



MAROC

Février 2016

CONSULTATIONS DE 2015 AU TITRE DE L'ARTICLE IV — COMMUNIQUÉ DE PRESSE; RAPPORT DES SERVICES DU FMI ET DÉCLARATION DE L'ADMINISTRATEUR POUR LE MAROC

Conformément aux dispositions de l'article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses pays membres. Dans le cadre des consultations de 2015 au titre de l'article IV avec le Maroc, les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Un **communiqué de presse** résumant les avis du Conseil d'administration tels qu'exprimés le 14 décembre 2015 lors de l'examen du rapport des services du FMI qui a marqué la conclusion des consultations au titre de l'article IV avec le Maroc.
- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services du FMI pour être soumis à l'examen du Conseil d'administration en décembre 2015. Ce rapport a été établi à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 4 novembre 2015 avec les autorités marocaines sur l'évolution et les politiques économiques. La rédaction du rapport, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 30 novembre 2015.
- Une **annexe d'information** préparée par les services du FMI.
- Une **déclaration de l'Administrateur** pour le Maroc.

Les documents énumérés ci-après ont été ou seront publiés séparément :

Questions générales

La politique de transparence du FMI autorise la suppression, dans les rapports des services du FMI et autres documents publiés, d'informations délicates au regard des marchés et d'informations qui divulgueraient de façon prématurée les intentions de politique économique des autorités.

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

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

Téléphone : (202) 623-7430 • Fax : (202) 623-7201

Courriel : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>

Prix : 18,00 dollars l'exemplaire imprimé

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



INTERNATIONAL MONETARY FUND



Communiqué de presse No. 15/568
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
16 décembre 2015

Fonds monétaire international
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 USA

Le Conseil d'administration du FMI achève les consultations de 2015 au titre de l'article IV avec le Maroc

Le 14 décembre 2015, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé les consultations au titre de l'article IV avec le Maroc¹.

La situation macroéconomique du Maroc continue de s'améliorer. Après être descendue à 2,4 % en 2014, la croissance devrait se redresser et atteindre 4,7 % en 2015 grâce à une bonne campagne agricole et à un regain d'activité dans le secteur BTP. Cependant, la croissance hors agriculture reste timide, y compris dans les secteurs liés au tourisme touchés par les risques géopolitiques et dans certaines industries traditionnelles comme le textile. Le taux de chômage a légèrement augmenté pour se situer à 10,1 % au troisième trimestre 2015, et il est particulièrement élevé chez les jeunes (21,4 %). L'inflation globale (en glissement annuel) est restée faible, à 1,4 % en octobre, en raison du tassement des prix des denrées alimentaires.

Les déséquilibres extérieurs ont été considérablement réduits. Le déficit des transactions courantes devrait être ramené à 1,5 % du PIB en 2015 (contre 5,7 % en 2014). La solidité des exportations de la filière phosphates et des industries nouvellement créées, la diminution des importations en produits énergétiques et alimentaires et la vigueur des envois de fonds des travailleurs expatriés, font plus que compenser l'impact de la chute des recettes du tourisme. De ce fait, et compte tenu de la solidité durable des IDE, les réserves internationales avoisinent désormais 6,5 mois d'importations.

Les autorités ont poursuivi le rééquilibrage des finances publiques et elles semblent être en bonne voie pour atteindre l'objectif de déficit budgétaire de 4,3 % du PIB en 2015, contre 4,9 % en 2014. Cela s'explique par la diminution des dépenses salariales et des subventions (dans ce dernier cas grâce au repli des cours du pétrole et à la pleine mise en œuvre des réformes des subventions énergétiques), laquelle a compensé la baisse des dons et le repli des recettes fiscales imputable à la compression du produit de la TVA sur les biens importés.

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

Le secteur financier reste bien capitalisé et continue d'être rentable. Les ratios de fonds propres du secteur bancaire se situaient à 13,8 % en juin 2015, soit un niveau nettement supérieur aux exigences de Bâle III. La rentabilité des banques est stable, et bien que les créances improductives aient augmenté, elles sont suffisamment provisionnées. Les perspectives à moyen terme du Maroc sont favorables, et la croissance devrait avoisiner les 5 % à l'horizon 2020, encore que des risques subsistent, tels que ceux liés à un affaiblissement de la croissance dans la zone euro ou à un redressement des prix internationaux du pétrole. Pour que la croissance gagne en vigueur à moyen terme, il faudra poursuivre la mise en œuvre d'un vaste ensemble de réformes liées notamment à la participation au marché du travail, à l'efficacité de ce marché, à l'accès à la finance, à la fourniture d'une éducation de qualité, à l'efficacité des dépenses publiques et à la constante amélioration du climat des affaires. Enfin, pour assurer une croissance durable et plus inclusive, il sera également essentiel d'améliorer la couverture de l'assurance maladie, de poursuivre la réduction de la pauvreté et de réduire les disparités entre régions et entre sexes.

Évaluation par le Conseil d'administration²

Les administrateurs félicitent les autorités de leur gestion macroéconomique prudente et des améliorations qu'elles continuent d'apporter à leur cadre d'action, ce qui a contribué à des résultats positifs, notamment le renforcement des marges de manœuvre budgétaire et extérieure, la reprise de la croissance et les progrès dans la réduction du chômage et de la pauvreté. Les perspectives à moyen terme sont favorables mais restent vulnérables à la fragilité de la conjoncture extérieure et aux risques géopolitiques. Les administrateurs saluent la ferme volonté que continuent d'afficher les autorités dans la mise en œuvre de politiques saines et ils les encouragent à aller de l'avant dans les réformes afin de réduire davantage les vulnérabilités et de promouvoir une plus forte création d'emplois et une croissance plus inclusive.

Les administrateurs reconnaissent les progrès réalisés dans le rééquilibrage des finances publiques. Ils encouragent les autorités à poursuivre leurs efforts afin de réduire progressivement le niveau de la dette publique à moyen terme, tout en préservant la marge de manœuvre budgétaire permettant de financer les dépenses propices à la croissance ainsi que les dépenses sociales. À cet égard, les administrateurs se sont associés aux mesures destinées à réduire davantage la masse salariale et les subventions, tout en protégeant les secteurs les plus vulnérables de la société; à poursuivre les réformes de la fiscalité et des retraites; et à accroître l'efficacité des dépenses publiques. Les administrateurs saluent la nouvelle loi organique relative à la loi de finances, laquelle permettra de renforcer les finances publiques en améliorant la responsabilisation et la transparence. Ils recommandent aux autorités d'avancer avec prudence

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

dans le processus de décentralisation fiscale.

Les administrateurs s'associent à l'orientation actuelle de la politique monétaire dans une conjoncture de faible inflation et de lente croissance du crédit. Ils encouragent les autorités à mener à terme la révision de la nouvelle loi sur la banque centrale, laquelle permettra de renforcer l'indépendance de l'institut d'émission et d'élargir son mandat et ses pouvoirs en matière de supervision. Les administrateurs appuient l'intention manifestée par les autorités d'évoluer progressivement vers un régime de change plus souple et un nouveau dispositif de politique monétaire, notant que cela contribuera à préserver la compétitivité et à mieux protéger l'économie contre les chocs. La poursuite des efforts destinés à promouvoir le développement des circuits financiers sera de nature à renforcer la transmission de la politique monétaire.

Les administrateurs notent que le secteur bancaire reste solide et résilient face aux chocs économiques pernicieux mais ils soulignent que l'augmentation des créances improductives et des risques de concentration du crédit exigent un suivi constant. Ils saluent les efforts consentis par Bank Al Maghrib (BAM) pour renforcer le cadre de réglementation et de supervision financières grâce à la mise en œuvre de la nouvelle loi bancaire et à l'adoption de mesures destinées à exécuter les recommandations du récent Programme d'évaluation du secteur financier. Les administrateurs attendent avec intérêt de plus amples progrès dans l'amélioration de la supervision des banques transfrontalières, le renforcement des règles pour la gestion consolidée des risques, l'affermissement du dispositif de résolution bancaire et la promotion de l'inclusion financière. Ils s'associent à l'intention de BAM de renforcer ses moyens de supervision compte tenu de l'élargissement de ses responsabilités.

Les administrateurs soulignent qu'il est important de mettre en œuvre de façon soutenue les réformes structurelles afin de promouvoir une croissance plus forte et plus inclusive. Pour doper la croissance, réduire le chômage, notamment chez les jeunes, et renforcer la compétitivité, il sera vital de poursuivre les efforts destinés à améliorer le climat des affaires, à réformer le marché du travail et à accroître l'efficacité des dépenses publiques en éducation. Les administrateurs saluent les progrès réalisés dans l'allégement de l'appareil administratif et la prochaine stratégie nationale de lutte contre la corruption, et ils attendent avec intérêt la poursuite des progrès dans la promotion de la bonne gouvernance.

Maroc : Principaux indicateurs économiques, 2011-16

	2011	2012	2013	2014	Projection	
					2015	2016
	(Variation annuelle en pourcentage)					
Production et prix						
PIB réel	5,2	3,0	4,7	2,4	4,7	3,1
PIB réel agricole	5,7	-9,1	17,9	-2,5	15,2	-1,8
PIB réel hors agriculture	5,2	4,7	3,0	3,1	3,3	3,8
Prix à la consommation (fin de période)	0,9	2,6	0,4	1,6	1,6	1,3
Prix à la consommation (moyenne de la période)	0,9	1,3	1,9	0,4	1,6	1,5
	(En pourcentage du PIB)					
Investissement et épargne						
Formation brute de capital	35,8	35,0	34,7	33,7	33,3	34,5
<i>dont</i> : non publique	30,5	29,6	29,6	28,3	28,6	29,4
Épargne nationale brute	27,9	25,5	26,8	28,0	31,8	33,8
<i>dont</i> : non publique	27,6	25,9	25,3	26,0	29,9	30,6
	(En pourcentage du PIB)					
Finances publiques						
Recettes	27,2	28,0	27,7	28,0	25,6	26,4
Dépenses	33,8	35,3	32,9	33,0	29,8	29,9
Solde budgétaire	-6,6	-7,3	-5,2	-4,9	-4,3	-3,5
Solde primaire (hors dons)	-4,5	-4,9	-3,3	-3,7	-2,5	-2,2
Solde primaire corrigé des variations cycliques (hors dons)	-4,6	-5,0	-2,8	-3,7	-2,2	-2,0
Dettes publiques totales	52,5	58,3	61,5	63,4	63,6	64,4
	(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)					
Secteur monétaire						
Crédit au secteur privé 1/	9,8	4,8	3,8	2,5	3,3	4,3
Monnaie centrale	5,7	-0,5	9,0	6,2	5,5	6,5
Monnaie au sens large	6,4	4,5	3,1	6,2	5,5	6,5
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Taux des bons du trésor à trois mois (moyenne période, %)	3,4	3,4	3,4	2,5	...	...
	(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)					
Secteur extérieur						
Exportations de biens et services (dollars, variation en %)	17,0	0,4	4,0	7,4	-10,4	5,9
Importations de biens et services (dollars, variation en %)	23,4	2,2	4,3	1,0	-18,9	4,5
Balance commerciale des marchandises	-21,0	-22,3	-20,5	-18,7	-13,5	-13,5
Solde des transactions courantes, hors transferts officiels	-8,2	-9,8	-8,6	-7,4	-2,4	-2,0
Solde des transactions courantes, transferts officiels inclus	-7,9	-9,5	-7,9	-5,7	-1,5	-0,7
Investissement direct étranger	2,4	2,4	2,8	2,8	2,6	2,7
Total de la dette extérieure	26,1	28,5	29,2	32,7	31,9	32,7
Réserves brutes (en millions de dollars)	20,6	17,5	19,3	20,4	23,5	28,8
En mois d'importations de biens et services de l'année suivante	5,3	4,3	4,7	6,1	6,7	7,6
En pourcentage des paramètres de réserves du FMI	111,2	88,1	91,0	94,2	110,9	128,6
Pour mémoire :						
PIB nominal (en milliards de dollars)	101,4	98,3	107,2	110,0	103,5	108,4
Taux de chômage (en pourcentage)	8,9	9,0	9,2	9,9	...	...
Population (millions)	32,2	32,6	33,0	33,3	33,7	34,0
Croissance démographique (en pourcentage)		1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Importations nettes de produits énergétiques (milliards dollars)	-11,2	-12,4	-12,2	-11,0	-6,6	-6,7
Monnaie nationale pour un dollar (moyenne pour la période)	8,1	8,6	8,4	8,4	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation pourcentage) 2/	-2,3	-2,0	1,8	0,1	0,0	...

Sources : autorités marocaines ; estimations des services du FMI.

1/ Comprend le crédit aux entreprises publiques.

2/ Pour 2015, valeurs effectives à août 2015



MAROC

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2015 AU TITRE DE L'ARTICLE IV

THÈMES PRINCIPAUX

Contexte. La situation macroéconomique continue de s'améliorer. La croissance s'accélère et devrait atteindre 4,7 % en 2015, mais l'activité non agricole reste modérée. L'inflation demeure faible. Les autorités semblent en bonne voie pour atteindre leur objectif d'un déficit public de 4,3 % du PIB en 2015. La position extérieure continue de s'améliorer, bénéficiant de la baisse des prix du pétrole, le déficit des transactions extérieures courantes se réduira pour avoisiner 1,5 % du PIB en 2015 et les réserves internationales dépasseront 110 % du niveau ARA (indice d'adéquation des réserves établi par le FMI). Le taux de pauvreté, le chômage et les inégalités ont diminué, mais il reste beaucoup à faire pour réduire le chômage structurel, rehausser le taux d'activité, ainsi qu'accélérer la croissance et mieux en partager les bienfaits. Les réformes ont quelque peu ralenti, en particulier dans le domaine des retraites et de la nouvelle loi sur la banque centrale. Selon le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) 2015, les banques sont bien capitalisées et rentables, et leur financement est stable.

Perspectives et risques. La croissance devrait s'affermir progressivement à moyen terme. En 2016, elle souffrira d'un effet de base après la très bonne campagne agricole de 2015, mais une reprise progressive est attendue en 2017. La croissance devrait être proche de 5 % en 2020. L'inflation globale devrait rester faible en 2016, à 1,5 %, et se stabiliser aux environs de 2 % par la suite. La position extérieure devrait continuer de s'améliorer. Les perspectives à moyen terme sont favorables et les risques ont diminué, mais ils restent importants, en particulier à cause des liens étroits du pays avec la zone euro. Les risques principaux sont un ralentissement de la croissance dans les pays avancés et les pays émergents, une hausse des prix mondiaux de l'énergie due aux tensions géopolitiques et une montée en flèche de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux.

Entretiens. La situation macroéconomique s'est améliorée grâce aux mesures prises récemment par les pouvoirs publics et à un environnement extérieur plus favorable, mais il convient de maintenir la dynamique de réforme pour assurer la stabilité à plus long terme et rehausser le potentiel de croissance. La période à venir offre une occasion de pérenniser la stabilisation macroéconomique, ainsi que de «viser plus haut et faire plus d'efforts» pour réduire les disparités sociales et régionales, s'attaquer au chômage des jeunes, accroître le taux d'activité, ainsi qu'accélérer la croissance et mieux en

partager les bienfaits. Les entretiens ont porté sur les moyens de renforcer les amortisseurs et de rehausser la croissance potentielle tout en réduisant sensiblement le chômage et les inégalités, et en particulier sur les points suivants : i) maintenir une orientation adéquate de la politique économique, ii) assurer la viabilité macro-financière, iii) renforcer la transmission de la politique monétaire et iv) établir un environnement davantage propice à la croissance et à l'inclusion.

