attractivité du pays pour les investissements directs étrangers sera renforcée davantage. La gouvernance économique sera améliorée par la mise en œuvre de la nouvelle loi relative aux marchés publics, appliquée également aux entreprises publiques depuis 2014, ainsi que par l'entrée en vigueur des lois sur le

Conseil de la concurrence et sur la liberté des prix adoptées par le Parlement en juin dernier. La réforme en cours du système judiciaire a pour but de renforcer l'indépendance de la justice et son efficacité et d'améliorer la transparence. Les politiques actives de l'emploi menées par le gouvernement sont en cours d'adaptation après l'achèvement de leur évaluation. Parallèlement, le code du travail fait l'objet de discussions avec les partenaires sociaux dans le double objectif de le rendre plus propice à la création d'emplois tout en assurant une protection adéquate des travailleurs.

13. Nous fournirons au FMI les informations nécessaires pour suivre l'évolution de notre économie et de notre politique économique dans le cadre de l'accord LPL, notamment celles qui ont trait aux indicateurs énumérés en pièce jointe et au tableau 1. Nous observerons aussi, conformément aux exigences de la LPL, les critères standards concernant les restrictions au commerce et de change, les accords de paiements bilatéraux, les pratiques de taux de change multiples et la non accumulation d'arriérés de paiement au titre de la dette extérieure.

14. Nous sommes confiants que les politiques décrites dans la présente communication sont appropriées pour atteindre les objectifs du programme économique soutenu par l'accord LPL, et nous prendrons toute mesure supplémentaire qui s'avérerait nécessaire à cette fin. Le renforcement continu de la résilience de l'économie, notamment en réduisant davantage les déficits budgétaire et du compte courant et en renforçant les réserves de changes, mettra le Maroc en bonne position de ne plus recourir à la LPL dès que les risques exogènes auxquels l'économie est exposée auront été considérablement réduits. Le Maroc restera en contact avec le FMI conformément aux procédures de l'institution en la matière afin d'assurer la réussite de notre politique économique.

/s/

Mohamed Boussaïd
Ministre de l'Économie et des Finances

/s/

Abdellatif Jouahri
Gouverneur de Bank Al-Maghrib

Tableau 1. Maroc: Repères Quantitatifs Indicatifs

	9/30/2014	3/31/2015
	Repère	
Repères Indicatifs		
Réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib (BAM) (stock de fin de période, en millions de dollars américains) 1/	20 310	20 492
Déficit budgétaire (cumulatif depuis le début de l'année, fin de période, en millions de dirhams)	-32 768	-10 556
Pour mémoire:		
Ajustement sur les RIN (en millions de dollars américains) 2/	1 628	3 513
Ajustement sur le déficit budgétaire (en millions de dirhams) 3/	8 200	2 619
Source: Estimations des services du FMI.		
1/ Evalués au taux de change du programme (8,1496 dirhams/dollar à fin Mars 2014) pour les années 2014 et 2015.		
2/ Les ajustements sont spécifiés dans l'Annexe Technique. En conséquence, le plancher sur les RIN sera ajusté à la baisse (hausse) à concurrence de la moins-value (plus-value) enregistrée au niveau des dons publics et des prêts reçus par le gouvernement central en provenance d'agences bilatérales ou multilatérales par rapport aux projections du programme. Les ajustements sont cumulatifs depuis fin Mars 2014.		
3/ Les ajustements sont spécifiés dans l'Annexe Technique. En conséquence, le plafond sur le déficit budgétaire sera ajusté à la hausse (baisse), à concurrence de toute moins-value (plus-value) enregistrée au niveau des dons d'appui budgétaire reçus par le gouvernement central en provenance d'agences bilatérales ou multilatérales par rapport aux projections du programme. Les ajustements pour 2014 sont cumulatifs depuis fin décembre 2013. Les ajustements pour 2015 sont cumulatifs depuis fin décembre 2014.		

Tableau 2. Maroc: Calendrier et Termes sous la Ligne de Précaution et de Liquidité

Date de Revue	Conditions d'accès	Repères Indicatifs 1/		Crédit Disponible 4/			
		Déficit budgétaire, plafond, cumulatif depuis le début de l'année (fin de période, en millions de dirhams) 2/	Réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib (BAM), plancher, stock de fin de période, en millions de dollars américains 3/	Million de DTS 5/	Million de Dollars 6/	Pourcentage de Quote-part, cumulatif	Pourcentage d'Accès Total
28 Juillet, 2014	Approbation par le Conseil de la LPL			2941	4548	500	91
27 janvier, 2015	Première revue, basée sur les repères indicatifs du 30 Septembre 2014	-32 768	20 310	2941	4548	500	91
27 Juillet, 2015	Deuxième revue, basée sur les repères indicatifs du 31 Mars, 2015	-10 556	20 492	3235	5003	550	100
27 janvier, 2016	Troisième revue, basée sur les repères indicatifs du 30 Septembre 2015	A déterminer à la première revue	A déterminer à la première revue	3235	5003	550	100
Total				3235	5003	550	100

Source: Estimation des services du FMI.

1/ Evalués au taux de change du programme (8,1496 dirhams/dollar à fin Mars 2014) pour les années 2014 et 2015.

2/ Les ajustements sont spécifiés dans l'Annexe Technique.

3/ Les ajustements sont spécifiés dans l'Annexe Technique.

4/ Crédit Disponible en supposant pas de déboursement.

5/ L'accès entier sera disponible le 27 Juillet, 2015.

6/ Taux de change DTS/Dollar de 0.646625 le 19 Mai, 2014.

PIECE JOINTE II. ANNEXE TECHNIQUE

1. Pendant la première année de la LPL, des repères quantitatifs indicatifs tels que définis dans le tableau 1 de notre communication écrite seront fixés pour fin Septembre 2014 et fin Mars 2015. Ils comprennent:
 - Un plancher sur le niveau des réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib (BAM), telles que définies dans le tableau 2 ci-joint, calculées comme un stock de fin de période. Le taux de change qui sera utilisé pour l'évaluation des RIN pendant la durée du programme est de 8,1496 dirhams marocains par dollar U.S., prévalant au 31 mars 2014. Les comptes en devises autres que le dollar et l'or monétaire seront évalués en dollars aux taux de change et prix de l'or en vigueur le 31 mars 2014. BAM communiquera aux services du FMI le niveau des RIN et les réserves internationales brutes (RIB) au plus tard une semaine après la fin de chaque semaine à la fois aux taux de change du programme et au taux de change courant du marché.
 - Un plafond sur le niveau du déficit budgétaire de l'administration centrale défini comme les revenus, dons inclus, moins les charges moins les acquisitions nettes d'actifs non financiers aux normes GFSM2001, calculé comme cumul depuis le 1^{er} Janvier de chaque année. L'administration centrale est définie comme l'ensemble des unités budgétaires du gouvernement central, à savoir le budget général de l'Etat, les comptes spéciaux du Trésor et les Services de l'Etat Gérés de Manière Autonome (SEGMA). Le Ministère de l'économie et des finances communiquera aux services du FMI en flux mensuels et cumulatifs depuis le 1^{er} janvier de chaque année le déficit budgétaire, y compris les dons, mais à l'exclusion des acquisitions nettes d'actions et autres participations (recettes de privatisation), ainsi que les agrégats budgétaires y afférents (revenus, charges, etc.) dans un délai d'un mois suivant la fin de chaque mois.

2. Le repère indicatif des RIN sera ajusté à la baisse (hausse) à concurrence de la moins-value (plus-value) enregistrée au niveau des dons publics et des prêts reçus par le gouvernement central en provenance d'agences bilatérales ou multilatérales par rapport aux projections du programme telles qu'indiquées dans le tableau 1 de notre communication écrite. Le repère indicatif du déficit budgétaire sera ajusté à la hausse (baisse), à concurrence de la moins-value (plus-value) enregistrée au niveau des dons d'appui budgétaire reçus par le gouvernement central en provenance d'agences bilatérales ou multilatérales par rapport aux projections du programme telles qu'indiquées dans le tableau 1 de notre communication écrite.

3. Pour l'application du critère de réalisation continu afférent à la non-accumulation d'arriérés de paiements sur toute la durée de l'arrangement, les arriérés de paiement sont définis comme tout service de la dette extérieure en principal ou intérêts, échu et non réglé à la date contractuelle, au titre de la dette due ou garantie par l'Etat. Les échéances de la dette en souffrance ou en litige ne seront pas considérées comme des arriérés de paiement.