Approuvé par
Adnan Mazarei
 et **Mark Flanagan**

L'équipe du FMI était composée de Nicolas Blancher (chef), Pilar Garcia-Martinez, Jean-Frédéric Noah, Dominique Fayad (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale) et de Calixte Ahokpossi (Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation). Jianping Zhou (chef de l'équipe PESF, Département des marchés monétaires et de capitaux) s'est joint aux entretiens pour les réunions de clôture. Les entretiens se sont déroulés à Rabat et à Casablanca du 21 octobre au 4 novembre 2015. M. Auclair, Mme Cruz et Mme Kebet (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale) ont contribué à l'établissement du rapport.

La mission a rencontré le Chef du gouvernement, M. Benkirane, le Ministre de l'Economie et des Finances, M. Boussaïd, le Ministre de l'Education, M. Rachid Belmokhtar Benabdellah, le Ministre de l'Intérieur, M. Mohamed Hassad, le Ministre de l'Industrie, du Commerce, de l'Investissement et de l'Economie numérique, M. Elalamy, le Ministre délégué chargé des Affaires générales et de la Gouvernance, M. Louafa, le Ministre délégué chargé de la Fonction publique et de la Modernisation de l'Administration publique, M. Moubdi, le Gouverneur de la Banque centrale, M. Jouahri, ainsi que d'autres hauts fonctionnaires et des représentants du secteur privé de la société civile. M. Dairi (Bureau des administrateurs) a participé à la plupart des réunions.

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

TABLE DES MATIÈRES

ÉVOLUTION RÉCENTE, PERSPECTIVES ET RISQUES	5
A. Évolution récente	5
B. Perspectives et risques	7
ENTRETIENS	11
A. Orientation de la politique économique	11
B. Viabilité macrofinancière	13
C. Renforcer la transmission de la politique monétaire	17
D. Environnement plus propice à la croissance et à l'inclusion	20
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	24

ENCADRES

1. Mise en œuvre passée des conseils du FMI	12
2. Multiplicateur budgétaire au Maroc	15
3. Adoption d'une politique de change et monétaire plus flexible	19
4. Courbe des rendements au Maroc : liens avec la politique macroéconomique	20

GRAPHIQUES

1. Évolution réelle et extérieure	9
2. Evolution des finances publiques et des marchés financiers	10
3. Éducation et chômage	22

TABLEAUX

1. Matrice d'évaluation des risques	27
2. Principaux indicateurs économiques, 2012–20	28
3. Finances de l'administration centrale budgétaire, 2012–20	29
4. Finances de l'administration centrale budgétaire, 2012–20	30
5. Balance des paiements, 2012–20	31
6. Situation monétaire, 2011–15	32
7. Indicateurs de solidité financière, 2008–juin 2015	33
8. Indicateurs de la capacité de remboursement, 2014–20	34
9. Principales recommandations du PESF	35

ANNEXES

I. Analyse de la viabilité de la dette	36
II. Évaluation du secteur extérieur	42

ÉVOLUTION RÉCENTE, PERSPECTIVES ET RISQUES

1. Un cadre d'action solide et une gestion macroéconomique prudente ont été bénéfiques au Maroc au cours des dernières années, bien que des défis subsistent. Face aux chocs ayant affecté la demande extérieure et les termes de l'échange, les autorités ont entrepris un rééquilibrage des finances publiques et des réformes structurelles importantes, notamment dans le domaine des subventions. Ces mesures ont contribué à réduire les vulnérabilités, mais des défis subsistent sur le plan de la croissance, de l'emploi et de la lutte contre la pauvreté. Le FMI soutient le programme des autorités à l'aide d'un accord de deux ans au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL), approuvé en juillet 2014, qui offre une assurance contre les risques extérieurs.

A. Évolution récente

2. La croissance s'accélère et devrait atteindre 4,7 % en 2015, mais l'activité non agricole reste modérée. La campagne agricole 2015 a été particulièrement bonne, tandis que l'activité dans le bâtiment et les travaux publics semble s'être redressée. Cependant, la reprise en Europe est plus lente que prévu, la montée des risques géopolitiques dans la région pèse sur le tourisme, et l'activité dans plusieurs secteurs traditionnels (comme l'alimentation et le textile) est plus lente que prévu. Étant donné cette évolution récente, les projections de croissance des services du FMI pour 2015 ont été révisées à 4,7 % (contre 4,9 % au moment de la deuxième revue de l'accord LPL). Le niveau actuel de la production est jugé légèrement inférieur au potentiel et l'inflation est restée faible, à 1,6 % en septembre.

3. Les taux de pauvreté, le chômage et les inégalités ont diminué, mais il reste beaucoup à faire pour accélérer la croissance et mieux en partager les bienfaits. Le chômage est monté à 10,1 % au troisième trimestre de 2015 et reste très élevé parmi les jeunes (21,4 %), en particulier dans les zones urbaines (39,3 %). La pauvreté pluridimensionnelle est supérieure à la moyenne des pays importateurs de pétrole de la région¹. Il est nécessaire de poursuivre les efforts en vue de réduire le chômage structurel, d'accroître le taux d'activité des femmes (qui est inférieur à 28 % depuis 2006), de réduire les écarts de genre et de s'attaquer aux disparités sociales et régionales². En particulier, il est crucial d'améliorer la couverture sanitaire et médicale, ainsi que l'accès à une éducation de qualité (le nombre moyen d'années de scolarisation est d'environ 6 ans), et d'accroître le taux d'alphabétisation (qui avoisine aujourd'hui 65 %) pour mieux partager les bienfaits de la croissance et rehausser la production potentielle.

4. Sur le front budgétaire, le déficit a baissé ces dernières années et l'évolution est positive jusqu'à présent en 2015. Au cours des dernières années, les finances publiques ont subi des chocs extérieurs, et le déficit budgétaire global est monté à 7,3 % du PIB en 2012, ce qui a

¹ Voir *Oxford Poverty & Human Development Initiative* : la pauvreté pluridimensionnelle est un indice de pauvreté qui englobe le niveau de vie, la nutrition, la mortalité infantile et l'éducation, pondéré par l'intensité du dénuement.

² Pour un examen plus approfondi de la pauvreté, des écarts de genre et des disparités sociales au Maroc, voir le rapport des services du FMI pour les consultations de 2014 au titre de l'article IV.

orienté à la hausse la dette publique. Les autorités ont réagi énergiquement, notamment en réformant les subventions, et le déficit budgétaire global est tombé à 4,9 % en 2014, bien que la dette publique ait continué d'augmenter pour atteindre 63,4 % du PIB (contre 58,3 % en 2012). Des progrès ont été observés en 2015, avec notamment une nouvelle réduction des dépenses consacrées aux subventions, ce qui a permis de compenser le niveau plus faible que prévu des recettes fiscales et des dons. Globalement, il ressort des chiffres budgétaires jusqu'à fin septembre que les autorités sont en bonne voie pour atteindre le déficit annuel prévu de 4,3 %, ce qui correspond à un solde primaire qui stabiliserait la dette publique à un niveau viable de moins de 64 % du PIB (annexe I).

5. La position extérieure a continué de se renforcer. Les analyses des services du FMI indiquent que le taux de change du dirham correspond aux paramètres économiques fondamentaux, ce qui s'explique par l'amélioration de la position extérieure au cours des deux dernières années (annexe II)³. Le déficit des transactions extérieures courantes a continué de diminuer en 2015 et devrait avoisiner 1,5 % du PIB (contre 5,7 % du PIB en 2014) : le faible niveau des prix du pétrole et de l'alimentation, ainsi que la bonne campagne agricole ont réduit les factures d'importations de carburants et de produits alimentaires, tandis que les niveaux d'exportations d'automobiles et des envois de fonds des travailleurs expatriés sont restés élevés. Les entrées de capitaux sont vigoureuses et stables, et la dette extérieure est relativement faible. Les réserves de change ont augmenté : elles représentent environ 110 % du niveau ARA (l'indice d'adéquation des réserves qui est calculé par le FMI) et 154 % du niveau ajusté de manière à tenir compte des contrôles des mouvements de capitaux, à fin 2015. La position extérieure globale nette du Maroc a commencé à s'améliorer en 2015 : après être tombée de -50 à -67 % du PIB entre 2010 et 2014, elle devrait atteindre -64 % du PIB fin 2015 et -56 % du PIB à moyen terme. La compétitivité globale a progressé quelque peu ces dernières années : le Maroc est aujourd'hui classé à la médiane de l'échantillon de 140 pays inclus dans le rapport sur la compétitivité mondiale⁴.

6. Le crédit est resté modéré dans un contexte caractérisé par la stabilité des taux directeurs et des conditions monétaires. Bank-Al-Maghrib (BAM) a maintenu son taux directeur inchangé à 2,5 % ces derniers mois, compte tenu de l'évolution économique mitigée, d'une hausse modérée de l'inflation et de l'incertitude qui entoure les perspectives économiques. Les liquidités bancaires ont continué d'augmenter du fait de la hausse des réserves de change et de la baisse du déficit budgétaire (les besoins de liquidités bancaires étaient estimés à 30,4 milliards de dirhams en août 2015, contre 69,2 milliards de dirhams fin 2013). Les prêts bancaires ont augmenté au taux modeste de 1,1 % en septembre 2015 (sur un an), mais rien n'indique que l'offre de crédit bancaire constitue un obstacle notable à la croissance du crédit, étant donné la solidité du système bancaire, la persistance d'une croissance non agricole modérée et la baisse des importations. Les taux débiteurs ont reculé, mais les autres conditions des prêts (y compris les exigences en matière de

³ Le dirham est rattaché à un panier de monnaies incluant l'euro (60 %) et le dollar (40 %).

⁴ Le Maroc se classe en bonne position pour ce qui est de la qualité des institutions, des infrastructures et de l'environnement macroéconomique, mais moins bien dans les domaines de l'éducation, de la santé et de l'efficacité du marché du travail.

garantie) sont restées restrictives, en particulier pour les entreprises, étant donné la hausse des risques de crédit. Consciente du fait que l'environnement économique actuel pourrait être particulièrement difficile pour les très petites, petites et moyennes entreprises, BAM a facilité l'octroi de prêts à ces entreprises en élargissant la gamme des garanties admissibles et en mettant en œuvre un programme d'aide à leur financement⁵.

7. Globalement, le système bancaire est sain en dépit de tensions financières observées dans certaines parties du secteur des entreprises. Ces dernières années, le système bancaire marocain s'est développé, le total des actifs bancaires atteignant 140 % du PIB, et est devenu plus complexe, notamment avec une expansion rapide en Afrique subsaharienne. Le ratio agrégé des fonds propres s'établissait à 13,8 % fin 2014, soit bien au-dessus des exigences de Bâle III, et la rentabilité des banques est restée stable en dépit de la lenteur de l'activité sur le plan des prêts. Cependant, le ratio des prêts improductifs est en hausse depuis 2012, en raison de la faiblesse de l'activité économique et des tensions dans certaines parties du secteur des entreprises, et a atteint 7,5 % en août 2015. Les ratios des prêts improductifs sont les plus élevés dans les secteurs les plus touchés par la faiblesse de la croissance en Europe, tels que le tourisme (avec un ratio de 21 % dans le secteur des hôtels et restaurants), ainsi que les transports et les communications, l'agriculture, le commerce et le BTP. De nombreuses entreprises sont confrontées à des problèmes de liquidité en raison des retards de paiement dont souffre leur situation de trésorerie. Un décret récent sur la passation des marchés publics limitera à 60 jours les délais de paiement des entreprises publiques à compter de janvier 2016.

B. Perspectives et risques

8. La croissance devrait s'affermir progressivement à moyen terme. En 2016, la croissance souffrira d'un effet de base à la suite de la bonne campagne agricole 2015, mais une reprise progressive est attendue en 2017, grâce à l'amélioration des perspectives de la croissance en Europe et de la confiance à l'intérieur du pays, ainsi qu'à la faiblesse des prix du pétrole. La croissance devrait s'approcher de 5 % d'ici 2020, soit légèrement moins que prévu précédemment. Cette révision tient à des perspectives de croissance mondiale moins favorables résultant du ralentissement de la croissance du stock de capital et de la baisse de la production potentielle dans de nombreux pays développés et pays émergents⁶, ce qui pourrait influencer sur le niveau des dépenses d'investissement et les gains de productivité au Maroc. Les services du FMI et les autorités conviennent que, pour rehausser la croissance potentielle et faire reculer le chômage, il conviendra d'opérer des réformes de manière résolue dans une série de domaines, y compris le capital humain et le taux d'activité, l'efficacité du marché du travail, l'accès au crédit des très petites, petites et

⁵ Les injections de liquidités dans le cadre de ce programme sont passées d'environ 6 milliards de dirhams à la fin de 2013 à environ 15 milliards de dirhams en octobre 2015.

⁶ Voir *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2015.

moyennes entreprises et le climat des affaires de manière générale⁷. L'inflation globale devrait rester faible en 2015 (1,6 %) et en 2016 (1,5 %), puis se stabiliser aux alentours de 2 %.

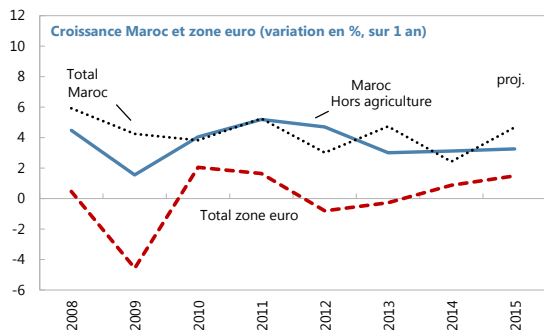
9. La position extérieure devrait aussi s'améliorer à moyen terme. Comme les prix du pétrole devraient rester bas et que la demande extérieure devrait s'affermir, la bonne tenue des exportations (en particulier dans les nouveaux secteurs à croissance rapide comme l'automobile) devrait contribuer à réduire davantage le déficit des transactions extérieures courantes à 0,7 % du PIB en 2016, puis à le stabiliser aux alentours de 1,3 % du PIB à moyen terme. Les entrées d'investissement direct étranger (IDE) devraient rester vigoureuses, contribuant ainsi à l'augmentation des réserves au-dessus de 150 % du niveau ARA à moyen terme.

10. Les risques affectant les perspectives restent orientés à la baisse, mais ils ont quelque peu diminué. Les services du FMI et les autorités conviennent que les risques extérieurs incluent une croissance plus faible que prévu en Europe, des marchés financiers mondiaux volatils et des risques géopolitiques qui augmentent la volatilité des prix du pétrole. La faiblesse de la croissance en Europe, en particulier, aurait des effets défavorables sur les recettes d'exportation, ainsi que les entrées d'IDE et d'envois de fonds. Une augmentation de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux aurait des répercussions négatives sur la croissance mondiale, ainsi que sur la croissance et les coûts d'emprunt du Maroc. Comme le Maroc est fort tributaire de ses importations de pétrole, une hausse des prix du pétrole pourrait aussi inverser en partie l'amélioration récente du solde des transactions courantes. Cependant, par rapport à 2014, les prix du pétrole sont aujourd'hui bien plus bas et les perspectives de croissance en Europe se sont améliorées. L'impact des chocs susmentionnés serait aussi moins marqué qu'en 2014. Sur le front intérieur, à l'approche des élections parlementaires de 2016, les réformes risquent de susciter moins d'enthousiasme.

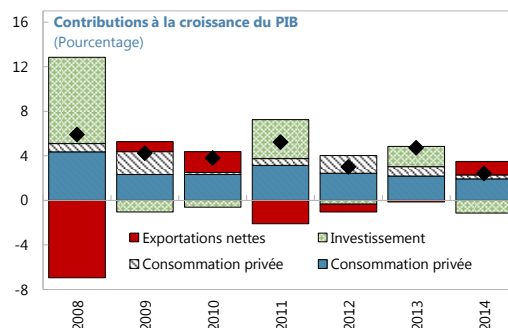
⁷ Voir *The Global Competitiveness Report, 2015-2016*, Forum économique mondial.

Graphique 1. Maroc : évolution réelle et extérieure

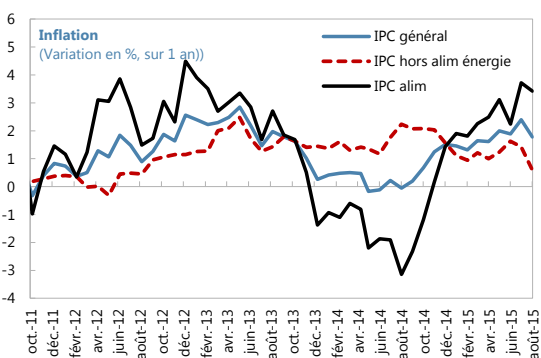
La croissance non agricole a été modérée en 2015, tandis que la reprise dans la zone euro reste incertaine.



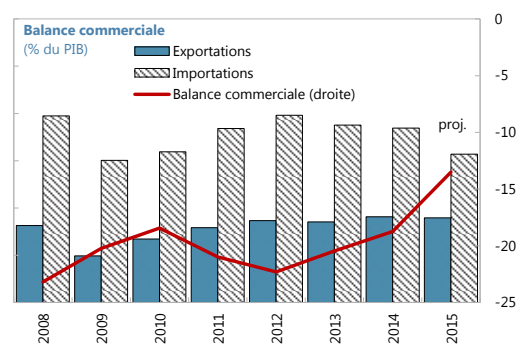
La demande intérieure et les exportations nettes ont contribué à la croissance, tandis que l'investissement reste modéré.



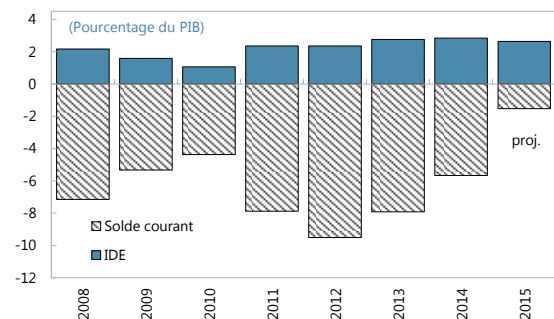
L'inflation est restée faible en dépit de la hausse des prix alimentaires.



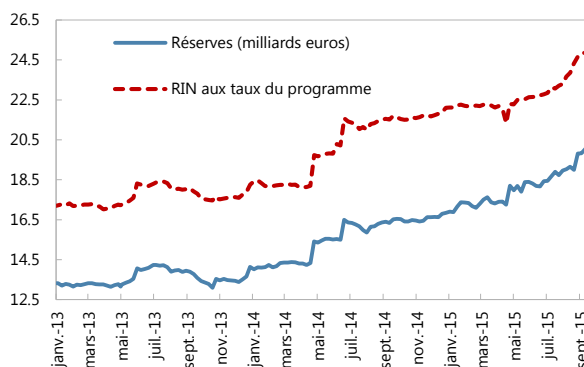
Les exportations ont progressé plus vite que les importations, en partie à cause de la baisse récente des prix du pétrole, d'où une amélioration de la balance commerciale ...



... et du solde des transactions courantes, tandis que les entrées d'IDE sont restées vigoureuses.



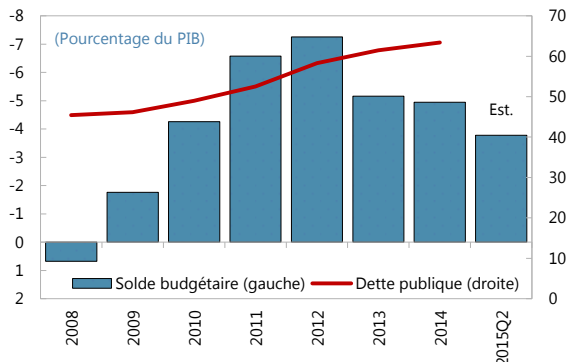
Les réserves ont ainsi pu être reconstituées récemment.



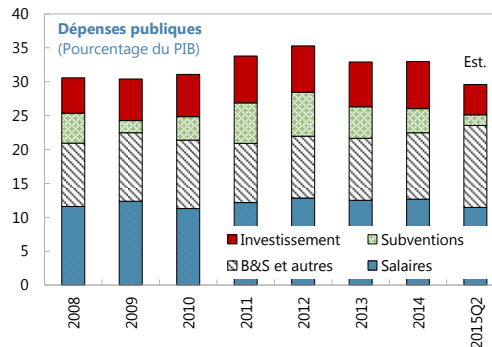
Sources : autorités marocaines et estimations des services du FMI.

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

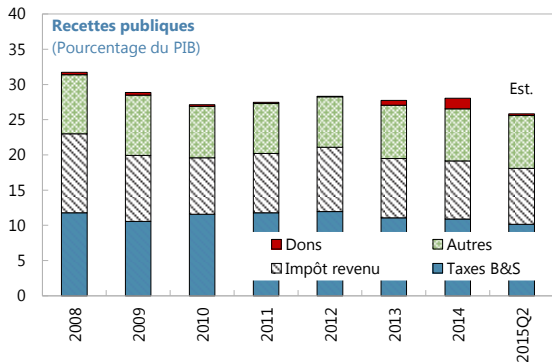
Le rééquilibrage des finances publiques se poursuit comme prévu ...



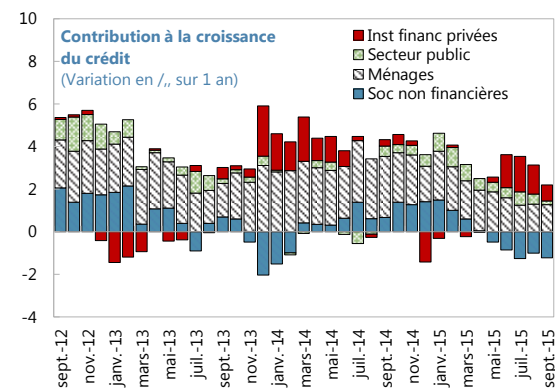
... et les subventions ont diminué en pourcentage du PIB.



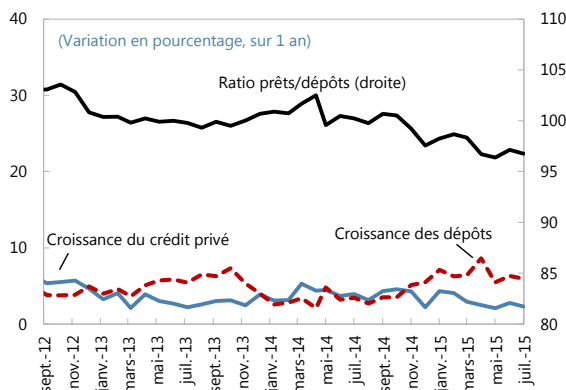
Les recettes ont baissé légèrement, mais ont globalement bien résisté.



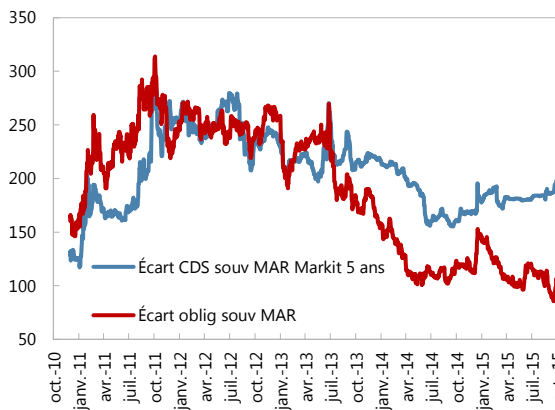
La croissance du crédit est restée faible.



Le ratio prêt/dépôts a diminué modérément.



Les écarts de taux restent relativement faibles.



Sources : autorités marocaines et estimations des services du FMI.

ENTRETIENS

11. La situation macroéconomique s'est améliorée grâce aux mesures prises récemment par les pouvoirs publics et à un environnement extérieur plus favorable, mais il convient de maintenir la dynamique de réforme pour assurer la stabilité à plus long terme et rehausser le potentiel de croissance (encadré 1). Malgré une évolution positive dans certains secteurs (industrie, énergie et télécommunications), il existe encore des signaux mitigés pour la croissance non agricole, et des risques subsistent, en particulier sur le plan de l'évolution de la demande extérieure. Pour renforcer les amortisseurs et rehausser la croissance potentielle tout en réduisant notablement le chômage et les inégalités, il conviendra :

- de maintenir une orientation adéquate de la politique économique;
- d'assurer la viabilité macro-financière;
- de renforcer la transmission monétaire;
- de mettre en place un environnement davantage propice à la croissance et à l'inclusion.

A. Orientation de la politique économique

12. Les autorités restent déterminées à atteindre l'objectif de 4,3 % du PIB fixé pour le déficit budgétaire en 2015. Comme déjà indiqué, un manque à gagner d'environ 0,7 % du PIB est attendu en termes de recettes pour 2015, principalement parce que les dons des pays du Golfe seront plus faibles que prévu. Cependant, ce manque à gagner serait compensé par des économies attendues en raison de la poursuite de la maîtrise de la masse salariale, ainsi que de la réduction des subventions et transferts. Les autorités semblent donc en bonne voie pour atteindre l'objectif fixé pour le déficit en 2015. Les services du FMI encouragent les autorités à relancer les bailleurs de fonds pour obtenir les décaissements attendus, et les autorités sont convaincues qu'elles pourront y parvenir avant la fin de 2015.

13. Le projet de loi de finances 2016 prévoit de poursuivre le rééquilibrage opéré les années précédentes, sur la base d'un renforcement des recettes et d'une croissance modérée des dépenses courantes. L'orientation de la politique budgétaire, mesurée par le déficit budgétaire structurel, restera plus ou moins neutre. Le déficit global devrait tomber à 3,5 % du PIB, ce qui correspond aux projections établies lors de la deuxième revue de l'accord LPL. Cela s'expliquerait par une croissance rapide des recettes fiscales (de plus de 8 %, ou 0,6 % du PIB), due principalement à la mise en place de nouvelles tranches d'imposition pour les sociétés (tandis que de nouvelles mesures relatives à la TVA impliqueraient une perte nette de 0,3 % du PIB). Par ailleurs, les dépenses courantes augmenteraient de manière modeste (3,7 %) : les autorités ont l'intention de continuer de réduire les subventions tout en maintenant une croissance relativement rapide de l'investissement public. Les services du FMI souscrivent aux objectifs de la loi de finances 2016, tout en notant que, comme en 2015, la dépendance à l'égard du financement par dons pourrait nécessiter

éventuellement de prendre des mesures pour maîtriser les dépenses publiques. À cet égard, les autorités notent qu'elles ont déjà identifié les sources de recettes au titre de dons pour la loi de finances 2016 ce qui devrait atténuer ce risque.

Encadré 1. Maroc : mise en œuvre des conseils du FMI

L'exécution de la politique économique est globalement conforme aux conseils fournis par le FMI dans le passé:

Politique budgétaire. Les autorités ont poursuivi la réforme des subventions. La promulgation de la nouvelle loi organique révisée relative à la loi de finances a constitué une étape essentielle dans l'amélioration du cadre budgétaire; elle commencera à être appliquée avec la loi de finances 2016. Il est maintenant prévu que la réforme des pensions sera mise en œuvre début 2017.

Politique monétaire. L'inflation reste faible et les anticipations inflationnistes sont bien ancrées. BAM a maintenu son taux directeur principal inchangé à 2,5 % en 2015. Les préparatifs en vue de l'assouplissement du taux de change ont avancé, notamment avec l'assistance technique du FMI.

Politique financière. Des progrès considérables ont été accomplis dans le renforcement du cadre de politique financière, notamment en ce qui concerne l'adoption des normes de Bâle III et la mise en œuvre de la nouvelle loi bancaire. La plupart des réglementations visant à mettre en œuvre cette dernière devrait être en place d'ici fin 2015. La nouvelle loi sur la banque centrale n'a pas encore été adoptée.

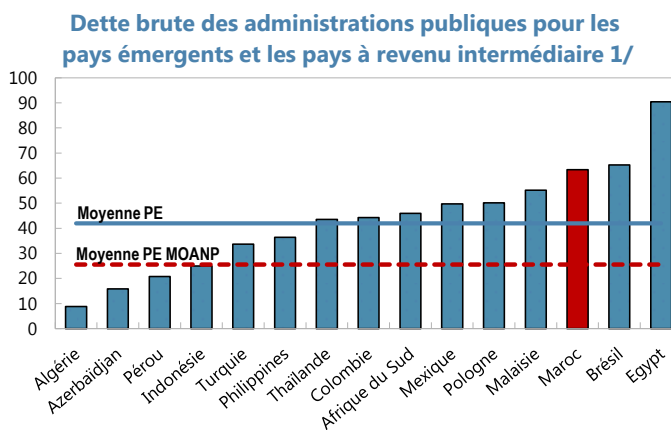
Réformes structurelles. Le Maroc a accompli des progrès sur le plan des indicateurs de la réglementation des affaires («Doing Business»), mais il reste beaucoup à faire pour améliorer davantage le climat des affaires, la concurrence, la gouvernance et la transparence. Il sera essentiel de continuer d'améliorer le fonctionnement du marché du travail et la qualité de l'éducation en vue de renforcer la compétitivité, la croissance et l'emploi.

14. Étant donné l'existence de contrôles des mouvements de capitaux, la banque centrale dispose d'une certaine marge de manœuvre pour la conduite de la politique monétaire dans le cadre du rattachement de la monnaie. Au deuxième semestre de 2014, BAM a abaissé son taux directeur (inchangé depuis mars 2012) de 0,5 point à 2,5 % et l'a laissé inchangé depuis lors. Au cours des derniers mois, comme noté plus haut, BAM a continué de fournir des liquidités et de favoriser l'accès des très petites, petites et moyennes entreprises au crédit, mais, globalement, ces injections de liquidité ont été réduites, par suite de l'atténuation des tensions sur les liquidités (qui, sur la base de la tendance actuelle, pourraient disparaître en 2016). Les services du FMI notent que, dans le scénario de référence, où l'écart de production ne se comble que progressivement, l'orientation actuelle de la politique monétaire resterait appropriée. Cependant, outre l'importante aide au crédit déjà fournie par BAM, un nouvel assouplissement monétaire pourrait être nécessaire si la croissance non agricole se ralentissait davantage et si les réserves continuaient de s'accroître, aussi longtemps que les anticipations inflationnistes restent bien ancrées. Les autorités souscrivent à ce point de vue, mais elles notent que l'objectif principal de BAM est l'inflation, qui est montée récemment à près de 2 %, et que la croissance du crédit ne s'est pas accélérée notablement à la suite des deux dernières baisses des taux directeurs.