4. Les revues par le conseil d'administration, en supposant l'approbation du conseil le 28 juillet 2014, devraient être achevées au plus tard le 27 janvier 2015 pour la première revue, le 27 Juillet 2015 pour la deuxième revue, et le 27 janvier 2016 pour la troisième revue.

Définition des RIB et RIN de BAM pour le suivi du repère quantitatif indicatif afférent

Les RIB incluent :

- Les avoirs en devises étrangères convertibles détenus à l'étranger auprès d'une institution d'investissement de qualité et de catégorie investissement (classement d'au moins Baa (Moody) ou BBB- (Standard & Poors et Fitch), et les billets et pièces en caisse qui sont sous le contrôle direct et effectif de BAM, facilement disponibles pour une intervention dans le marché des changes ou le financement direct de la balance des paiements;
- La position de réserve du Maroc au sein du FMI;
- L'encours de droits de tirages spéciaux (DTS), et
- L'or monétaire.

Sont exclus des RIB:

- Les avoirs en devises étrangères qui sont de quelque façon que ce soit grevés ou engagés, y compris, mais sans s'y limiter, les avoirs de réserve donnés en nantissement ou garantie pour les engagements extérieurs de tiers;
- Les avoirs en devises étrangères en monnaies non convertibles et d'autres métaux précieux que l'or;
- Les obligations souveraines en devises étrangères classées «non-investissement»;
- Les créances en devises sur des entités constituées au Maroc;
- Toute autre créances en monnaie étrangère sur des résidents, et
- Les souscriptions au capital dans les institutions internationales.

Les RIN comprennent les RIB déduits :

- De toutes dettes impayées du Maroc envers le FMI, à l'exclusion de l'allocation de DTS, et
- Des engagements en devises étrangères convertibles vis-à-vis de non-résidents et les engagements conditionnels à vendre des devises étrangères découlant de transactions sur produits dérivés, en ce y compris des contrats à terme, swaps de devises étrangères, et autres contrats sur le marché à terme.



MAROC

ÉVALUATION DE L'IMPACT DE LA PROPOSITION DE LIGNE DE PRÉCAUTION ET DE LIQUIDITÉ SUR LES FINANCES ET LA POSITION DE LIQUIDITÉ DU FMI

Le 14 juillet 2014

Approuvé par
Andrew Tweedie et
Mark Flanagan

Préparé par le Département financier et le Département de la stratégie et de l'examen des politiques

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	2
UTILISATIONS PASSÉES DES RESSOURCES DU FMI	2
RISQUES ET IMPACT SUR LES FINANCES DU FMI	3
ÉVALUATION	13
GRAPHIQUES	
1. Ratios d'endettement et récents accords de précaution	5
2. Ratios de la balance des paiements à moyen terme	6
3. Encours des crédits du FMI lors du pic des emprunts	10
TABLEAUX	
1. Structure de la dette extérieure, 2008-2012	3
2. Probabilité de tirage : flux extérieurs, chocs et adéquation des réserves	8
3. Indicateurs de capacité à rembourser	11
4. Accord au titre de la LPL en faveur du Maroc — Impact sur les finances du CRG	12
ANNEXE	
I. Relation du Maroc avec le FMI	14

INTRODUCTION

1. La présente note évalue l'impact de la proposition d'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) en faveur du Maroc sur les finances et la position de liquidité du FMI, conformément à la politique relative à l'accès exceptionnel¹. Les autorités souhaitent annuler l'accord actuellement en vigueur lorsque la LPL proposée sera approuvée. Cet accord serait le second au titre de la LPL en faveur du Maroc et il couvrirait une période de 24 mois à compter du 28 juillet 2014, avec un accès équivalant à 3235 millions de DTS (soit 550 % de la quote-part) disponible en un achat ou plus. Sur cet accès, un montant équivalant à 2491 millions de DTS (500 % de la quote-part) serait disponible au cours de la première année de l'accord et le solde de 294 millions de DTS serait mis à disposition au début de la seconde année, sous réserve de l'achèvement des revues semestrielles pertinentes². Le Maroc n'a pas de besoins de balance des paiements concrets et entend traiter l'accord comme un accord de précaution.

UTILISATIONS PASSÉES DES RESSOURCES DU FMI

2. La première LPL du Maroc, qui donnait accès à 700 % de la quote-part, a été approuvée le 3 août 2012. (Voir Annexe 1 pour l'utilisation préalable des ressources du FMI.) Comme prévu à l'origine au moment de l'approbation, le Maroc n'a pas tiré sur sa LPL ; celle-ci arrive à expiration le 2 août 2014. Le Maroc a réalisé des progrès dans la réduction des déficits budgétaire et des transactions courantes et les réserves ont continué de progresser au même rythme que les passifs pondérés par le risque. Si le programme est resté globalement sur les rails, un environnement extérieur plus difficile que prévu, de même que des insuffisances dans la gestion des finances publiques, se sont traduits par un déficit budgétaire plus élevé que programmé en 2012. Dans le contexte d'une réduction du déficit budgétaire, les prix de plusieurs produits pétroliers subventionnés ont été relevés et partiellement indexés sur les prix internationaux bien que, dans l'ensemble, le coût des subventions soit resté quelque peu supérieur à ce qui avait été programmé au départ. Les autorités continuent de travailler en vue d'une nouvelle loi de finances organique afin de moderniser la gestion des finances publiques et de pleinement remédier aux faiblesses apparues dans ce domaine.

¹ Voir le paragraphe 5 de la Décision N° 14064-(08/18), 22 février 2008, telle qu'amendée, de même que *The Acting Chair's Summing Up- Review of Access Policy under the Credit Tranches and the Extended Fund Facility, and Access Policy in Capital Account Crises - Modifications to the Supplemental Reserve Facility and Follow-Up Issues Related to Exceptional Access Policy (3/5/03)* <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2003/pn0337.htm>.

² Après les premiers six mois de l'accord, tout achat est soumis à l'achèvement des revues semestrielles de l'accord au titre de la LPL.

RISQUES ET IMPACT SUR LES FINANCES DU FMI

3. La dette extérieure totale du Maroc a récemment progressé mais reste gérable. On estime que ce total a augmenté d'environ 6 points de pourcentage du PIB depuis 2010 à près de 32 % en 2014 (voir Tableau 1, Graphique 1, panneau A). La quasi-totalité de cette dette est une dette publique ou garantie par l'État qui représente environ 29 % du PIB. La dette à court terme des secteurs public et privé sur la base d'une échéance résiduelle est peu élevée, ce qui limite tout risque de refinancement. Dans le scénario de référence, dans lequel la LPL reste une facilité de précaution, la dette extérieure publique devrait, d'après les projections, atteindre un pic à 30% puis baisser au cours de la seconde moitié du programme et chuter à 28 % d'ici à 2019, ce qui correspond à une amélioration substantielle du déficit budgétaire d'ici à 2016. Par rapport à d'autres programmes de précaution, la dette extérieure du Maroc est relativement faible de même que les charges du service de sa dette extérieure en raison de la quasi-absence de dette extérieure privée (Graphique 1, panneaux A et C). Les analyses de viabilité montrent que la dette extérieure et la dette publique restent gérables dans divers scénarios, notamment le scénario négatif, bien que le choc macro-budgétaire constitue le risque le plus important et possiblement déstabilisateur.

Tableau 1. Maroc: Structure de la dette extérieure, 2008-2012 1/

	2010	2011	2012	2013	2014 (proj.)
	(en milliards de dollars)				
Total dette extérieure	23.5	24.9	28.6	32.3	37.1
Publique	20.8	22.0	25.2	28.8	33.2
Court terme 2/	1.4	1.6	1.8	1.8	1.9
Long terme	19.4	20.4	23.4	27.0	31.4
Privée	2.7	2.9	3.4	3.5	3.7
Court terme 2/	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Long terme	2.5	2.7	3.2	3.3	3.5
	(en pourcentage du PIB)				
Total dette extérieure	25.8	25.1	29.8	31.1	32.9
Publique	22.9	23.6	25.7	26.9	29.3
Court terme 2/	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6
Long terme	21.4	21.9	23.9	25.2	27.7
Privée	2.9	1.5	4.1	4.2	3.6
Court terme 2/	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Long terme	2.7	1.3	3.9	4.0	3.4

Source: Autorités marocaines et estimations des services du FMI.

1/ Fin de l'année, sauf indication contraire.

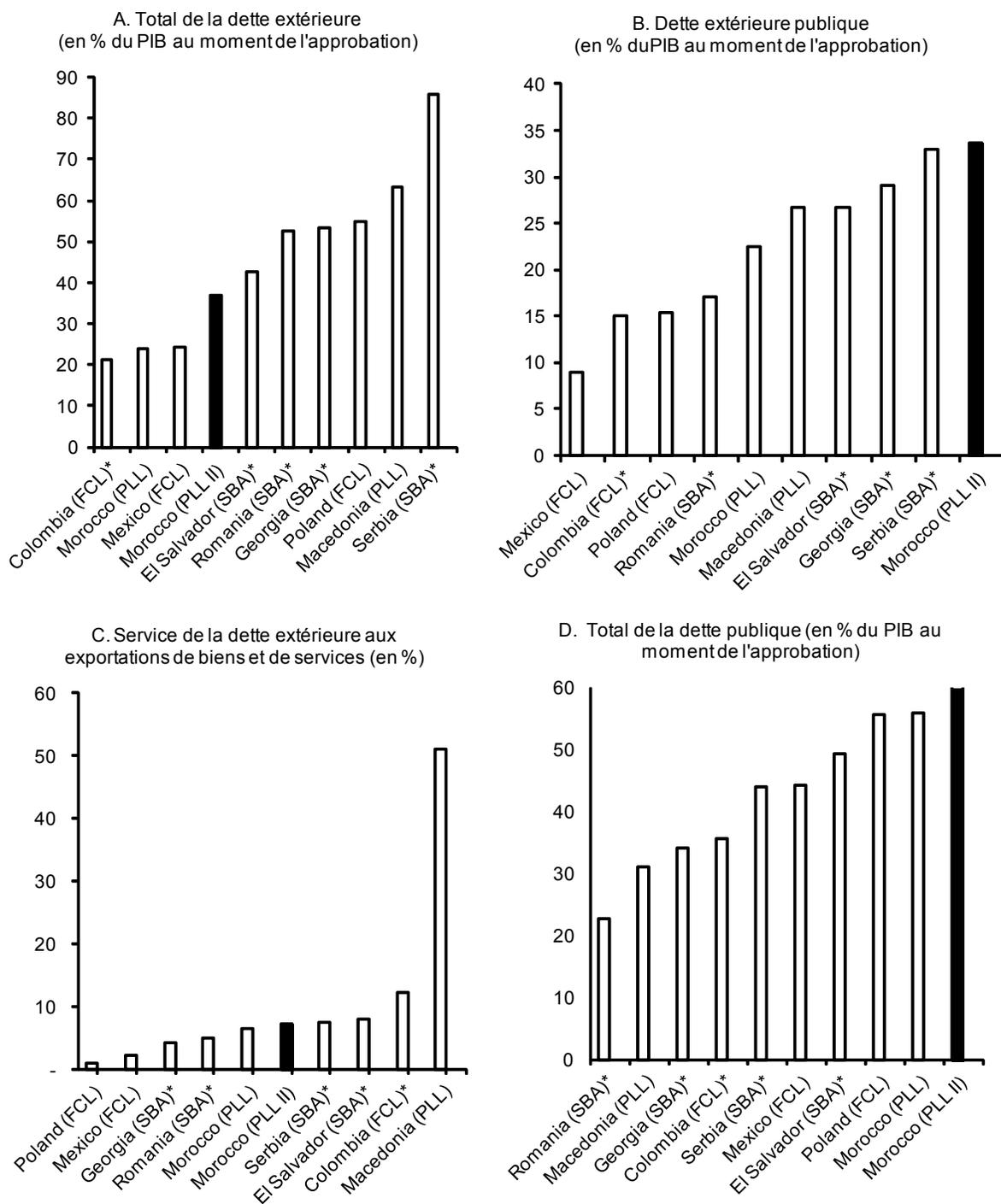
2/ Y compris la dette à moyen et long terme à échéance résiduelle.

4. Les ratios de la dette publique du Maroc sont par ailleurs relativement élevés comparés à d'autres récents accords de précaution. La dette extérieure publique totale du Maroc est plus élevée que celle de ses pairs (Graphique 1, panneau b). Le total de la dette du secteur public du Maroc, y compris la dette intérieure, a nettement augmenté et, bien que soutenable, elle continue d'être parmi les plus élevée des récents accords de précaution reflétant une source de risques éventuels — quoique limités — pour le programme et la capacité du Maroc à rembourser le FMI (Graphique 1, panneau D). Cela indique que le programme budgétaire des autorités revêt une importance cruciale — car il insiste sur le rééquilibrage des finances publiques (en ciblant un déficit budgétaire de 3 % du PIB en 2017), sur la réduction des subventions et de la masse salariale de la fonction publique, sur la réforme des pensions et le renforcement du cadre budgétaire. Cette perspective correspond à l'Évaluation de la viabilité de la dette publique du rapport des services du FMI qui suggère qu'un ajournement de deux ans de l'ajustement du solde budgétaire primaire accroîtrait la dette publique qui atteindrait un pic de près de 70 % du PIB ; combiné à un choc sur la croissance du PIB, la dette publique approcherait alors un pic de 74 % et resterait supérieure à 70 % jusqu'en 2019.

5. La structure des flux de capitaux à moyen terme du Maroc suggère que la vulnérabilité aux chocs du compte de capital est limitée par rapport à d'autres récents accords de précaution. Le Graphique 2 suggère que l'intégration du Maroc sur les marchés internationaux de capitaux est moins importante que celle des comparateurs et que les recettes d'exportation ne sont pas substantiellement concentrées. Comme le montre le Tableau 2, la dette extérieure à court terme est faible en termes nominaux et en pourcentage des réserves par rapport au groupe des pairs du Maroc (Graphique 2, panneau A). Le panneau B indique que le Maroc reçoit peu d'entrées nettes de fonds spéculatifs susceptibles de s'inverser rapidement ; de fait, les non-résidents vendent davantage d'actifs marocains qu'ils n'en achètent, ce qui sur cinq ans donne lieu à des flux combinés de portefeuille et d'autres passifs nets négatifs ou proches de zéro. Les entrées d'investissements directs étrangers³, qui ont tendance à être une composante relativement stable du compte de capital, par rapport aux besoins de financement du compte courant, et la concentration des exportations par partenaire commercial place le Maroc plus ou moins au milieu des comparateurs (Graphique 2, panneaux C et D).

³ Si le panneau C du Graphique 2 est destiné à faciliter les comparaisons entre les pays et insiste sur les IDE, les entrées relativement stables d'envois de fonds à plus de 6 % du PIB constituent une importante source de financement extérieur pour le Maroc.