B. Viabilité macro-financière

Finances publiques

15. La dette publique du Maroc est viable, mais il convient de l'orienter fermement à la baisse et de la réduire à 60 % du PIB au maximum à moyen terme. La dette publique est passée de 47 % du PIB en 2009 à 63,6 % du PIB fin 2015, et devrait culminer à 64,4 % du PIB en 2016. L'analyse de la viabilité de la dette (AVD) indique que la dette reste viable et robuste à divers chocs (annexe II), car le solde budgétaire primaire devrait devenir progressivement positif à moyen terme. Cependant, la dette publique du Maroc est relativement élevée pour un pays émergent et crée des besoins considérables de financement public et extérieur. Les services du FMI et les autorités conviennent qu'une réduction progressive de la dette publique à 60 % du PIB au maximum d'ici 2020 permettrait de disposer de davantage d'espace budgétaire. Sur la base des analyses du multiplicateur budgétaire au Maroc (encadré 2), les services du FMI notent que cela ne pèserait pas notablement sur les perspectives de croissance.



1/ Dette brute des administrations publiques, sauf si indisponible.

16. La trajectoire susmentionnée de la dette publique exigera de ramener progressivement le déficit budgétaire à environ 2 % du PIB d'ici 2020. Après la mise en œuvre de réformes importantes visant à mieux maîtriser les dépenses publiques au cours des dernières années, le rééquilibrage devra reposer davantage sur des mesures fiscales structurelles, notamment parce que les recettes au titre de dons devraient diminuer après 2017. En particulier :

- **Réformes fiscales.** Conformément aux recommandations des Assises nationales de 2013 sur la fiscalité, les autorités ont engagé des réformes pour rendre le système fiscal plus équitable et mieux en mesure de soutenir la compétitivité, comme en témoigne le projet de loi de finances 2016. Il s'agit notamment d'éliminer les exemptions fiscales pour les grandes entreprises agricoles, de simplifier le régime de la TVA, d'introduire graduellement de la progressivité dans l'imposition des entreprises et de mieux contrôler les paiements d'impôts par les travailleurs indépendants et les professions libérales. Les services du FMI souscrivent à ces réformes et encouragent les autorités à les mettre en œuvre dans les meilleurs délais, car elles pourraient produire environ 1,5 à 2 % du PIB de recettes publiques supplémentaires à moyen terme.
- **Réforme des retraites.** Il reste urgent de mettre en œuvre la réforme paramétrique proposée, comme prévu dans les projections budgétaires à moyen terme, afin de pérenniser le système des retraites. Les services du FMI soulignent qu'il est urgent de mettre en œuvre cette réforme, car l'écart entre les cotisations et les prestations continuera de s'élargir à court terme et, faute

de réforme, les réserves pourraient être épuisées d'ici 2022. Les autorités réitèrent leur ferme attachement à cette réforme et s'attendent à ce qu'elle soit approuvée bientôt et mise en œuvre début 2017⁸.

- **Réformes des subventions.** Les subventions à tous les produits pétroliers liquides (gasoil, essence, fuel industriel) ont maintenant été éliminées et les autorités ont l'intention de réduire progressivement les subventions alimentaires à compter de 2016. Le calendrier de la réduction des subventions au butane est encore en cours d'examen. Les services du FMI prennent note avec satisfaction de ces projets, tout en soulignant qu'il est nécessaire de protéger les groupes les plus vulnérables de leur impact. Les autorités souscrivent à ce point de vue et notent que la réduction des subventions aux carburants s'est déjà accompagnée d'une expansion des programmes sociaux dans les domaines de la santé et de l'éducation, ainsi que de la mise en place de plusieurs autres programmes de protection sociale.

⁸ Pour un examen plus détaillé de la réforme des retraites, voir les rapports des services du FMI pour les consultations de 2012 et de 2014 au titre de l'article IV.

Encadré 2. Multiplicateur budgétaire au Maroc¹

Les mesures vigoureuses qui ont été prises par les autorités marocaines pour maîtriser la masse salariale et réformer les subventions ont contribué à réduire le déficit budgétaire global d'un sommet de 7,3 % en 2012 à 4,9 % du PIB en 2014. Nous évaluons l'impact de cette réduction du déficit budgétaire sur la demande globale, en examinant les effets de la consommation publique sur l'activité économique.

Méthodologie

Nous avons estimé la taille du multiplicateur budgétaire au Maroc et exploré les facteurs qui l'expliquent. À l'aide de l'approche empirique de Ilzetzki *et al.* (2012) qui repose sur des données trimestrielles et de la méthode d'identification structurelle de Blanchard et Perotti (2002), nous estimons un modèle à vecteur autorégressif structurel (SVAR) sur la consommation publique, le PIB, la balance commerciale et le taux de change effectif réel. Ensuite, nous utilisons les fonctions impulsion SVAR pour évaluer la taille des multiplicateurs budgétaires (la variation du PIB réel causée par une hausse de 1 unité de la consommation publique). Nous nous intéressons principalement au multiplicateur à l'impact (la variation du PIB au moment où l'impulsion se produit) et au multiplicateur cumulé (la variation du PIB sur la période où l'impulsion prend fin).

Conclusions principales

- Les multiplicateurs budgétaires au Maroc sont relativement faibles : le multiplicateur à l'impact varie entre 0,095 et 0,3, et le multiplicateur cumulé est voisin de 0,6.
- Selon le modèle SVAR, un choc sur la consommation publique pèserait sur la balance commerciale, entraînerait une appréciation réelle de la monnaie et accroîtrait la production. Cependant, si les impacts sur la balance commerciale et le taux de change effectif réel sont statistiquement significatifs, l'impact sur le PIB réel semble limité.
- Plusieurs facteurs pourraient influencer sur le niveau des multiplicateurs budgétaires, y compris le degré de flexibilité du taux de change, l'ouverture de l'économie, l'orientation de la politique monétaire et le niveau de la dette publique.
- Le comportement des ménages est un facteur essentiel pour déterminer le niveau des multiplicateurs budgétaires. En particulier, une forte propension à consommer et à importer des biens étrangers atténue l'impact qu'un choc sur les dépenses publiques pourrait avoir sur le PIB réel.
- Globalement, l'analyse semble indiquer qu'un rééquilibrage bien conçu des finances publiques (c'est-à-dire portant sur la consommation publique) réduirait la dette publique tout en ayant un effet de freinage limité sur la croissance.

¹ Voir le document de 2015 de la série des questions générales sur le multiplicateur budgétaire au Maroc.

17. Les réformes institutionnelles en cours restent essentielles pour améliorer les résultats budgétaires, et il conviendra de bien concevoir et de mettre en œuvre avec prudence la politique de décentralisation. La nouvelle loi organique relative à la loi de finances renforcera le cadre budgétaire du Maroc à compter de 2016, car la plupart de ses dispositions entreront en vigueur en janvier 2016 (en particulier pour ce qui est de la gestion et de la transparence, ainsi que du processus d'approbation par le Parlement), tandis que les autres dispositions seront introduites progressivement d'ici 2020. Les autorités confirment que la loi organique est mise en œuvre comme prévu. En parallèle, les autorités opèrent une décentralisation de grande envergure qui conduira au transfert d'une série de responsabilités politiques et administratives au niveau régional. Les objectifs principaux sont d'accroître l'efficacité de l'allocation des ressources publiques, d'améliorer la gouvernance, ainsi que de favoriser la croissance économique et la réduction de la pauvreté. Le projet de loi de finances 2016 accroît de 1 à 2 % la part des recettes tirées de l'impôt sur le revenu

qui est allouée aux régions. Les services du FMI ont discuté avec les autorités de leurs intentions et notent que, si de telles réformes pourraient être bénéfiques, elles impliquent aussi des risques considérables, notamment d'un point de vue budgétaire⁹. Les services du FMI notent aussi que le Maroc pourrait profiter de l'expérience d'autres pays en ce qui concerne des aspects essentiels, tels que la coordination entre les différents niveaux de l'administration publique, le recouvrement des impôts, la maîtrise des dépenses et de la dette, ainsi que les capacités d'exécution et la responsabilisation des administrations locales. Les autorités sont bien conscientes des risques liés à la décentralisation budgétaire, et notent avec intérêt que les services du FMI ont proposé une assistance technique de l'institution dans les domaines susmentionnés.

Stabilité financière

18. Selon le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF), les risques entourant la stabilité financière sont limités, même s'il convient de surveiller la hausse des prêts improductifs et les risques de concentration. Les banques sont bien capitalisées et rentables, et leurs sources de financement sont stables. Les tests de résistance du PESF indiquent que les niveaux agrégés de capitalisation resteraient adéquats dans des scénarios défavorables et que, au stade actuel, les risques de contagion liés à l'expansion des banques marocaines en Afrique subsaharienne restent faibles¹⁰. Cependant, comme noté plus haut, les prêts improductifs sont en hausse (bien que les niveaux de provisionnement des prêts improductifs soient élevés, atteignant en moyenne 66 %), et les risques de concentration liés aux engagements envers un seul emprunteur ou groupe sont importants. Les services du FMI ont mis l'accent sur certaines des principales recommandations du PESF concernant la nécessité de continuer de surveiller de près la qualité des actifs bancaires, notamment au moyen d'examen exhaustifs périodiques de la qualité des actifs pour les banques systémiques, d'un examen de la classification des prêts et des règles de provisionnement, et d'une étude d'impact de la mise en œuvre des normes internationales d'information financière (IFRS) (tableau 8). Les autorités notent qu'elles sont en train de réduire progressivement les niveaux globaux des risques de concentration dans le système, d'élargir la couverture de leurs «listes de surveillance» des prêts improductifs et d'accroître les exigences de provisionnement bancaire les concernant.

19. Le contrôle bancaire est efficace et continue de s'améliorer, mais exigera davantage de ressources à terme. Une nouvelle loi bancaire a été adoptée en 2014 : elle prévoit de continuer de mettre en œuvre Bâle III et de renforcer la surveillance du risque systémique. Si des progrès considérables ont été accomplis, il reste possible d'apporter des améliorations dans les domaines suivants :

- **Loi sur la banque centrale.** Le projet de loi, qui est en cours d'examen par le gouvernement et n'a pas encore été soumis au Parlement pour adoption, renforcerait davantage l'indépendance et la transparence de BAM, et accroîtrait ses pouvoirs de contrôle, conformément aux meilleures

⁹ Voir «Macro Policy Lessons for a Sound Design of Fiscal Decentralization», FMI, juillet 2009.

¹⁰ Voir le document : «The Sub-Saharan Expansion of Moroccan Banks: Challenges and Opportunities».

pratiques internationales. Les services du FMI encouragent les autorités à accélérer le processus d'adoption, et ces dernières ont indiqué que le projet de loi sera probablement soumis au Parlement au début de 2016.

- **Ressources pour le contrôle.** BAM a besoin de ressources supplémentaires pour le contrôle afin de s'acquitter efficacement de ses responsabilités existantes et nouvelles, en particulier étant donné la complexité croissante et l'expansion internationale du système bancaire marocain. Les autorités souscrivent à la recommandation du PESF et notent qu'elles ont déjà un plan d'action en vue d'accroître ces ressources.
- **Cadre de politique macroprudentielle.** La loi bancaire de 2014 a mis en place le Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques (CCSRS), au sein duquel BAM joue un rôle de premier plan. Cependant, il reste à en préciser les pouvoirs, les instruments et les dispositifs de vote. En outre, un amortisseur anticyclique devrait être mis en place, et la trousse d'outils devrait inclure des instruments sectoriels ciblés, tels que des exigences de provisionnement ou des planchers de pertes en cas de défaillance pour les prêts transfrontaliers risqués et improductifs. Les autorités ont souscrit à ces recommandations et ont commencé à les mettre en œuvre.
- **Gestion des crises financières et filet de sécurité.** Des améliorations considérables ont été apportées au cadre institutionnel, mais le nouveau régime de résolution bancaire n'a pas encore été mis à l'épreuve et il convient d'en renforcer le cadre juridique, notamment en désignant une autorité responsable, en incluant le principe du «moindre coût», en mettant en place des pouvoirs de renflouement payant et en précisant la hiérarchie des créances. Il convient aussi de renforcer le dispositif d'aide d'urgence en liquidités. Les autorités ont l'intention de solliciter une assistance technique du FMI et de la Banque mondiale dans ces domaines.

C. Renforcer la transmission de la politique monétaire

20. Les autorités ont de nouveau fait part de leur intention de passer à un nouveau régime de taux de change et de politique monétaire. Un régime plus flexible serait utile pour absorber les chocs extérieurs et préserver la compétitivité. L'amélioration de la position extérieure et de la position des réserves, conjuguée à l'assurance offerte par l'accord LPL, permettrait au Maroc de réaliser ce passage à partir d'une position de force et d'assurer une transition progressive. Si cela ne va pas sans risque dans un contexte mondial caractérisé par la volatilité des conditions financières, les services du FMI et les autorités conviennent que la situation actuelle est propice à ce passage (encadré 3):

- **Les conditions principales sont en place :** la diversification économique et extérieure a progressé et le Maroc pourrait profiter d'une politique monétaire plus indépendante (c'est-à-dire moins axée sur le taux de change), les cadres de politique budgétaire, monétaire et financière ont été renforcés (notamment grâce aux réformes récentes des subventions), et l'alignement du dirham sur les paramètres économiques fondamentaux réduit le risque d'un

ajustement important. Le FMI a contribué aux préparatifs en offrant au Maroc une aide technique approfondie, notamment en vue de l'adoption d'un régime de ciblage de l'inflation.

- **L'économie est jugée résiliente face à une éventuelle volatilité du taux de change.** L'analyse du PESF indique que l'effet direct d'une dépréciation du dirham serait positif, car les banques ont une position de change ouverte positive. Les effets indirects sur la qualité du crédit seraient probablement limités aussi, car la part des prêts en devises dans le total des prêts est inférieure à 4 % (et certains emprunteurs en devises couvrent leurs engagements en devises).
- **Options pour une transition progressive.** Les services du FMI sont d'avis que les autorités pourraient choisir parmi plusieurs options, telles qu'une marge horizontale qui serait élargie progressivement (éventuellement en plusieurs étapes) ou une marge flexible (ajustée à la hausse ou à la baisse en fonction, par exemple, de l'équilibre requis par les autorités pour l'offre et la demande sur le marché des changes). Cette dernière option est plus robuste à différents scénarios, car elle permet des ajustements dans les deux sens, en fonction en particulier des tensions sur le marché. Les services du FMI continueront d'aider les autorités à mettre en œuvre l'option qu'elles privilégieront. Ils recommandent aussi de découpler l'adoption d'un nouveau régime de change et l'élimination des restrictions restantes aux sorties de capitaux par les résidents, qui ajouterait une incertitude superflue.

21. Dans le contexte du passage à un nouveau régime monétaire, la poursuite de l'approfondissement des marchés financiers contribuera à améliorer davantage la transmission de la politique monétaire. Dans le cadre d'un régime de change plus flexible, les mécanismes de transmission de la politique monétaire aideraient dans une large mesure les autorités à atteindre leurs objectifs de stabilité des prix et de la situation macroéconomique. Les réformes opérées au cours des dix dernières années ont renforcé l'indépendance et les capacités opérationnelles de la banque centrale, ainsi que l'intermédiation financière, et ont développé le marché local des titres du Trésor¹¹. Elles ont permis aussi d'améliorer la transmission de la politique monétaire, notamment en alignant mieux le taux directeur et le taux du marché monétaire (encadré 4). À terme, l'approfondissement en cours des marchés de capitaux intérieurs contribuera à améliorer davantage la transmission monétaire.

¹¹ Voir «[Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets](#)», Note de réflexion des services du FMI.

Encadré 3. Maroc : adoption d'une politique de change et monétaire plus flexible

Le présent encadré résume les principales mesures déjà prises par les autorités et les travaux préparatoires entrepris par le FMI pour aider les autorités à finaliser leurs plans en ce qui concerne les prochaines étapes de la transition vers une plus grande flexibilité du taux de change.