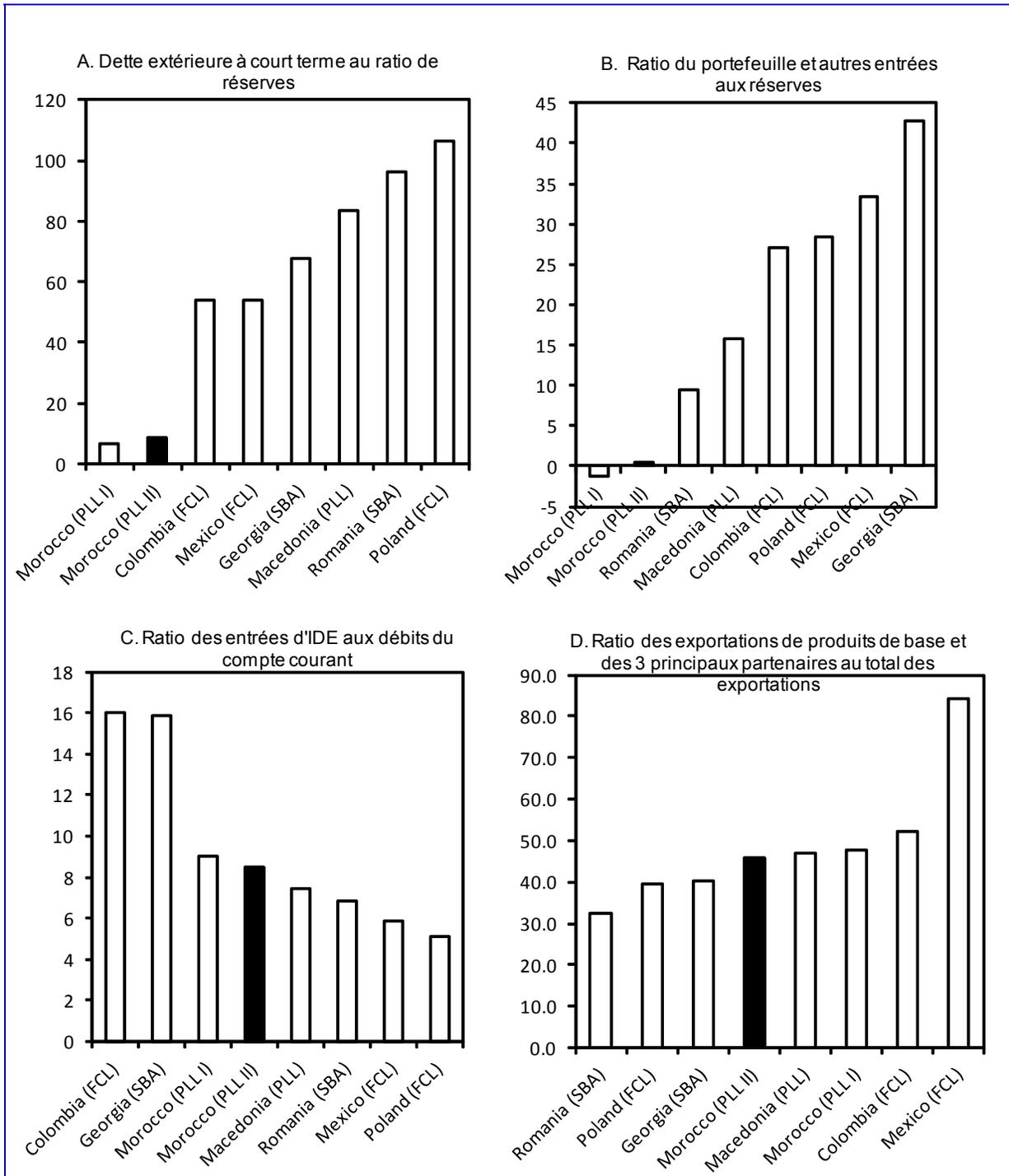
Graphique 1. Ratios d'endettement et récents accords de précaution 1/



Source: Calculs des services du FMI.

1/ Estimations telles que communiquées dans chaque rapport des services du FMI à la demande de l'accord.

Graphique 2. Maroc: Ratios de la balance des paiements à moyen terme 1/



Source: Calculs des services du FMI, IFS, WEO et JEDH.

1/ Moyennes sur cinq ans se terminant la première année complète immédiatement avant le programme le plus récent.

6. La couverture des réserves du Maroc est inférieure à celle d'autres accords de précaution, bien que les scénarios qui analysent les chocs extérieurs indiquent que le risque que le pays ait besoin de tirer sur le financement du FMI soit modéré. Le Tableau 2 illustre les réserves nominales et les réserves en part des passifs pondérés par le risque en utilisant le cadre du FMI pour évaluer l'adéquation des réserves⁴. Le tableau illustre également l'impact sur les réserves d'un choc aux flux extérieurs sur la base de l'ampleur des chocs historiques et à l'aide de la méthodologie utilisée pour déterminer l'accès⁵.

- Les réserves internationales du Maroc par rapport aux passifs pondérés en fonction des risques à 92 % sont bien inférieures à celles d'autres pays membres qui disposent d'un accès exceptionnel et d'accords de précaution⁶.
- Par ailleurs, les flux extérieurs relativement faibles du Maroc indiquent l'insuffisance de financement extérieur et suggèrent que la baisse proportionnelle des réserves (à 73 %) dans un environnement difficile est faible par rapport aux autres utilisateurs de lignes de précaution (le Graphique 2, panneau B suggère aussi que les flux extérieurs du Maroc seraient peu vraisemblablement vulnérables à des revirements abrupts.).
- A titre de comparaison, la Macédoine qui a tiré sur sa LPL, avait un niveau plus confortable de réserves au début de son accord (103 %), mais ses flux extérieurs relativement élevés indiquaient un besoin anticipé plus élevé de tirer sur le crédit du FMI car, dans le scénario de choc illustratif, les réserves internationales ont chuté à 23 % des passifs pondérés par le risque.

⁴ *Assessing Reserve Adequacy - Further Considerations* (11/14/13)
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/111313d.pdf> .

⁵ *Review of the Flexible Credit Line and Precautionary Credit Line* (11/1/2011)
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/110111.pdf>. Voir aussi Encadré 2 et Tableau 9 du Rapport actuel des services du FMI demandant la LPL en faveur du Maroc.

⁶ Toutefois, en raison de la non-convertibilité du dirham et des contrôles limités sur les capitaux, on considère qu'une mesure ARA inférieure des réserves de 85 % au lieu de 100 % est pertinente. Voir Encadré 5
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12239.pdf>

**Tableau 2. Probabilité de tirage: flux extérieurs, chocs et adéquation des réserves
(milliards de dollars)**

	Maroc LPL II	Maroc LPL	Colombie LCM	Mexique LCM	Pologne LCM	Roumanie LCM	Macédoine LPL
	2014	2012					2011
Réserves internationales	21.3	18	36	161	104	41	2.3
Stock de passifs pondérés par le risque (RAM)	23	21	24	135	77	27	2.3
Dette CT	2.1	1.9	22	82	94	46	2.6
Exportations	39	35	66	386	225	67	5.7
M2	133	116	148	860	298	66	5.4
Autres passifs du portefeuille	35	35	67	483	226	63	2.7
Réserves internationales en % de RAM	92	84	152	119	134	154	103
Scénarios de choc au 25e percentile 2/ Insuffisance financière extérieure	-4.6	-2.6	-16	-45	-36	-15	-2.0
Réserves internationales en % de RAM 3/	73	71	86	87	92	104	23

Source: Calculs des services du FMI. Statistiques financières internationales et rapports des services du FMI demandant les accords respectifs.
 1/ Pondéré à 30, 10, 5 et 5% (régimes de change flottant) ou 30, 15, 10 et 10% (autres régimes de change) pour la dette à court terme, les autres passifs de portefeuille, la monnaie au sens large et les exportations, respectivement.
 2/ Vingt-cinquième percentile de la répartition nodale univariée pour les baisses des exportations, des IDE et les taux de refinancement de la dette à moyen et court terme, correspondant à l'historique des crises. Voir *Review of the Flexible Credit Line and Precautionary Credit Line*
 3/ Suppose une absorption de 100% de l'insuffisance de financement extérieur par les réserves, sans ajustement du taux de change.

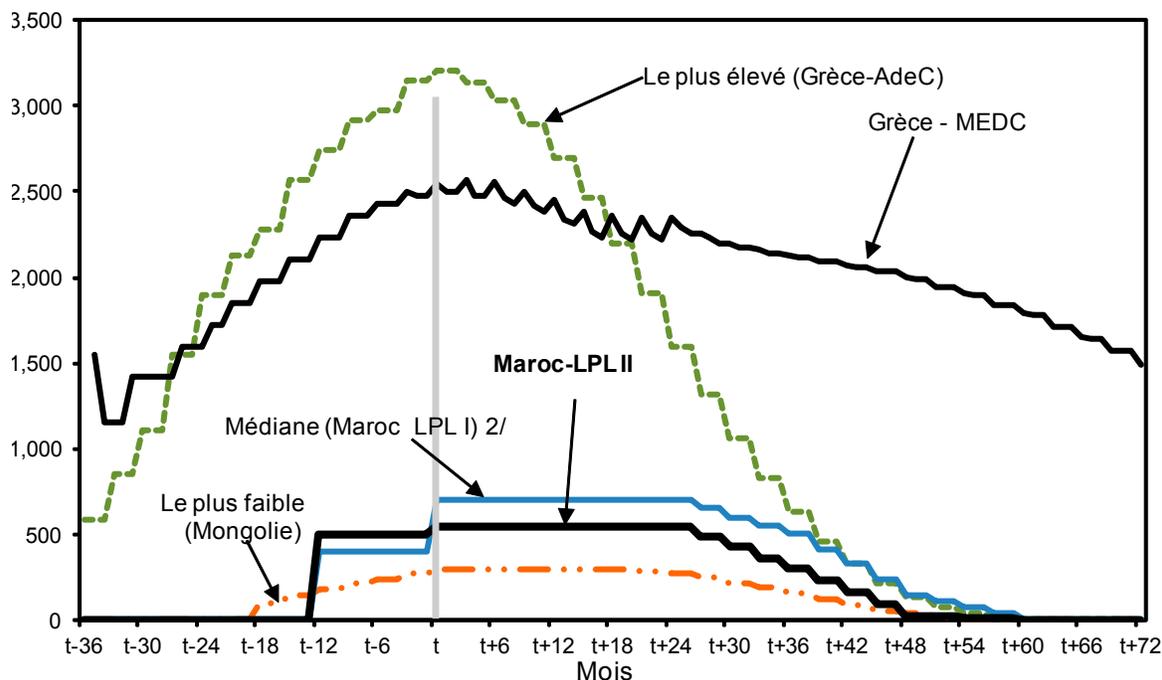
7. Si le montant total disponible dans le cadre de l'accord proposé au titre de la LPL était acheté⁷:

- **L'accès serait légèrement inférieur à la médiane et nettement inférieur à l'exposition moyenne des récents cas d'accès exceptionnel et très inférieur à l'accès des récents programmes de résolution des crises (Graphique 3).** L'utilisation en cours des ressources du CRG par le Maroc atteindrait 2941 millions de DTS au cours de la première année et 3235 millions de DTS au cours de la seconde année (Tableau 3).
- **Le crédit du FMI représenterait une part modeste de la faible dette extérieure du Maroc (Tableau 3).** Si l'on suppose des achats complets, la dette extérieure totale devrait, d'après les projections, augmenter à 37 % du PIB et la dette extérieure publique s'élèverait à 34 % du PIB. À son maximum, l'utilisation en cours des ressources du CRG par le Maroc représenterait environ 12 % de la dette extérieure publique et plus de 22 % des réserves internationales brutes.
- **Le service de la dette extérieure augmenterait modérément à moyen terme, mais resterait gérable conformément aux projections macroéconomiques à moyen terme des services du FMI (Tableau 3).** D'après les projections, le service de la dette du Maroc envers le FMI atteindrait un pic en 2018 avec un niveau gérable de 1549 millions de DTS, équivalant à environ 1,6 % du PIB, près de 9 % des réserves internationales brutes et moins de 5 % des exportations.

⁷ Les chiffres du service de la dette utilisés dans le présent rapport sont calculés selon l'hypothèse que 500 % de la quote-part est achetée lors de l'approbation de l'accord, avec 50 % supplémentaires de la quote-part achetés un an plus tard et que tous les rachats sont réalisés selon le calendrier.

Graphique 3. Encours des crédits du FMI lors du pic des emprunts 1/
(en pourcentage de la quote-part)

Cas approuvés d'accès exceptionnel depuis septembre 2008



Source: IFS, Département financier et estimations des services du FMI.

1/ Le pic de l'emprunt 't' est le niveau le plus élevé de l'encours de crédit pour un pays membre. On suppose que les rachats sont sur une base d'obligations. À des fins illustratives, suppose que le Maroc procède à la totalité des achats des engagements disponibles.

2/ L'encours de crédit médiane au pic est de 700% de la quote-part; la moyenne est 1022% de la quote-part.

Tableau 3. Maroc: Indicateurs de capacité à rembourser 1/

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Exposition et remboursements (millions de DTS)								
Crédit CRG au Maroc 2/	-	-	2,941	3,235	3,235	2,867	1,360	110
(en % de la quote-part)	-	-	500	550	550	488	231	18.8
Commissions exigibles sur le crédit du CRG 3/	-	-	29.3	59.7	65.0	68.6	41.4	8.2
Commission d'engagement 4/	-	-	-	-	-	-	-	-
Service de la dette exigible sur le crédit CRG 5/	-	-	29.3	59.7	65.0	436	1,549	1,258
Dettes et ratio du service de la dette /6								
En pourcentage du PIB								
Total dette extérieure	29.8	31.1	36.9	37.4	36.9	35.4	33.1	31.3
Dette extérieure, publique	25.7	26.9	33.6	34.1	33.6	32.2	30.0	28.2
Total dette publique	61.9	65.4	70.9	70.9	69.2	67.1	63.8	60.8
Crédit CRG au Maroc	-	-	4.1	4.2	3.9	3.2	1.4	0.1
Total service de la dette extérieure7/	2.5	2.7	2.7	2.6	2.6	3.4	3.9	3.4
Service de la dette extérieure publique7/	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4	3.1	3.7	3.1
Service de la dette exigible sur le crédit CRG	-	-	0.0	0.1	0.1	0.5	1.6	1.2
En % des recettes des administrations publiques								
Service de la dette extérieure publique 7/	8.3	8.7	8.8	8.6	8.5	11.1	13.2	11.1
Service de la dette exigible sur le crédit CRG	-	-	0.1	0.3	0.3	1.7	5.8	4.4
En % des réserves internationales brutes								
Total dette extérieure	163	168	197	201	197	188	173	161
Dette extérieure, publique	144	150	179	183	180	171	156	145
Crédit CRG au Maroc	-	-	21.7	22.4	20.7	17.1	7.5	0.6
Service de la dette exigible sur le crédit CRG	-	-	0.2	0.4	0.4	2.6	8.5	6.4
En % des exportations de biens et de services								
Total service de la dette extérieure7/	7.0	8.0	7.9	7.7	7.4	9.5	10.9	9.2
Service de la dette extérieure publique7/	6.6	7.3	7.2	7.0	6.8	8.9	10.3	8.6
Service de la dette exigible sur le crédit CRG	-	-	0.1	0.2	0.2	1.4	4.5	3.4
En % de la dette extérieure publique totale								
Crédit CRG au Maroc	-	-	12.1	12.2	11.5	10.0	4.8	0.4
En % du service de la dette extérieure publique								
Service de la dette exigible sur le crédit CRG	-	-	1.6	3.2	3.3	15.5	44.0	39.6

Sources: Autorités marocaines, Département financier, WEO et estimations des services du FMI.

1/ Suppose des tirages complets, sauf indication contraire.

2/ Suppose des achats complets du montant disponible : 2941 millions de DTS à l'approbation et 294,1 millions de DTS un an plus tard.

3/ Le taux de commission de base du CRG, les surtaxes et les frais de services.

4/ Une commission d'engagement est imposée sur les soldes non décaissés et est remboursée si les achats sont réalisés. Les commissions qui apparaissent supposent qu'aucun achat n'a été effectué.

5/ Inclut les commissions exigibles sur le crédit CRG et les paiements sur le principal.

6/ Projections des services du FMI sur la dette extérieure, le PIB, les réserves internationales brutes et les exportations de biens et de services, telles qu'utilisées dans le rapport des services du FMI qui demande la proposition de LPL.

7/ Intérêts et amortissement de la dette à moyen et long terme, y compris le service de la dette sur le crédit CRG.

8. L'impact de l'accord proposé de LPL sur la liquidité du FMI et l'exposition potentielle au risque de crédit seront faibles (Tableau 4). La liquidité du FMI mesurée par la capacité d'engagement à terme baisserait légèrement lors de l'approbation des accords proposés — et lors de l'expiration ou de l'annulation de l'accord actuel (voir Tableau 4, note en bas de page 2). En cas de tirage complet, l'exposition au Maroc représenterait une faible part de l'encours total de crédit du FMI et environ un quart des réserves de l'institution. Compte tenu de la capacité limitée de partage des charges en raison des faibles taux d'intérêt des emprunts octroyés par le FMI et dans l'environnement actuel, les frais éventuels pour le Maroc dépasseraient nettement la capacité du FMI à absorber les changements dans les arriérés.

Tableau 4. Accord au titre de la LPL en faveur du Maroc — Impact sur les finances du CGR
(en millions de DTS, sauf indication contraire)

au 17/6/2014

Mesures de liquidité	
Capacité d'engagement à terme avant approbation 1/	265,200
Capacité d'engagement à terme à l'approbation 2/ variation en pourcentage	262,994 -0.8
Mesures prudentielles	
Engagement du CGR du FMI au Maroc y compris encours de crédit en % des soldes de précaution courants	25.4
en % du total de l'encours du crédit CGR 3/	3.9
Encours de crédit du CGR du FMI aux cinq emprunteurs les plus importants en % du total de l'encours de crédit CGR 3/	87.7
en % du total de l'encours de crédit CGR y compris le premier achat marocain	86.0
Commissions annuelles projetées du Maroc pour 2015 en % de la capacité résiduelle de partage des charges	765
Pour mémoire	
Soldes de précaution du FMI (exercice 14)	12,730
Capacité résiduelle de partage du fardeau du FMI 4/	7.8

Sources: Département financier et estimations des services du FMI.