Les conditions préalables sont remplies

- **Politique macroéconomique de soutien.** Le renforcement des cadres de politique budgétaire, monétaire et financière (notamment grâce aux réformes récentes des subventions) faciliterait le passage à une plus grande flexibilité.
- **Marché des changes.** Comme le dirham est rattaché à un panier composé de l'euro et du dollar plutôt qu'à une seule monnaie, les variations des taux bilatéraux ont déjà encouragé les banques et les entreprises à mettre en place des systèmes de gestion du risque de change. En conséquence, un marché des changes actif s'est déjà développé.
- **Gestion opérationnelle du taux de change.** Les options qui se présentent pour concevoir un cadre d'action pour les interventions sur le marché des changes et la gestion opérationnelle ont été examinées de manière approfondie dans le contexte de l'assistance technique fournie par le FMI dans le passé.
- **Cadre opérationnel de la politique monétaire.** Un ancrage autre que le taux de change est en place dans une certaine mesure : l'utilisation des taux d'intérêt par BAM et l'importance accordée par BAM à l'inflation ont déjà poussé les agents économiques à se concentrer sur l'inflation plutôt que sur le taux de change. Le FMI a offert à BAM une assistance technique visant à renforcer ses capacités de macro-modélisation, à établir un nouveau système de prévision et d'analyse, ainsi qu'à utiliser les modèles pour les projections macroéconomiques, les conseils et la communication avec le grand public et les marchés financiers.

Ce passage n'est pas sans risques, mais ces derniers semblent maîtrisés et gérables

- **Répercussions sur les prix.** Les répercussions éventuelles des variations des taux de change sur les prix à la consommation devraient être relativement faibles en moyenne. Fin 2013, les services du FMI estimaient que cette élasticité était d'environ 0,25 à court terme et de 0,18 à long terme.
- **Banques.** L'effet direct d'une dépréciation de 30 % du dirham sur les bilans des banques serait positif, car les banques ont davantage d'actifs que de passifs en monnaies étrangères. Les effets indirects sur la qualité du crédit seront probablement limités aussi, car la part des prêts en monnaies étrangères dans le total des prêts dans l'économie est inférieure à 4 % (et les emprunteurs en monnaies étrangères peuvent couvrir leurs engagements dans ces monnaies).
- **Dettes publiques.** La dette publique est viable et la part de la dette publique libellée en monnaies étrangères est limitée (et activement gérée sur le plan de la structure par monnaie et taux d'intérêt) : il ne s'agit donc pas d'une source de risque majeure.
- **Sorties de capitaux.** Il est peu probable qu'un assouplissement du taux de change entraîne des sorties de capitaux à grande échelle, car les contrôles existants des mouvements de capitaux limitent la capacité des résidents à convertir en monnaies étrangères leurs soldes en dirhams ou à déplacer leurs fonds offshore.

Encadré 4. Courbe des rendements au Maroc : liens avec la politique macroéconomique¹

Le cadre de politique monétaire et les mesures de politique budgétaire ont évolué au fil du temps au Maroc, et leur impact sur l'économie se transmet en particulier par la courbe des rendements. Nous présentons cette dynamique dans nos travaux et nous en tirons des implications pour l'action des pouvoirs publics.

Nous avons analysé la relation entre la politique macroéconomique et la courbe des rendements au Maroc. Les modifications apportées au cadre de politique monétaire et les réformes du marché des titres publics au milieu de la première décennie 2000 ont rendu la courbe des rendements plus réactive à la politique macroéconomique. À l'aide d'un modèle Nelson–Siegel, nous avons établi les facteurs qui caractérisent la courbe des rendements. Nous avons ensuite utilisé un modèle à vecteur autorégressif (VAR) pour explorer les liens entre ces facteurs et les différentes variables de la politique macroéconomique.

Conclusions et enseignements principaux :

- L'amélioration des cadres de politique monétaire et de gestion des finances publiques et de la dette a contribué à mieux faire fonctionner le marché des titres publics, comme en témoigne la fourchette plus étroite des taux d'intérêt pour les échéances courtes et longues.
- Les mécanismes de transmission fonctionnent bien. La crédibilité accrue de la banque centrale a renforcé l'autonomie de la politique monétaire.
- Une amélioration de la position budgétaire entraîne une amélioration du secteur financier, une baisse des taux d'intérêt et une accélération de la croissance, quoique avec un certain décalage.
- L'approfondissement financier améliorerait la transmission de la politique monétaire.
- Globalement, il convient de continuer d'améliorer le cadre de politique monétaire afin de renforcer la crédibilité de la banque centrale, d'autant que le Maroc envisage d'adopter un régime de change flexible.

¹ Voir «Dynamics of the Yield Curve in Morocco: Links with Macroeconomic Variables», par Ahokossi, Garcia-Martinez et Kemoe, document de travail du FMI à paraître.

D. Environnement plus propice à la croissance et à l'inclusion

22. Le niveau élevé du chômage des jeunes tient en partie à la qualité insuffisante de l'éducation, et une augmentation de l'efficacité des dépenses publiques pourrait contribuer à obtenir de meilleurs résultats. Les dépenses publiques d'éducation ont augmenté considérablement au cours des dix dernières années au Maroc. Cependant, la qualité de l'éducation (mesurée par les résultats des étudiants dans les tests internationaux) est inférieure à celle de beaucoup de pays émergents, et l'inadéquation des qualifications est largement reconnue comme un facteur d'explication important du chômage élevé¹². Les résultats des étudiants marocains sont moins bons que ceux dans d'autres pays qui consacrent un montant équivalent de ressources

¹² BIRD (2014), «Revue des dépenses publiques», Tome II : Secteur de l'éducation; BAfD (2014), «Diagnostic de croissance du Maroc»; Sutherland, D., Price, R., et Gonand, F. (2009), «Improving Public Spending Efficiency in Primary and Secondary Education», OCDE.

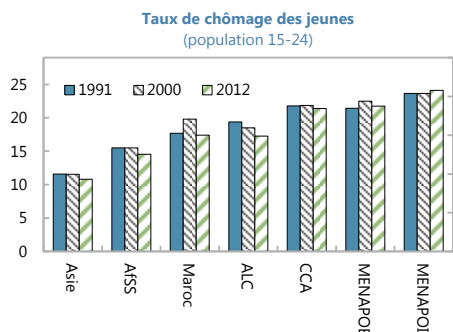
publiques à l'éducation, ce qui soulève un problème d'efficacité¹³. Les autorités souscrivent à l'évaluation des services du FMI selon laquelle des gains d'efficacité considérables peuvent être réalisés dans les dépenses publiques et peuvent contribuer à réduire sensiblement cet écart. Les services du FMI soulignent en particulier les priorités suivantes :

- **Qualité institutionnelle et gouvernance** : en définissant mieux les responsabilités de l'administration centrale et des autorités infranationales, les réformes de décentralisation pourraient contribuer à réduire l'inefficacité des dépenses publiques. Les autorités devraient gérer les ressources financières et humaines, et renforcer l'affectation des dépenses publiques en tenant compte des besoins divers des régions sur le plan de l'éducation. À cet égard, les transferts de compétences aux autorités locales doivent être facilités par des systèmes d'incitation appropriés.
- **Gestion budgétaire** : un accroissement de l'autonomie de gestion dans la mise en œuvre du budget améliorerait aussi l'adéquation de l'allocation des ressources grâce à un assouplissement du statut des postes, du processus d'établissement des salaires, de l'allocation du budget et des méthodes d'enseignement. Au niveau des écoles, il renforcerait l'autonomie de la prise de décision et les politiques d'évaluation des résultats des étudiants, et permettrait d'établir des comparaisons entre les écoles.

¹³ Voir le document de 2015 de la série des questions générales, «Efficacité des dépenses publiques d'éducation au Maroc».

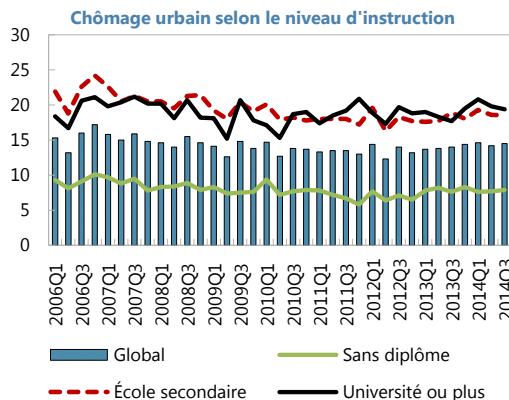
Graphique 3. Maroc : éducation et chômage

Le chômage des jeunes est élevé ...



Source : OIT, principaux indicateurs du marché du travail.

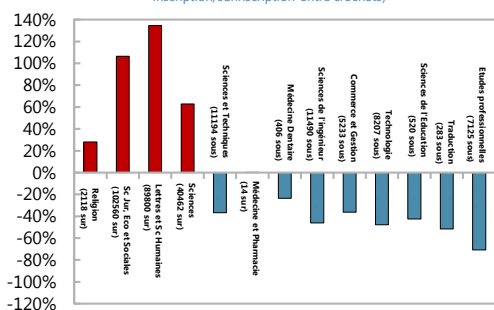
... et le chômage des diplômés est resté supérieur à 16 % au cours des 10 dernières années.



Le niveau d'instruction s'est amélioré, mais reste inférieur à la moyenne régionale et à celui des autres régions en développement.

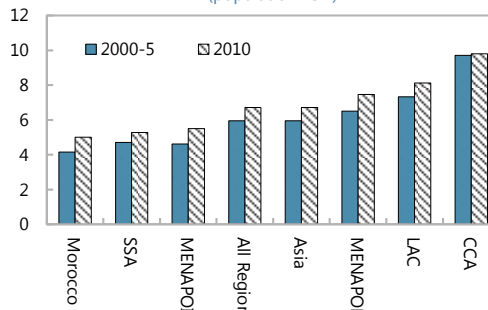
L'inadéquation des qualifications est largement reconnue comme un obstacle à l'employabilité des jeunes.

Sous-inscriptions/surinscriptions selon la filière, 2013 (en pourcentage des capacités d'accueil ; sous-inscription/surinscription entre crochets)



Source : Ministère de l'éducation supérieure.

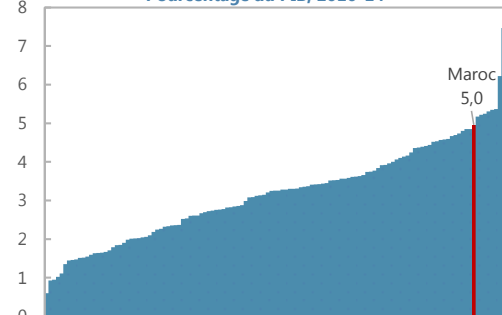
Nombre moyen d'années d'instruction (population 15+)



Source : Barro-Lee Dataset.

Les dépenses publiques d'éducation sont considérables et figurent parmi les plus élevées comparées à d'autres pays.

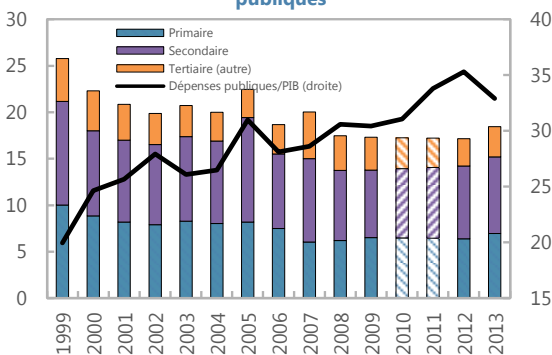
Dépenses d'éducation primaire et secondaire Pourcentage du PIB, 2010-14



Sources : UNESCO et estimations des services du FMI.

Les dépenses publiques ont été réorientées récemment vers l'éducation en dépit d'une baisse du ratio dépenses/PIB.

Part des dépenses d'éducation dans le total des dépenses publiques



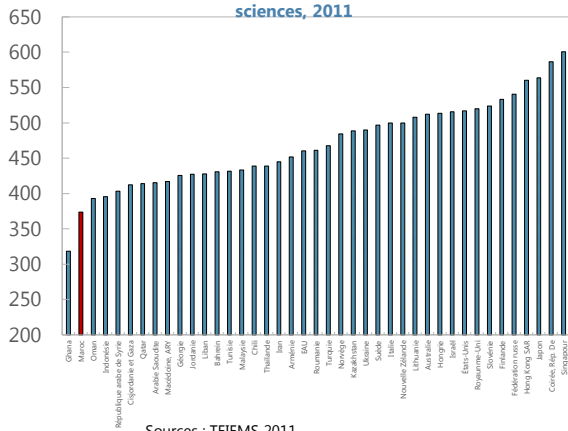
Sources : UNESCO; données des autorités et estimations des services du FMI.

Note : Les données sur l'éducation pour 2010 et 2011 sont déduites à partir de la tendance.

Graphique 3. Éducation et chômage (suite et fin)

Cependant, les résultats des étudiants marocains en sciences et en mathématiques sont inférieurs à ceux de pays comparables.

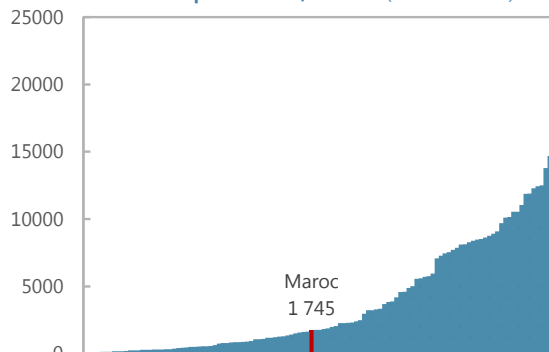
Moyenne des scores TEIEMS de 8e année en mathématiques et en sciences, 2011



Sources : TEIEMS 2011.

Les dépenses d'éducation par étudiant sont relativement faibles ...

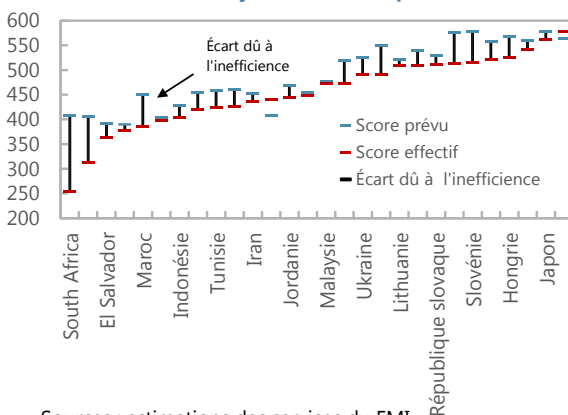
Moyenne des dépenses d'éducation primaire et secondaire par étudiant, 2010-14 (PPA constante)



Sources : UNESCO et estimations des services du FMI.

... mais les gains d'efficience potentiels sont élevés.

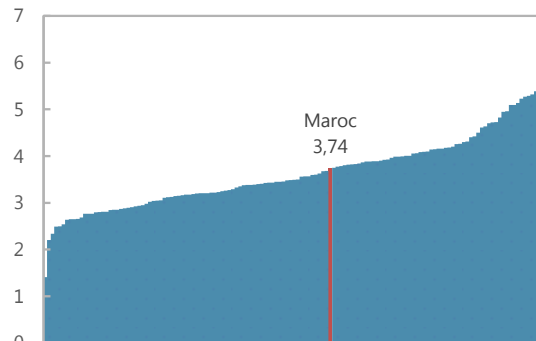
Scores TEIEMS moyens effectifs et prévus, 2003-11



Sources : estimations des services du FMI.