1/ On entend par capacité d'engagement à terme le stock de ressources utilisables du FMI moins les soldes non tirés dans le cadre des accords existants, plus les rachats projetés pour les 12 mois suivants, moins les remboursements des emprunts exigibles pour l'année suivante, moins un solde prudentiel. La capacité d'engagement à terme n'inclut pas environ 461 milliards de dollars en engagements bilatéraux des pays membres pour accroître les ressources du FMI. Ces ressources ne seront incluses dans la capacité d'engagement à terme uniquement lorsque: (i) les accords bilatéraux individuels sont effectifs et (ii) les ressources associées sont disponibles pour être utilisées par le FMI, conformément aux principes d'emprunt et aux conditions de ces accords.

2/ La capacité d'engagement à terme courante, moins le nouvel accès, plus l'accès dans le cadre du programme qui arrive à expiration ajusté pour la portion financée par les AGE de l'engagement qui arrive à expiration (environ 3088 millions de DTS, soit 525 % de la quote-part) qui n'est pas disponible pour financer les nouveaux engagements dans le cadre de l'activation courante. Ce montant pourrait être inclus dans les futures activations des AGE.

3/ Au 17 juin 2014, n'inclut pas le premier achat proposé.

4/ On calcule la capacité de partage des charges sur la base du plancher de rémunération à 85 % du taux d'intérêt du DTS.

La capacité résiduelle de partage des charges est égale à la capacité totale de partage des charges moins la portion utilisée pour compenser les frais reportés et prend en compte la perte de capacité imputable au non-remboursement des ajustements de partage des charges par les pays membres en arriérés.

ÉVALUATION

9. Les risques pour les finances et la position de liquidité du FMI qui sont associés à une LPL en faveur du Maroc semblent être gérables. Le Maroc représente un risque modéré de tirage et, au cas où la totalité du montant de l'accord était tirée, le crédit au Maroc représenterait une faible part du total de l'encours de crédit du CRG, laissant une marge confortable de soldes de précaution. Qui plus est, les réformes mises en œuvre au cours du premier accord au titre de la LPL ont accru la capacité du Maroc à absorber les chocs, alors que l'environnement extérieur s'est amélioré ces deux dernières années, ce qui correspond à un accès réduit. Les risques de l'exposition au Maroc pour le FMI semblent être limités, mais il conviendra de suivre de près deux domaines de risque potentiel qui sont liés.

- *Risque de mise en œuvre des politiques.* Des dérapages de la politique dans le domaine des réformes budgétaires requises pour réaliser la stabilité à long terme, notamment s'agissant de la rationalisation des subventions et des transferts, auraient des effets sur la capacité à rembourser. Comme noté dans le paragraphe 4, la dette publique du Maroc est relativement élevée à 62 % du PIB à la fin de 2013 et est supérieure de 8 points de pourcentage aux projections au début du programme qui arrive à expiration. Le choc combiné macro et budgétaire de l'AVD illustre les risques baissiers pour la capacité du Maroc à rembourser, au cas où les réformes budgétaires et de promotion de la croissance décevraient les attentes.
- *Risques exogènes.* Bien que les conditions en Europe se soient quelque peu stabilisées par rapport à il y a deux ans, les risques baissiers subsistent et la zone euro représente environ 67% des exportations du Maroc. Qui plus est, les risques géopolitiques au Moyen-Orient pourraient causer la volatilité des prix des produits de base et, notamment avec une hausse des prix du pétrole, pourraient avoir des conséquences négatives importantes pour le déficit du compte courant et le solde budgétaire du Maroc, surtout si les réformes des subventions marquent le pas. Le retrait progressif des politiques monétaires non traditionnelles pourrait avoir des effets négatifs sur le Maroc en raison de la volatilité du marché financier, de l'impact sur la croissance des partenaires commerciaux et de la diminution éventuelle des IDE.

10. Les risques limités pour le FMI sont atténués par plusieurs facteurs. Le niveau relativement faible de réserves du Maroc est compensé par une dette extérieure à court terme faible et des flux de balance des paiements qui risquent peu de s'arrêter ou de s'inverser brutalement. Les autorités ont fait d'importants progrès pendant le dernier programme pour stabiliser l'économie, notamment en dégagant un espace de politique budgétaire, en accroissant les marges de manœuvre extérieures et en faisant progresser les réformes structurelles. En même temps, elles sont résolues à poursuivre ces réformes — qui sont axées sur l'amélioration des institutions budgétaires, sur une nouvelle réduction du déficit budgétaire et une diminution des subventions et sur l'élimination des obstacles structurels à la croissance — dans le cadre de l'accord proposé.

Annexe I. Relations du Maroc avec le FMI

Avant la récente LPL, le Maroc a largement fait appel aux ressources du FMI entre le milieu des années 70 et le début des années 90, notamment sous la forme d'accords de confirmation ou de MEDC. Le Maroc a utilisé le financement via la Première tranche de crédit, la Facilité de financement d'urgence et la Facilité pétrolière qui ont débouché sur un encours de crédit d'environ 232 millions de DTS à la fin de 1979. En 1980, le premier des deux accords au titre du MEDC a été approuvé, suivi par sept accords de confirmation entre 1982 et 1993 (voir Tableau 1). En termes de quote-part, l'engagement le plus élevé au titre de ces accords était le premier MEDC à 540 %, dont 30 % seulement ont été tirés. Le pic de l'encours de crédit nominal s'est produit en 1985 à environ 1106 millions de DTS, soit 380 % de la quote-part. Le Maroc a établi des antécédents de satisfaction ponctuelle de ses obligations envers le FMI ; l'encours de crédit a été complètement remboursé en 1997.

Tableau de l'annexe. Maroc : Accords financiers avec le FMI, 1980-2012
(en millions de DTS)

Année	Type d'accord	Date de l'accord	Date d'expiration ou d'annulation	Montant du nouvel accord	Accord en % de la quote-part	Montant tiré	Total exposition 1/	
							DTS	% de la quote-part
1979							231.9	154.6
1980	MEDC	08-Oct-80	08-Mar-81	810.0	540.0	147.0	358.4	159.3
1981	MEDC	09-Mar-81	25-Apr-82	817.1	363.1	136.5	497.4	221.1
1982	AC	26-Apr-82	25-Apr-83	281.3	125.0	281.3	897.5	398.9
1983	AC	16-Sep-83	15-Mar-85	300.0	133.3	300.0	985.5	321.4
1984							1,107.2	361.1
1985	AC	12-Sep-85	15-Dec-86	200.0	65.2	10.0	1,160.6	378.5
1986	AC	16-Dec-86	30-Apr-88	230.0	75.0	230.0	894.4	291.7
1987							789.1	257.4
1988	AC	30-Aug-88	31-Dec-89	210.0	68.5	210.0	711.1	231.9
1989							646.6	210.9
1990	AC	20-Jul-90	31-Mar-91	100.0	32.6	48.0	526.9	171.9
1991							401.5	131.0
1992	AC	31-Jan-92	31-Mar-93	92.0	30.0	18.4	319.1	74.6
1993							207.2	48.4
1994							101.1	23.6
1995							34.8	8.1
:								
:								
2011								
2012	LPL	3-Aug-12	2-Aug-14	4,117.4	700.0	0.0		
2013								

Source: Département financier

1/ À la fin décembre



Communiqué de presse n° 14/368
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
Le 28 juillet 2014

Fonds monétaire international
Washington, DC 20431 (USA)

Le Conseil d'administration du FMI approuve un accord portant sur 5 milliards de dollars en faveur du Maroc au titre de la ligne de précaution et de liquidité

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a approuvé aujourd'hui un nouvel accord de 24 mois en faveur du Maroc au titre de la [ligne de précaution et de liquidité](#) (LPL) d'un montant équivalant à 3,2351 milliards de DTS (environ 5 milliards de dollars, soit 550 % de la quote-part du Maroc au FMI). L'accès à la LPL dans le cadre de cet accord pendant la première année sera équivalent à 2,941 milliards de DTS (environ 4,5 milliards de dollars, soit 500 % de la quote-part), puis atteindra le montant cumulé de 5,0 milliards de dollars pendant la deuxième année. Le premier accord LPL de deux ans en faveur du Maroc a été approuvé le 2 août 2012 ([voir communiqué de presse 12/287](#)).

Les autorités marocaines ont fait savoir qu'elles entendaient traiter cet accord comme un dispositif de précaution, comme elles l'ont fait avec l'accord LPL de 2012, et qu'elles n'avaient pas l'intention d'effectuer de tirages au titre du nouvel accord, à moins que le Maroc n'enregistre de véritables besoins de balance des paiements à la suite d'une dégradation prononcée de la conjoncture extérieure.

L'accord LPL permettra aux autorités de poursuivre le programme de réformes qu'elles ont élaboré pour assurer une croissance économique rapide dont les bienfaits soient plus largement partagés, en leur offrant une assurance utile en cas de chocs d'origine externe.

La formule des LPL a été mise en place en 2011 pour répondre de façon plus adaptée aux besoins de liquidité des pays membres dont l'économie est foncièrement solide et qui appliquent des politiques saines, mais qui restent exposés à des facteurs de vulnérabilité.

À l'issue des délibérations du Conseil d'administration sur le Maroc, M. Noayuki Shinohara, Directeur général adjoint du FMI et Président du Conseil par intérim, a fait la déclaration suivante :

«La solidité foncière de l'économie marocaine ainsi que l'application suivie de politiques globalement avisées ont contribué à l'obtention de bons résultats macroéconomiques ces dernières années. Malgré une conjoncture extérieure difficile, les autorités ont accompli des progrès importants en ce qui concerne la réduction des facteurs de vulnérabilité, la reconstitution de leur marge de manœuvre et la résolution des difficultés à moyen terme pendant la période du premier accord soutenu par la LPL. Elles ont consolidé la situation budgétaire du Maroc tout en appliquant un programme de réformes structurelles pour remédier aux vulnérabilités, renforcer la compétitivité et promouvoir une croissance plus vigoureuse dont les bienfaits soient mieux partagés. Il y a lieu de saluer en particulier les progrès remarquables qui ont été réalisés dans le domaine de la réforme du système de subventions.

«La conjoncture extérieure reste soumise à d'importants aléas négatifs. En particulier, la persistance en Europe d'une croissance économique plus lente que prévu actuellement, un regain de volatilité sur les marchés financiers ou une flambée des prix du pétrole sous l'effet des tensions géopolitiques sont autant de facteurs qui pourraient peser lourdement sur l'économie marocaine. Dans ce contexte, l'accord LPL subséquent continuera de fournir une assurance pour permettre aux autorités de poursuivre leur politique économique.

«Les autorités sont déterminées à continuer de réduire les facteurs de vulnérabilité budgétaire et extérieure tout en créant les conditions d'une croissance plus forte et profitant à une plus grande proportion de la population. Pour atteindre ces objectifs, il sera important de maîtriser les dépenses et de poursuivre les grandes réformes, notamment dans les domaines des subventions, des retraites et de la fiscalité. L'adoption rapide d'une nouvelle loi organique relative à la loi de finances sera essentielle pour renforcer et moderniser le cadre budgétaire. L'évolution vers un régime de change plus souple, en coordination avec les autres politiques macroéconomiques, aiderait aussi à rehausser la compétitivité et à rendre l'économie mieux à même d'absorber les chocs. Pour renforcer la croissance et développer l'emploi, il sera aussi indispensable de poursuivre les réformes structurelles engagées pour améliorer le climat des affaires, le système judiciaire, l'accès au système financier et le marché du travail», a déclaré M. Shinohara.

Le Maroc est membre du FMI depuis 1958; sa quote-part s'élève à 588,2 millions de DTS (environ 903,4 millions de dollars EU).

Déclaration de M. Mohammed Daïri, Administrateur suppléant pour le Maroc
Le 28 juillet 2014

Les autorités marocaines, que je représente, souhaitent remercier les services, la direction et le Conseil d'administration du FMI d'avoir appuyé l'accord LPL de 2012, qui a permis au Maroc de faire face à une conjoncture mondiale et régionale moins porteuse et marquée par un regain de volatilité, et qui a fourni une assurance utile contre les chocs exogènes. Ajouté aux conseils prodigués dans le cadre des consultations au titre de l'article IV et à l'assistance technique du FMI, l'accord LPL a joué un rôle important en aidant les autorités à rendre l'économie plus résiliente et à préserver l'élan des réformes pour atteindre l'objectif qu'elles se sont fixé, à savoir assurer une croissance plus forte et plus solidaire, tout en consolidant les acquis sur le plan de la stabilité macroéconomique et financière. Les autorités marocaines remercient les services du FMI des entretiens productifs et francs qu'elles ont eus avec eux en vue de la mise en place d'un nouvel accord LPL à l'expiration de l'accord actuel. Elles apprécient le rapport bien rédigé et spécifique qu'ils ont établi, souscrivent dans l'ensemble à l'analyse et aux recommandations de ce rapport et espèrent que le Conseil approuvera leur demande. Comme pour l'accord actuel, les autorités considéreront l'accord LPL comme un dispositif de précaution et n'y auront recours qu'en cas de dégradation sensible de la conjoncture mondiale par rapport aux hypothèses de référence actuelles.

Résultats obtenus dans le cadre de l'accord LPL de 2012

Les résultats obtenus dans le cadre du programme soutenu par la LPL ont été satisfaisants, compte tenu en particulier des conditions extérieures plus défavorables que prévu à son début, comme cela est expliqué à l'encadré 1 du rapport, ainsi que du temps et des efforts qui ont été nécessaires pour réunir un consensus autour de certaines réformes essentielles. Les autorités ont montré leur ferme adhésion au programme pendant toute la durée de celui-ci, même au cours de l'installation prolongée d'un nouveau gouvernement à l'été 2013. Elles ont réussi à limiter les effets de ces évolutions négatives sur le budget et la balance des paiements, en remédiant aux défaillances de l'exécution du budget qui existaient fin 2012 et en plaçant les positions budgétaires et extérieures sur la trajectoire voulue pour atteindre leurs objectifs à moyen terme. Elles ont aussi fait considérablement avancer les principales réformes structurelles visant à renforcer les performances et la résilience de l'économie, et à réduire les vulnérabilités. La réforme phare du système de subventions, dont la mise en œuvre est à un stade avancé, permet de prévoir avec confiance que la réduction visée à 3 % du PIB du coût total des subventions sera réalisée en 2015, c'est-à-dire avec un an d'avance, et que les vulnérabilités qui découlent de ce système seront ainsi grandement réduites. Si les efforts des autorités ont abouti, c'est avant tout parce qu'elles se sont donné comme priorité de maintenir la stabilité sociale grâce à une consultation étroite des partenaires, et au renforcement du dispositif de protection sociale pour atténuer les effets des réformes sur les pauvres.

Le nouveau programme soutenu par la LPL

La mise en œuvre réussie du premier accord LPL, malgré la conjoncture extérieure moins favorable que prévu au départ, donnent aux autorités la conviction qu'elles sont sur la bonne voie pour atteindre leurs objectifs à moyen terme. Elles n'ont donc pas modifié ces objectifs, qui sont les suivants : rehausser le taux de croissance à 5½ %, maintenir l'inflation autour de 2 %, ramener le taux de chômage à 8 %, faire descendre le déficit extérieur courant autour de 4–5 % du PIB et porter les réserves à environ 5 mois d'importations. Le maintien des mêmes objectifs alors que la conjoncture extérieure est plus difficile constitue un défi, mais c'est un défi que les autorités ont la ferme intention de relever. Elles continueront de renforcer les politiques macroéconomiques avisées qu'elles appliquent, tout en étant attentives à leurs effets sur la croissance, et accéléreront la mise en œuvre des réformes structurelles visant à instaurer un environnement plus propice au développement du secteur privé et plus attractif pour l'IDE.

1- Politiques macroéconomiques

La politique budgétaire restera axée sur la réduction du déficit à 3 % du PIB à l'horizon 2017, ce qui contribuerait à placer la dette publique sur une trajectoire descendante de manière à ce qu'elle se situe en dessous de 60 % du PIB à l'horizon 2020. Cet objectif de déficit est réalisable, moyennant une réduction moyenne de 0,6 % par an. A cet égard, les autorités sont déterminées à ramener le déficit de 5,5 % du PIB en 2013 à 4,9 % en 2014 et s'efforceront de pousser la réduction jusqu'à 4,3 % en 2015.