Il est possible d'améliorer la qualité de l'éducation en renforçant la gestion des dépenses publiques ...

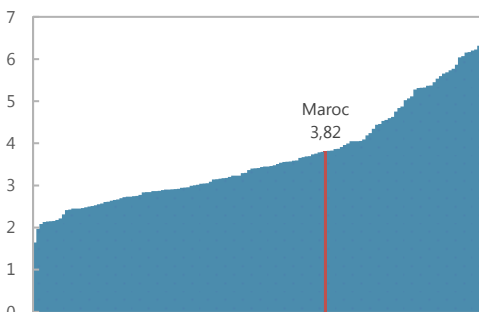
Efficience de l'État, 2015



Sources : Indice de compétitivité mondiale du Forum

... en améliorant la gouvernance et en réduisant la corruption ...

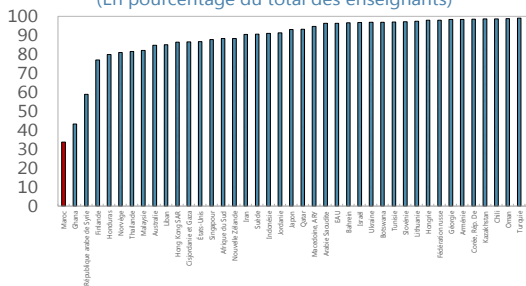
Déontologie et corruption, 2015



Sources : Indice de compétitivité mondiale du Forum économique mondial, 2015

... et en allouant davantage de ressources à la formation des enseignants.

Enseignants disposant d'une formation en éducation (En pourcentage du total des enseignants)



Sources : questionnaire 2011 sur l'expérience des enseignants TEIEMS. Formation = diplôme universitaire, enseignement postsecondaire ou équivalent.

23. Le climat des affaires au Maroc s'améliore, mais il reste beaucoup à faire pour diversifier l'économie et en accroître la compétitivité. Des efforts ont été déployés pour simplifier les procédures administratives (par exemple, pour les opérations douanières, l'enregistrement de propriété et la création d'entreprise) et pour limiter les retards de paiement dans le secteur public. En octobre 2015, le Maroc se classait en 75^e position dans les indicateurs 2016 de la Banque mondiale pour la réglementation des affaires («Doing Business»), alors qu'il se situait en 80^e position en 2015. Néanmoins, en plus des mesures susmentionnées, il convient de mettre en œuvre des réformes essentielles afin d'améliorer le climat des affaires et de débloquer le potentiel de croissance : il s'agit en particulier d'améliorer la réglementation du marché du travail, de réduire la bureaucratie dans l'administration publique, d'améliorer la transparence et de combattre la corruption, ainsi que de renforcer le système judiciaire (notamment pour s'attaquer aux retards de paiement chroniques). Les autorités notent qu'elles introduisent des réformes supplémentaires dans plusieurs de ces domaines, notamment dans le cadre d'une stratégie nationale de lutte contre la corruption, qui est sur le point d'être lancée.

24. L'accès des petites entreprises aux services financiers reste difficile. Comme noté dans le PESF, le Maroc a accompli des progrès notables depuis 2007, mais le manque d'accès aux services financiers reste un obstacle pour les très petites, petites et moyennes entreprises (TPME) qui représentent 90 % du total des entreprises. Par exemple, seulement 35 % environ des entreprises recourent à des banques pour financer leur investissement. BAM a réagi en mettant en place en 2012 et en 2013 des mécanismes spéciaux de refinancement, qui ont contribué à accroître le crédit bancaire aux TPME : la part du crédit total alloué à ces entreprises est passée de 33 % en 2012 à 37 % en 2014, soit un niveau largement supérieur à la moyenne de la région MENA, qui est inférieure à 10 %. Cependant, les TPME sont encore confrontées à de nombreuses difficultés administratives et à des conditions plus strictes pour accéder au crédit. Les services du FMI notent avec satisfaction les projets d'amélioration de l'information relative au crédit (par exemple, en améliorant la qualité des données des centrales des risques) et notent que d'autres conditions, y compris des procédures judiciaires rapides, sont essentielles. Les autorités indiquent qu'elles sont sur le point de mettre en place un observatoire national pour les TPME, et de moderniser le cadre juridique des valeurs mobilières.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

25. Un cadre d'action solide et une gestion macroéconomique prudente ont aidé l'économie à réagir aux chocs, mais des défis subsistent. Les réformes structurelles, notamment dans le domaine des subventions, ont accru la résilience de l'économie et ont permis au budget de profiter du bas niveau des prix du pétrole en 2015. Le développement de nouveaux secteurs industriels a contribué à une croissance vigoureuse des exportations. Cependant, la croissance a souffert en 2015 d'une reprise plus lente que prévu en Europe et d'une baisse de l'activité touristique due aux risques géopolitiques. Ces facteurs d'incertitude continueront de peser sur les perspectives de croissance à terme.

26. Pour rehausser le potentiel de croissance du Maroc, il convient de continuer les efforts pour améliorer la création d'emplois et l'inclusion.

Le potentiel de croissance du Maroc a peut-être diminué quelque peu, parallèlement à la détérioration des perspectives de croissance dans les pays développés et les pays émergents. Cependant, il est crucial de continuer de s'attaquer au chômage des jeunes, d'accroître les taux d'activité et de réduire l'écart de genre ainsi que les disparités sociales et régionales, pour mieux partager les bienfaits de la croissance et rehausser la production potentielle. En particulier, il est fondamental d'améliorer l'accès à une éducation de qualité et d'accroître le taux d'alphabétisation, qui sont des facteurs d'explication largement reconnus du chômage élevé, pour réduire l'inadéquation des qualifications et faciliter la diversification de l'économie et son intégration dans les chaînes de valeur mondiales.

27. La position extérieure s'est améliorée, mais il est nécessaire de renforcer les amortisseurs face aux risques qui subsistent.

Le solde des transactions extérieures courantes continue de s'améliorer, principalement grâce à la vigueur des exportations et à la baisse des importations de pétrole. Cette amélioration, conjuguée à des entrées importantes de capitaux, a permis de largement reconstituer les réserves de change. Néanmoins, l'économie reste vulnérable aux conditions extérieures, notamment une période prolongée de croissance lente en Europe ou la volatilité des prix du pétrole. Il est donc important que les autorités continuent d'opérer des réformes pour renforcer les amortisseurs extérieurs et budgétaires, ainsi que la compétitivité, et accroître la résilience de l'économie.

28. La combinaison actuelle des moyens d'action, à savoir une politique budgétaire plus rigoureuse et une politique monétaire accommodante, est appropriée.

Le déficit budgétaire devrait encore baisser en 2015, du fait de la maîtrise des subventions. Par ailleurs, l'incertitude qui entoure les recettes sous forme de dons pour le reste de 2015 pourrait nécessiter l'adoption de mesures correctives. Comme l'économie continue de se redresser, l'ajustement budgétaire attendu pour 2016 est progressif et approprié. Du fait que les anticipations inflationnistes sont bien ancrées, la politique monétaire pourrait faciliter l'expansion du crédit et soutenir la croissance économique, en cas de nouveau recul de l'inflation, et compte tenu des risques potentiels.

29. Le rééquilibrage des finances publiques devra être poursuivi pour réduire progressivement la dette publique et nécessitera la mise en œuvre résolue du programme de réforme des autorités.

La dette publique est viable, mais elle reste relativement élevée, et il est souhaitable de s'engager à la ramener à 60 % du PIB au maximum à moyen terme pour créer l'espace budgétaire nécessaire afin d'accroître les dépenses sociales et les dépenses d'équipement propices à la croissance. Le rééquilibrage correspondant des finances publiques à moyen terme serait progressif et ne nuirait pas à la croissance. À cet effet, les autorités devraient continuer de réduire les subventions, achever la réforme des retraites, continuer de maîtriser la masse salariale publique et recourir davantage à des mesures fiscales structurelles. Le processus de régionalisation doit se poursuivre avec prudence, car les expériences d'autres pays montrent qu'il a souvent des implications budgétaires défavorables.

30. Il convient de prendre des mesures pour accroître l'efficacité des dépenses publiques d'éducation, un domaine où le Maroc se classe mal par rapport aux pays comparables. Bien que les dépenses publiques d'éducation figurent parmi les plus élevées de tous les pays, les résultats des étudiants marocains dans les tests internationaux sont inférieurs à ceux des pays comparables, et des gains d'efficacité considérables peuvent être réalisés dans l'affectation des ressources publiques. En particulier, il est possible d'accroître la qualité de l'éducation, avec le même montant de ressources, en renforçant la gestion des dépenses publiques, en améliorant la gouvernance et en réduisant la corruption, et en accordant plus d'importance à la formation des enseignants.

31. Le Maroc pourrait maintenant progressivement assouplir son taux de change, en partant d'une position de force. L'intention des autorités de passer à un nouveau régime de change et de politique monétaire est notée avec satisfaction, car un taux de change plus flexible aiderait l'économie à absorber les chocs extérieurs et à préserver sa compétitivité. Comme la position extérieure et la position des réserves se sont améliorées, et que les principales conditions générales et opérationnelles sont en place, la situation actuelle est propice pour un tel passage. Dans le cadre de la transition, la poursuite de l'approfondissement des marchés financiers contribuera à améliorer davantage la transmission de la politique monétaire et aidera les autorités à atteindre leurs objectifs de stabilité des prix et de la situation macroéconomique. En outre, l'adoption des nouveaux statuts de BAM contribuera à renforcer davantage l'indépendance de la banque centrale.

32. Selon le PESF 2015, les risques entourant la stabilité financière sont limités, mais il convient de surveiller la hausse des prêts improductifs et les risques de concentration. Les banques sont bien capitalisées et rentables, et leurs sources de financement sont stables. Étant donné que les prêts improductifs sont en hausse et que les risques de concentration liés aux engagements envers un seul emprunteur ou groupe sont importants, il est nécessaire de continuer de surveiller la qualité des actifs bancaires. Les efforts déployés récemment par les autorités pour renforcer la réglementation bancaire relative aux risques de concentration et les exigences de provisionnement des banques sont notés avec satisfaction. De manière plus générale, des progrès considérables ont été accomplis dans le renforcement du cadre de la politique du secteur financier, y compris l'adoption de la nouvelle loi bancaire en 2014 et le renforcement de la surveillance du risque systémique. À terme, il conviendra d'accroître les ressources consacrées au contrôle pour que BAM puisse s'acquitter efficacement de ses responsabilités croissantes; il conviendra aussi de mettre en place de nouveaux outils pour le nouveau cadre de politique macroprudentiel et de renforcer le cadre institutionnel de gestion des crises financières.

33. Les services du FMI recommandent que les prochaines consultations au titre de l'article IV aient lieu selon le cycle normal de 12-mois.

Tableau 1. Maroc : matrice d'évaluation des risques¹

Source du risque		Impact éventuel	Riposte des autorités
Nature du choc	Vulnérabilité/vecteurs de transmission		
<p>Croissance structurellement faible dans les pays avancés (zone euro)</p>	<p>Extérieure : la zone euro est le partenaire économique principal du Maroc et la destination principale de ses migrants</p> <p>Réelle : la production est exportée dans une large mesure vers la zone euro</p>	<p>Baisse des exportations de biens, des envois de fonds de travailleurs expatriés et des recettes touristiques</p>	<p>Assouplissement du taux de change</p> <p>Accélération des réformes</p>
<p>Augmentation des risques de fragmentation, de défaillances de l'État, et des problèmes de sécurité au Moyen-Orient, entraînant une forte hausse de la volatilité des prix du pétrole et des flux de migrants, avec des répercussions négatives à l'échelle mondiale</p>	<p>Budgétaire : subventions restantes aux produits énergétiques intérieurs (gaz butane)</p> <p>Extérieure : l'économie marocaine reste fort tributaire des importations de produits pétroliers</p>	<p>Impacts de la hausse des prix du pétrole :</p> <ul style="list-style-type: none"> -augmentation du coût budgétaire des subventions -augmentation de la facture d'importations pétrolières et de l'inflation 	<p>Poursuivre la réforme des subventions pour réduire au minimum l'impact budgétaire</p> <p>Continuer de diversifier les sources d'énergie</p>
<p>Hausse de la volatilité des prix de l'énergie en raison de l'incertitude qui entoure la durée du choc sur l'offre de pétrole et d'autres facteurs de la baisse des prix</p>	<p>L'État et les entreprises ont recouru aux marchés internationaux pour se financer ces dernières années. Le niveau soutenu des entrées d'IDE entretiennent la croissance économique et les exportations</p>	<p>Hausse des coûts de l'emprunt pour les secteurs public et privé</p> <p>Ralentissement des entrées d'IDE et de la croissance</p>	<p>Continuer à renforcer les amortisseurs extérieurs et budgétaires face à ces chocs</p>
<p>Durcissement des conditions financières mondiales et hausse de leur volatilité</p>	<p>Les réformes essentielles (retraites, subventions, marché du travail) pourraient ralentir après les récents progrès macroéconomiques et à la veille des élections de 2016</p>	<p>Des retards dans l'exécution des réformes affaibliraient la résilience macroéconomique et la croissance potentielle à moyen terme</p>	<p>Dégager un consensus en ce qui concerne le rôle et l'importance des réformes pour réduire la vulnérabilité, ainsi que pour accélérer la croissance et mieux en partager les bienfaits</p>

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

Tableau 2. Maroc : principaux indicateurs économiques, 2012–20

	2012	2013	LPL 1/ Rév. 2/		LPL 2/ Rév. 2/		Proj.				
			2014		2015		2016	2017	2018	2019	2020
(Variation annuelle en pourcentage)											
Production et prix											
PIB réel	3.0	4.7	2.9	2.4	4.9	4.7	3.1	4.2	4.4	4.6	4.7
PIB agricole réel	-9.1	17.9	-1.3	-2.5	15.0	15.2	-1.8	4.7	5.2	5.4	5.4
PIB non agricole réel	4.7	3.0	3.6	3.1	3.5	3.3	3.8	4.1	4.3	4.5	4.7
Prix à la consommation (fin de période)	2.6	0.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
Prix à la consommation (moyenne pour la période)	1.3	1.9	0.4	0.4	1.5	1.6	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
(En pourcentage du PIB)											
Investissement et épargne											
Formation brute de capital	35.0	34.7	34.0	33.7	33.4	33.3	34.5	35.5	36.5	37.1	37.6
Dont : non public	29.6	29.6	28.5	28.3	28.9	28.6	29.4	30.2	30.6	30.9	31.2
Épargne nationale brute	25.5	26.8	28.1	28.0	30.6	31.8	33.8	34.6	35.1	35.7	36.4
Dont : non publique	25.9	25.3	26.0	26.0	28.9	29.9	30.6	30.6	30.6	30.7	30.6
(En pourcentage du PIB)											
Finances publiques											
Recettes	28.0	27.7	28.3	28.0	25.8	25.6	26.4	26.6	27.1	27.6	28.0
Dépenses	35.3	32.9	33.2	33.0	30.0	29.8	29.9	29.6	29.9	30.1	30.0
Solde budgétaire	-7.3	-5.2	-4.9	-4.9	-4.3	-4.3	-3.5	-3.0	-2.8	-2.5	-2.1
Solde primaire (dons exclus)	-4.9	-3.3	-3.7	-3.7	-3.0	-2.5	-2.2	-1.1	-0.2	0.1	0.7
Solde primaire corrigé des variations cycliques (dons exclus)	-5.0	-2.8	-3.5	-3.7	-2.8	-2.2	-2.0	-1.0	-0.1	0.2	0.7
Total dette publique	58.3	61.5	66.4	63.4	63.8	63.6	64.4	64.0	63.2	61.9	60.0
(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)											
Secteur monétaire											
Crédit au secteur privé 3/	4.8	3.8	4.6	2.5	4.2	3.3	4.3	...	...	...	...
Monnaie centrale	-0.5	9.0	4.8	6.2	5.8	5.5	6.5	...	...	...	...
Monnaie au sens large	4.5	3.1	4.8	6.2	5.8	5.5	6.5	...	...	...	...
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	...	...	...	...
Taux bons du Trésor à trois mois (moyenne pour la période, en %)	3.4	3.4	...	2.5	...	...	...	...	...	...	...
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)											
Secteur extérieur											
Exportations de biens et de services (en dollars, variation en %)	0.4	4.0	4.8	7.4	-10.8	-10.4	5.9	8.8	8.8	8.4	9.0
Importations de biens et de services (en dollars, variation en %)	2.2	4.3	0.8	1.0	-16.3	-18.9	4.5	8.0	7.5	7.9	8.7
Balance commerciale des marchandises	-22.3	-20.5	-17.6	-18.7	-14.5	-13.5	-13.5	-13.5	-13.4	-13.4	-13.5
Solde courant transferts officiels exclus	-9.8	-8.6	-7.5	-7.4	-4.2	-2.4	-2.0	-1.8	-1.5	-1.5	-1.4
Solde courant transferts officiels inclus	-9.5	-7.9	-5.8	-5.7	-2.8	-1.5	-0.7	-0.9	-1.4	-1.3	-1.3
Investissements directs étrangers	2.4	2.8	2.9	2.8	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
Total dette extérieure	28.5	29.2	32.1	32.7	32.2	31.9	32.7	31.9	31.4	30.8	29.3
Réserves brutes (en milliards de dollars)	17.5	19.3	20.4	20.4	22.1	23.5	28.8	32.2	35.8	39.2	42.9
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	4.3	4.7	5.3	6.1	6.0	6.7	7.6	8.0	8.2	8.3	8.3
En pourcentage de la mesure d'adéquation des réserves du FMI	88.1	91.0	93.6	94.2	105.1	110.9	128.6	137.8	146.2	150.1	163.6
Pour mémoire :											
PIB nominal (milliards de dollars)	98.3	107.2	109.2	110.0	103.3	103.5	108.4	115.3	123.0	131.8	141.4
Taux de chômage (en pourcentage)	9.0	9.2	...	9.9	...	...	...	...	...	...	...
Population (millions)	32.6	33.0	33.3	33.3	33.7	33.7	34.0	34.4	34.7	35.0	35.4
Croissance de la population (en %)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de dollars)	-12.4	-12.2	-11.1	-11.0	-7.2	-6.6	-6.7	-7.5	-8.1	-8.7	-9.1
Monnaie locale pour 1 dollar (moyenne pour la période)	8.6	8.4	...	8.4	...	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage) 4/	-2.0	1.8	...	0.1	...	0.0	...	...	...	...	...
Sources : Autorités marocaines et estimations des services du FMI											
1/ Renvoie au cadre macro pour la 1ère revue de l'accord au titre de La LPL dans EBS/15/2, basée sur les comptes nationaux en 1998 dans la 5ème édition de MBP.											
2/ Cadre macro révisé, basé sur les comptes nationaux qui reposent sur 2007 et la 6ème édition du MBP.											
3/ Inclut le crédit aux entreprises publiques.											
4/ Pour 2015, valeur en août 2015.											

Tableau 3. Maroc : finances de l'administration centrale budgétaire, 2012–20
(En milliards de dirhams)

	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 2/	Rév. 2/	Proj.				
			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
Recettes	237.7	250.0	259.3	259.3	257.5	256.4	276.7	293.7	316.3	341.7	368.6
Impôts	202.7	200.7	203.8	203.8	206.7	205.9	222.5	243.5	268.6	290.5	314.4
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les plus-values	77.4	75.7	76.3	76.3	80.1	77.5	87.3	94.3	105.5	117.3	128.0
Impôts sur les biens	11.6	11.7	13.9	13.9	12.9	13.9	15.1	16.7	19.2	20.3	21.6
Impôts sur les biens et services	99.0	100.0	100.7	100.7	100.9	102.0	106.8	119.1	128.7	136.4	147.2
Impôts sur le commerce et les transactions internationales	9.4	8.1	8.1	8.1	7.7	8.0	7.9	9.0	8.9	9.8	10.5
Autres impôts	5.4	5.2	4.7	4.7	5.1	4.5	5.4	4.4	6.3	6.7	7.1
Dons	0.5	6.1	13.8	13.8	14.6	9.6	14.3	10.0	2.2	2.2	2.2
Autres recettes	34.6	43.2	41.7	41.7	36.2	40.8	39.9	40.2	45.5	48.9	52.1
Dépenses	253.2	250.8	254.5	255.4	254.9	252.7	260.4	268.0	280.1	296.1	311.4
Rémunération des employés	108.9	112.8	117.3	117.3	123.1	121.0	125.8	131.0	139.0	146.2	151.9
Dont : traitements et salaires	96.7	99.0	101.6	101.6	105.5	103.4	106.8	110.8	117.2	123.1	127.7
Cotisations sociales	12.2	13.7	15.7	15.7	17.6	17.6	19.0	20.2	21.8	23.1	24.2
Utilisation des biens et des services et des dons	56.6	59.3	65.0	65.0	71.2	72.1	73.9	78.6	82.5	87.6	91.9
Dont : utilisation des biens et services	20.9	21.5	23.6	23.6	27.8	28.3	28.3	28.9	30.0	31.9	32.6
Dons	35.6	37.8	41.4	41.4	43.4	43.8	45.6	49.6	52.5	55.8	59.3
Intérêts	20.7	23.3	24.8	25.6	26.9	27.7	28.3	30.5	33.0	35.2	39.2
Subventions	54.9	41.6	32.6	32.6	18.7	16.9	15.6	9.8	9.1	9.7	10.3
Autres dépenses 3/	12.1	13.9	14.8	14.8	15.0	15.0	16.8	18.2	16.4	17.3	18.1
Acquisition nette d'actifs non financiers	46.1	45.7	49.7	49.7	45.1	46.8	53.0	58.5	68.8	76.8	84.3
Prêts/emprunts nets (solde global)	-61.5	-46.5	-44.9	-45.7	-42.5	-43.0	-36.7	-32.8	-32.6	-31.2	-27.2
Prêts/emprunts nets (dons exclus)	-61.9	-52.6	-58.7	-59.5	-57.1	-52.7	-51.0	-42.8	-34.8	-33.4	-29.4
Variations de la valeur financière nette	-61.5	-46.5	-44.9	-45.7	-42.5	-43.0	-36.7	-32.8	-32.6	-31.2	-27.2
Acquisition nette d'actifs financiers	-3.3	4.3	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérieurs	-3.3	4.3	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Parts et autres fonds propres	-3.3	0.0	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accumulation nette de passifs	58.2	50.8	42.8	43.7	42.5	43.0	36.7	32.8	32.6	31.2	27.2
Intérieurs	55.8	42.2	32.9	45.7	40.7	41.4	18.7	26.8	20.9	19.3	25.1
Monnaie et dépôts	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Titres autres que les prises de participation	60.6	50.7	44.8	49.6	48.7	49.4	18.7	26.8	20.9	19.3	25.1
Autres effets à payer	-4.8	-8.6	-11.9	-3.9	-8.0	-8.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	2.4	8.6	9.9	-2.0	1.8	1.7	18.0	6.0	11.7	11.9	2.0
Pour mémoire :											
Total investissement (y compris transferts de capitaux)	58.1	59.6	64.4	64.4	60.1	61.8	69.8	76.7	85.2	94.1	102.5
PIB	847.9	901.4	917.3	924.8	999.0	1,003.6	1,047.0	1,103.3	1,166.5	1,239.1	1,318.0

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

1/ Renvoie au cadre macro pour la 1ère revue de l'accord au titre de La LPL dans EBS/15/2, basée sur les comptes nationaux en 1998.

2/ Cadre macro révisé, basé sur les comptes nationaux qui reposent sur 2007.

3/ Inclut les transferts de capitaux aux entités publiques.

Tableau 4. Maroc : finances de l'administration centrale budgétaire, 2012–20
(En pourcentage du PIB)

	2012	2013	LPL 1/ Rév. 2/		LPL 1/ Rév. 2/		Proj.				
			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
Recettes	28.0	27.7	28.3	28.0	25.8	25.6	26.4	26.6	27.1	27.6	28.0
Impôts	23.9	22.3	22.2	22.0	20.7	20.5	21.2	22.1	23.0	23.4	23.9
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les plus-values	9.1	8.4	8.3	8.3	8.0	7.7	8.3	8.5	9.0	9.5	9.7
Impôts sur les biens	1.4	1.3	1.5	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
Impôts sur les biens et services	11.7	11.1	11.0	10.9	10.1	10.2	10.2	10.8	11.0	11.0	11.2
Impôts sur le commerce et les transactions internationales	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Autres impôts	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
Dons	0.1	0.7	1.5	1.5	1.5	1.0	1.4	0.9	0.2	0.2	0.2
Autres recettes	4.1	4.8	4.5	4.5	3.6	4.1	3.8	3.6	3.9	4.0	4.0
Dépenses	29.9	27.8	27.7	27.6	25.5	25.2	24.9	24.3	24.0	23.9	23.6
Rémunération des employés	12.8	12.5	12.8	12.7	12.3	12.1	12.0	11.9	11.9	11.8	11.5
Dont : traitements et salaires	11.4	11.0	11.1	11.0	10.6	10.3	10.2	10.0	10.0	9.9	9.7
Cotisations sociales	1.4	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8
Utilisation des biens et des services et des dons	6.7	6.6	7.1	7.0	7.1	7.2	7.1	7.1	7.1	7.1	7.0
Dont : utilisation des biens et services	2.5	2.4	2.6	2.6	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5
Dons	4.2	4.2	4.5	4.5	4.3	4.4	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5
Intérêts	2.4	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	3.0
Subventions	6.5	4.6	3.6	3.5	1.9	1.7	1.5	0.9	0.8	0.8	0.8
Autres dépenses 3/	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7	1.4	1.4	1.4
Acquisition nette d'actifs non financiers	5.4	5.1	5.4	5.4	4.5	4.7	5.1	5.3	5.9	6.2	6.4
Prêts/emprunts nets (solde global)	-7.3	-5.2	-4.9	-4.9	-4.3	-4.3	-3.5	-3.0	-2.8	-2.5	-2.1
Prêts/emprunts nets (dons exclus)	-7.3	-5.8	-6.4	-6.4	-5.7	-5.2	-4.9	-3.9	-3.0	-2.7	-2.2
Variations de la valeur financière nette	-7.3	-5.2	-4.9	-4.9	-4.3	-4.3	-3.5	-3.0	-2.8	-2.5	-2.1
Acquisition nette d'actifs financiers	-0.4	0.5	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérieurs	-0.4	0.5	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Parts et autres fonds propres	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accumulation nette de passifs	6.9	5.6	4.7	4.7	4.3	4.3	3.5	3.0	2.8	2.5	2.1
Intérieurs	6.6	4.7	3.6	4.9	4.1	4.1	1.8	2.4	1.8	1.6	1.9
Monnaie et dépôts	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Titres autres que les prises de participation	7.1	5.6	4.9	5.4	4.9	4.9	1.8	2.4	1.8	1.6	1.9
Autres effets à payer	-0.6	-0.9	-1.3	-0.4	-0.8	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	0.3	1.0	1.1	-0.2	0.2	0.2	1.7	0.5	1.0	1.0	0.2
Pour mémoire :											
Total investissements (transferts de capitaux inclus)	6.9	6.6	7.0	7.0	6.0	6.2	6.7	7.0	7.3	7.6	7.8

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

1/ Renvoie au cadre macro pour la 1ère revue de l'accord au titre de La LPL dans EBS/15/2, basée sur les comptes nationaux en 1998.

2/ Cadre macro révisé, basé sur les comptes nationaux qui reposent sur 2007.

3/ Inclut les transferts de capitaux aux entités publiques.

Tableau 5. Maroc : balance des paiements, 2012–20
(En milliards de dollars, sauf indication contraire)