La consolidation budgétaire s'appuiera essentiellement sur la maîtrise stricte et la rationalisation des dépenses courantes, en particulier de la facture des salaires et des subventions, ce qui permettrait aussi de dégager un espace budgétaire et d'accroître ainsi les dépenses consacrées aux infrastructures, au capital humain et à la protection sociale, ainsi que sur la poursuite du renforcement du cadre budgétaire et de la gestion des finances publiques. L'élargissement de la base d'imposition afin d'améliorer la réactivité et l'équité du système fiscal, de réduire les distorsions et de rehausser la compétitivité devrait aussi renforcer le recouvrement des recettes. La réforme du système des retraites annoncée récemment, avec comme première étape la réforme du régime par répartition pour la Caisse marocaine des retraites (CMR) de la fonction publique améliorerait la viabilité du système et réduirait les risques pour les finances publiques. La Communication écrite et le rapport des services du FMI expliquent en détail ces politiques et réformes ainsi que les progrès sensibles de leur mise en œuvre à ce jour et les mesures prévues.

La politique monétaire restera axée sur la stabilité des prix dans le contexte d'un renforcement du cadre de cette politique et du cadre institutionnel, tout en veillant à ce que le secteur bancaire dispose de suffisamment de ressources pour financer l'économie.

À cet égard, Bank Al-Maghrib (BAM) continuera de promouvoir l'amélioration de l'accès aux services financiers, notamment en soutenant les entreprises de taille moyenne, petite et très petite. En ce qui concerne le secteur financier, les pouvoirs publics continueront de renforcer le système et de l'approfondir afin qu'il contribue davantage à la croissance économique, en améliorant la réglementation et le contrôle, en élargissant les compétences réglementaires de la banque centrale et conférant une plus grande indépendance aux organes de contrôle du secteur financier. Des efforts sont actuellement déployés pour améliorer la coopération entre les autorités de contrôle et la coordination entre les réglementations macro et microprudentielles, ainsi que la coopération transnationale avec les autorités de contrôle des pays d'accueil des banques marocaines établies à l'étranger.

La position extérieure continuera de s'améliorer. Après être descendu de 9,7 % du PIB en 2012 à 7,7 % en 2013, le déficit extérieur courant devrait, d'après les projections, continuer de diminuer pour s'établir à 6,8 % du PIB en 2014, sous l'effet surtout du dynamisme soutenu des nouveaux secteurs d'exportation et du redressement des secteurs du textile et du tourisme. Conjugué au maintien d'un niveau élevé de flux d'IDE et à une augmentation des emprunts sur les marchés de capitaux internationaux, cela contribuerait à accroître les réserves et à les porter à 4,5 mois d'importations, soit 91 % du niveau jugé adéquat selon la méthode ARA du FMI et un peu moins que la fourchette de 100–150 % recommandée. Les services du FMI observent à juste titre que, compte tenu du contrôle en place des mouvements de capitaux, ce niveau de réserves est suffisant pour le Maroc, d'autant plus que, les flux extérieurs étant relativement faibles, l'effet de chocs extérieurs sur les réserves serait moins sensible que pour d'autres utilisateurs de la LPL. Si l'on applique la méthode d'évaluation révisée du FMI, qui a été proposée récemment pour prendre en compte le contrôle des mouvements de capitaux, les réserves du Maroc se situeraient vers le haut de la fourchette de 100-150 % recommandée par la méthode ARA.

Des préparations sont en cours en vue du passage potentiel à un taux de change plus souple une fois que les conditions nécessaires seront réunies. Le renforcement de la viabilité budgétaire et extérieure ainsi que la réduction des vulnérabilités qui y sont liées se poursuivent, notamment la réforme en cours du système de subventions, ce qui rend cette évolution d'autant plus probable à moyen terme. Les autorités procèdent actuellement, avec l'assistance technique du FMI, à l'évaluation des options à leur disposition et des questions opérationnelles connexes, ainsi que du degré de préparation dans ce domaine. À cet égard, bien que les moyens de la banque centrale aient été considérablement renforcés, il sera important de veiller à ce que le secteur financier, mais aussi le secteur des entreprises, puissent fonctionner de façon efficace et prudente dans le cadre d'un régime plus souple.

2- Réformes structurelles

Les réformes structurelles se poursuivront avec la même intensité, malgré un programme législatif très fourni, notamment un grand nombre de lois organiques et d'autres lois et règlements qui doivent être adoptés à brève échéance conformément à la nouvelle constitution. Le projet de loi organique relative à la loi de finances (LOLF) adopté récemment par la première chambre du Parlement est actuellement devant la deuxième chambre. Il prévoit un renforcement sensible du cadre budgétaire par l'établissement de budgets pluriannuels et par programmes, introduit une règle d'or budgétaire, remédie de façon plus permanente aux déficiences qui ont affecté l'exécution du budget en 2012, et accroît la transparence du budget ainsi que les pouvoirs de contrôle du parlement. Les autorités feront de leur mieux pour accélérer l'adoption du projet de LOLF afin que, sous réserve de l'approbation de la Cour constitutionnelle, le budget 2015 puisse être adopté conformément à la nouvelle loi organique.

La réforme des subventions atteindra son objectif de moyen terme en 2015, année où toutes les subventions auront été supprimées, à l'exception de celles pour le gaz butane, le sucre et un volume limité de farine, le coût global des subventions restantes s'élevant à moins de 3 % du PIB. Il convient de noter, par comparaison, que les taxes sur l'énergie, TVA non comprise, atteignent environ 2,5 % du PIB. Comme cela est indiqué dans la Communication écrite, il est dévisagé de réduire encore ces subventions au moyen d'incitations adaptées pour remplacer le gaz butane par l'énergie solaire, et d'autres mesures d'économie. En même temps, le filet de protection sociale est renforcé par la fourniture de services sociaux de base et une assistance ciblée aux groupes les plus vulnérables de la société.

Les autorités continueront de rehausser la compétitivité, de remédier aux principaux obstacles à l'investissement privé et d'améliorer le climat des affaires en simplifiant la réglementation et en renforçant la gouvernance et la primauté du droit. En outre, les stratégies sectorielles conçues en étroite collaboration avec les entreprises se sont révélées efficaces pour renforcer les performances de l'économie et stimuler de nouvelles sources de croissance et d'exportations, et elles seront développées. L'amélioration des infrastructures au moyen du budget, mais aussi par le recours aux entreprises d'État et aux partenariats public-privé restera aussi d'actualité.

La restructuration en cours de l'Office national de l'électricité et de l'eau potable (ONEE) contribuera à accroître l'efficacité et l'investissement, à réduire les coûts de production de l'électricité grâce à l'utilisation d'autres sources d'énergie moins coûteuses et plus respectueuses de l'environnement, à améliorer la récupération des coûts, tout en protégeant les groupes de populations les plus vulnérables, et à réduire les coûts et les risques budgétaires. Plus généralement, les efforts seront poursuivis pour améliorer la position financière des entreprises d'État et leur contribution à la croissance économique,

notamment par la mise en œuvre de la nouvelle loi sur les marchés publics et le renforcement de la transparence. L'intermédiation du marché de l'emploi et les politiques actives du marché du travail seront rendues plus efficaces, notamment grâce à des programmes de formation professionnelle et à des incitations à l'intention des travailleurs indépendants, afin d'améliorer l'employabilité des intéressés et de réduire le taux de chômage de longue durée et des jeunes. Enfin, plusieurs incitations fiscales et autres sont actuellement mises en place pour faciliter l'intégration du secteur informel dans l'économie moderne, avec un effet positif sur l'emploi formel, les recettes fiscales, le système de retraite et la protection sociale.

Conclusion

Les autorités sont déterminées à continuer de renforcer la stabilité macroéconomique et la mise en œuvre des réformes structurelles afin de réduire les vulnérabilités aux chocs exogènes et de placer l'économie sur une trajectoire de croissance plus forte et plus solidaire, tout en accélérant la création d'emplois. Elles feront de leur mieux pour atteindre leurs objectifs ambitieux dans le cadre du programme soutenu par la LPL. L'engagement sans faille des autorités à cet égard est de bon augure pour l'obtention de bons résultats économiques à la veille des élections locales et générales. Elles remercient leurs partenaires de leur soutien continu.