			LPL 1/ Rév. 2/		LPL 1/ Rév. 2/		Proj.				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
Compte courant	-9.3	-8.5	-6.4	-6.2	-2.9	-1.6	-0.8	-1.1	-1.7	-1.8	-1.8
Balance commerciale	-21.9	-21.9	-19.2	-20.6	-15.0	-14.0	-14.6	-15.6	-16.5	-17.7	-19.1
Exportations, f.à.b.	17.0	18.3	23.4	20.0	18.5	18.5	19.9	21.9	24.0	26.2	28.8
Agriculture	3.3	3.9	4.0	4.1	3.9	3.9	4.2	4.5	4.7	5.0	5.3
Phosphate et produits dérivés	5.6	4.4	4.7	4.6	4.3	4.3	4.6	4.9	5.3	5.8	6.3
Importations, f.à.b.	-38.9	-40.2	-42.6	-40.6	-33.5	-32.5	-34.5	-37.5	-40.5	-43.8	-47.9
Énergie	-12.4	-12.2	-11.1	-11.0	-7.2	-6.6	-6.7	-7.5	-8.1	-8.7	-9.1
Biens d'équipement	-8.1	-9.1	-8.9	-8.9	-8.3	-8.3	-8.8	-9.4	-10.0	-10.7	-11.5
Produits alimentaires	-4.7	-4.2	-5.0	-4.9	-3.7	-3.6	-3.8	-4.1	-4.3	-4.4	-4.6
Services	7.1	6.4	5.7	7.0	5.7	6.0	6.7	7.3	8.1	8.8	9.6
Recettes touristiques	6.7	6.9	6.9	7.1	5.8	6.1	6.3	6.8	7.2	7.7	8.3
Revenu	-2.2	-1.6	-2.4	-2.7	-2.6	-1.8	-1.9	-2.1	-2.4	-2.7	-3.0
Transferts	7.7	8.7	9.6	10.0	9.0	8.2	9.0	9.3	9.1	9.8	10.8
Transferts privés (net)	7.4	7.9	7.8	8.1	7.5	7.3	7.6	8.3	9.0	9.7	10.6
Envois de fonds des travailleurs	6.7	6.9	6.8	7.1	6.3	6.2	6.5	7.0	7.6	8.2	9.1
Dons officiels (net)	0.2	0.8	1.8	1.9	1.5	0.9	1.4	1.0	0.2	0.2	0.2
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte financier	6.2	9.4	9.3	8.7	5.9	5.9	5.9	4.3	5.0	4.8	5.2
Investissements directs	2.3	3.0	3.2	3.1	2.6	2.7	3.0	3.2	3.4	3.6	4.0
Investissements de portefeuille	1.6	1.3	0.1	3.0	1.1	1.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Autres	2.2	5.1	6.0	2.5	2.1	2.1	2.8	1.0	1.5	1.0	1.1
Privés	1.0	2.8	2.5	1.2	1.1	1.1	0.4	-0.2	-0.2	-0.7	0.4
Prêts publics à moyen long terme (net)	1.3	2.4	3.5	1.3	1.1	0.9	2.5	1.2	1.7	1.7	0.7
Décassements	2.9	4.1	5.3	3.1	2.7	2.6	4.2	3.6	3.6	3.6	3.7
Amortissement	-1.6	-1.8	-1.8	-1.8	-1.6	-1.6	-1.7	-2.4	-1.9	-1.9	-3.0
Accumulation des actifs de réserves (-augmentation)	3.5	-1.4	-2.9	-3.2	-3.0	-4.3	-5.1	-3.2	-3.4	-3.0	-3.4
Erreurs et omissions	-0.3	0.5	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	(En pourcentage du PIB)										
Compte courant	-9.5	-7.9	-5.8	-5.7	-2.8	-1.5	-0.7	-0.9	-1.4	-1.3	-1.3
Balance commerciale	-22.3	-20.5	-17.6	-18.7	-14.5	-13.5	-13.5	-13.5	-13.4	-13.4	-13.5
Exportations, f.à.b.	17.3	17.1	21.4	18.2	17.9	17.9	18.3	19.0	19.5	19.9	20.4
Agriculture	3.4	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7
Phosphate et produits dérivés	5.7	4.1	4.3	4.1	4.1	4.1	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5
Importations, f.à.b.	-39.6	-37.5	-39.0	-36.9	-32.4	-31.4	-31.8	-32.5	-32.9	-33.3	-33.9
Pétrole	-12.6	-11.3	-10.2	-10.0	-7.0	-6.3	-6.2	-6.5	-6.6	-6.6	-6.4
Biens d'équipement	-8.2	-8.5	-8.2	-8.0	-8.0	-8.0	-8.1	-8.2	-8.2	-8.1	-8.1
Produits alimentaires	-4.8	-3.9	-4.6	-4.4	-3.6	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.4	-3.3
Services	7.2	6.0	5.2	6.4	5.5	5.8	6.2	6.4	6.6	6.7	6.8
Recettes touristiques	6.8	6.4	6.3	6.4	5.6	5.9	5.8	5.9	5.9	5.9	5.9
Revenu	-2.3	-1.5	-2.2	-2.4	-2.5	-1.8	-1.7	-1.8	-2.0	-2.1	-2.2
Transferts	7.8	8.1	8.8	9.1	8.7	8.0	8.3	8.1	7.4	7.5	7.6
Transferts privés (net)	7.6	7.4	7.1	7.4	7.2	7.0	7.0	7.2	7.3	7.3	7.5
Envois de fonds des travailleurs	6.9	6.4	6.3	6.5	6.1	6.0	6.0	6.1	6.2	6.2	6.4
Dons officiels (net)	0.2	0.7	1.6	1.7	1.4	0.9	1.3	0.9	0.2	0.1	0.1
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte financier	6.3	8.8	8.5	7.9	5.7	5.7	5.4	3.7	4.1	3.6	3.7
Investissements directs	2.4	2.8	2.9	2.8	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
Investissements de portefeuille	1.6	1.2	0.1	2.8	1.1	1.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Autres	2.3	4.8	5.5	2.3	2.1	2.0	2.6	0.8	1.2	0.8	0.8
Privés 3/	1.0	2.6	2.3	1.1	1.0	1.1	0.3	-0.2	-0.2	-0.5	0.3
Prêts publics à moyen long terme (net)	1.3	2.2	3.2	1.2	1.0	0.9	2.3	1.0	1.4	1.3	0.5
Décassements	2.9	3.9	4.8	2.8	2.6	2.5	3.9	3.1	2.9	2.8	2.6
Amortissement	-1.6	-1.7	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-2.1	-1.6	-1.4	-2.1
Pour mémoire :											
Exportations de biens et de services (en dollars, variation en %)	0.4	4.0	4.8	7.4	-10.8	-10.4	5.9	8.8	8.8	8.4	9.0
Importations de biens et de services (en dollars, variation en %)	2.2	4.3	0.8	1.0	-16.3	-18.9	4.5	8.0	7.5	7.9	8.7
Solde du compte courant, dons officiels exclus (% du PIB)	-9.8	-8.6	-7.5	-7.4	-4.2	-2.4	-2.0	-1.8	-1.5	-1.5	-1.4
Termes de l'échange (variation en %) 3/	-12.2	-2.5	-1.2	-1.2	8.1	10.7	0.1	-1.7	-1.2	-0.6	-0.6
Réserves officielles brutes 4/	17.5	19.3	20.4	20.4	22.1	23.5	28.8	32.2	35.8	39.2	42.9
En mois d'importations prospectives de BSNF	4.3	4.7	5.3	6.1	6.0	6.7	7.6	8.0	8.2	8.3	8.3
En % de la mesure d'évaluation de l'adéquation des réserves (ARA)	88.1	91.0	93.6	94.2	105.1	110.9	128.6	137.8	146.2	150.1	163.6
En % de la mesure ajustée de l'ARA	125.1	129.4	...	130.3	146.7	154.2	179.9	194.5	208.1	213.9	230.2
Service de la dette (% exportations de BSNF et envois de fonds) 5/	6.2	7.0	6.6	6.8	7.0	7.0	6.9	8.0	6.4	6.0	7.6
Dette extérieure publique et garantie par l'État (% du PIB)	25.1	26.0	28.8	29.6	29.5	29.2	30.3	29.7	29.5	29.1	27.9
Dirhams pour 1 dollar, moyenne pour la période	8.6	8.4	...	8.4	...	...	...	...	...	...	...
PIB (dollars)	98.3	107.2	109.2	110.0	103.3	103.5	108.4	115.3	123.0	131.8	141.4
Prix du pétrole (dollars/le baril, Brent)	112.0	108.8	98.9	98.9	61.5	53.4	53.0	58.4	62.5	64.6	65.7

Source : Ministère des finances, Office des changes et estimations et projections des services du FMI.

1/ Renvoie au cadre macroéconomique de la 1ère revue de l'accord au titre de la LPL dans EBS/15/2, basé sur les comptes nationaux basés sur 1998 et la 5ème édition du MBP.

2/ Cadre macro révisé, basé sur les comptes nationaux basés sur 2007 et la 6ème édition du MBP.

3/ Basé sur les données des Perspectives de l'économie mondiale pour les chiffres réels et les projections.

4/ Position de réserves au FMI exclue.

5/ Dette publique et garantie par l'État.

Tableau 6. Maroc : situation monétaire, 2011-15

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/
				2014		2015	
(Milliards de dirhams)							
Avoirs extérieurs nets	173.8	144.7	150.3	173.8	180.8	204.8	218.1
<i>Dont</i> : réserves brutes	177.1	147.9	156.9	180.8	184.5	211.8	225.1
Banques de dépôts	1.7	2.7	-1.5	-1.6	0.1	0.3	0.5
Avoirs intérieurs nets	775.4	847.4	872.5	896.8	905.4	944.5	927.9
Crédit intérieur	798.3	855.0	906.5	948.5	919.8	967.9	961.4
Créances nettes sur l'État	102.1	125.4	149.3	156.8	143.4	158.9	159.5
Système bancaire	102.1	125.4	149.3	156.8	143.4	158.9	159.5
Bank Al-Maghrib	2.2	0.5	0.8	0.6	-0.4	-0.8	-0.8
<i>Dont</i> : dépôts	-3.4	-4.5	-4.6	-4.8	-4.6	-5.0	-5.0
Banques de dépôts	99.9	124.9	148.5	156.2	143.8	159.7	160.3
Crédit à l'économie	696.2	729.6	757.2	791.7	776.4	809.1	801.9
Autres passifs, net	24.6	10.2	32.4	51.7	14.4	23.5	33.5
Monnaie au sens large	949.3	992.2	1,022.8	1,072.3	1,086.2	1,149.2	1,146.0
Monnaie	586.8	612.2	628.9	660.6	660.6	708.2	709.1
Monnaie en circulation	158.3	163.6	171.4	180.1	179.4	193.8	194.7
Dépôts à vue	428.5	448.5	457.6	480.4	481.2	514.4	514.4
Quasi-monnaie	340.9	354.7	370.8	386.0	390.7	406.3	406.3
Dépôts étrangers	21.6	25.3	23.1	25.7	35.0	34.8	30.6
(Variation annuelle en pourcentage)							
Avoirs extérieurs nets	-10.8	-16.0	0.9	15.9	21.6	15.9	23.3
Avoirs intérieurs nets	11.6	9.3	3.0	2.9	3.8	4.3	2.5
Crédit intérieur	11.6	7.1	6.0	4.6	1.5	5.2	4.5
Créances nettes sur l'État	25.8	22.8	19.0	5.0	-3.9	10.8	11.2
Crédit à l'économie	9.8	4.8	3.8	4.6	2.5	4.2	3.3
Crédit bancaire	10.6	3.9	2.2	...	2.2	4.1	3.1
Monnaie au sens large	6.4	4.5	3.1	4.8	6.2	5.8	5.5
(Variation en pourcentage de la monnaie au sens large)							
Avoirs extérieurs nets	-2.4	-3.0	0.1	2.4	3.1	2.6	3.9
Crédit intérieur	9.3	6.0	5.2	4.1	1.3	4.4	3.8
Créances nettes sur l'État	2.3	2.5	2.4	0.7	-0.6	1.4	1.5
Crédit à l'économie	6.9	3.5	2.8	3.4	1.9	3.0	2.3
Autres actifs, net	-0.5	1.5	-2.2	-1.7	1.8	-0.8	-1.8
Pour mémoire :							
Vitesse de circulation (PIB/M3)	0.86	0.85	0.88	0.86	0.85	0.87	0.88
Vitesse de circulation (PIB non agric./M3)	0.76	0.76	0.77	0.74	0.76	0.75	0.76
Crédit à l'économie/PIB (en %)	84.9	86.0	84.0	86.3	84.0	81.0	79.9
Crédit à l'économie/PIB non agricole (en %)	96.7	97.2	96.1	99.9	94.0	93.3	92.0
Sources: Bank Al-Maghrib et estimations des services du FMI.							
1/ Renvoi au cadre macro pour la 1ère revue de l'accord au titre de la LPL dans EBS/15/2, basé sur les comptes nationaux basés sur 1998.							
2/ Cadre macroéconomique révisé, basé sur les comptes nationaux basés sur 2007.							

Tableau 7. Maroc : indicateurs de solidité financière, 2008–juin 2015

(En pourcentage, sauf indication contraire)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	juin 2015
Fonds propres réglementaires 1/								
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés par le risque	11.2	11.7	12.3	11.7	12.3	13.3	13.8	...
Fonds propres de base/actifs pondérés par le risque	9.6	9.2	9.7	9.6	10.2	11.1	11.6	...
Fonds propres/actifs	6.9	7.2	8.3	8.1	8.5	8.6	8.8	9.0
Qualité des actifs								
Répartition sectorielle des prêts/total des prêts								
Industries	18.7	18.3	18.4	18.6	18.4	18.6	19.3	19.0
<i>Dont</i> : agroalimentaire	3.3	3.6	3.8	3.4	3.2	3.6	3.5	3.7
<i>Dont</i> : textile	1.7	1.9	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
<i>Dont</i> : gaz et électricité	3.3	2.9	3.9	4.5	4.8	4.7	6.1	6.3
Agriculture	4.1	3.4	4.1	4.2	4.1	4.1	3.9	4.1
Commerce	6.5	7.0	6.7	6.6	6.7	6.2	6.6	6.4
Bâtiment	15.9	14.1	13.3	13.9	12.6	12.4	12.2	11.8
Tourisme	2.6	3.2	2.9	2.8	2.9	2.4	2.4	2.2
Finance	13.1	12.5	12.1	11.9	11.0	12.7	11.6	11.8
Administrations publiques	3.7	4.3	5.0	4.8	5.0	5.0	4.7	4.4
Transports et communications	4.5	4.2	4.0	4.1	4.0	3.8	3.7	4.3
Ménages	26.5	27.6	28.1	27.6	28.9	29.7	31.4	32.0
Autres	4.4	5.4	5.4	5.5	6.4	5.1	4.2	4.0
Prêts en devises/total des prêts	2.4	2.5	2.5	3.5	2.9	2.7	3.9	2.9
Crédit au secteur privé/total des prêts	93.3	91.0	91.0	92.0	91.0	91.0	91.0	91.0
Prêts non productifs/total des prêts	6.0	5.5	4.8	4.8	5.0	5.9	6.9	7.2
Provisions spécifiques pour les prêts non productifs	75.3	74.1	70.1	68.7	67.8	64.0	65.0	66.0
Prêts non productifs, nets des provisions, aux fonds	13.9	12.7	12.2	12.9	13.6	16.8	19.2	18.6
Importantes expositions/fonds propre de base	314.0	376.0	336.0	354.0	347.0	327.0	341.0	304.0
Prêts aux succursales/total des prêts	6.4	6.7	6.1	6.3	5.4	7.2	6.8	6.2
Prêts aux actionnaires/total des prêts	2.0	1.0	0.8	1.2	1.0	1.3	1.4	1.3
Provisions spécifiques/total des prêts	4.5	4.0	3.4	3.5	3.3	3.8	4.5	4.8
Provisions générales/total des prêts	0.2	0.1	0.2	0.3	0.7	0.7	0.8	0.8
Rentabilité								
Retour sur actifs	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0
Retour sur fonds propres	16.7	15.2	14.2	13.4	11.8	10.6	10.2	10.6
Écart moyen taux d'intérêt (entre prêts et dépôts)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.0	4.1	...
Retour intérêts sur le crédit	5.8	5.8	5.7	5.7	5.6	5.5	5.5	...
Coût des risques en pourcentage du crédit	0.4	0.5	0.5	0.5	0.8	0.9	1.0	1.4
Marges d'intérêt nettes aux produits bancaires nets (PBN)	78.1	76.7	76.3	75.8	76.5	74.0	68.9	73.1
Dépenses d'exploitation/PBN	47.8	47.5	46.4	47.9	47.5	47.7	46.1	44.5
Dépenses d'exploitation/total des actifs	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
Dépenses en personnel/dépenses hors intérêts	51.9	49.7	49.1	49.4	49.2	48.4	47.6	...
Transactions et autres revenus hors intérêts/PBN	21.9	23.3	23.7	24.2	23.4	26.0	30.8	26.9
Liquidités								
Actifs liquides/total des actifs	24.4	17.3	12.0	11.4	10.5	12.5	13.3	14.4
Actifs liquides/passifs à court terme	24.7	23.0	16.0	16.1	14.7	17.4	17.7	14.0
Dépôts/prêts	113.0	108.0	104.0	99.0	96.1	96.2	100.8	102.5
Dépôts des entreprises d'État/total des dépôts	5.1	4.8	5.2	2.9	3.4	2.0	2.5	2.7
Sensibilité aux risques du marché								
Position de change ouverte nette/fonds propres de base	6.5	13.5	10.3	7.3	7.4	11.3	9.0	9.8

Source: Bank Al-Maghrib.

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

2/ Produits bancaires nets (PBN) = marge nette d'intérêts - commissions versées + commissions reçues.

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

Tableau 8. Maroc : indicateurs de la capacité de remboursement, 2014–20 1/

	2014	Proj.					
		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Exposition et remboursements (en millions de DTS)							
Crédit du CRG au Maroc	0.0	3,235.1	3,235.1	3,235.1	3,235.1	1,617.6	0.0
(En pourcentage de la quote-part)	0.0	550.0	550.0	550.0	550.0	275.0	0.0
Commission exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	30.0	34.0	34.0	29.07	12.57
Principal exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,617.6	1,617.6
Service de la dette exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	30.0	34.0	34.0	1,646.6	1,630.1
Ratio de la dette et du service de la dette							
En pourcentage du PIB							
Total dette extérieure	30.4	36.9	37.6	36.5	35.8	31.5	29.6
Total external debt	30.4	32.1	33.0	32.2	31.7	31.1	29.6
Dette extérieure publique	27.6	34.2	35.2	34.3	33.8	29.8	28.1
Public external debt	27.6	29.4	30.5	30.0	29.8	29.4	28.1
Crédit CGR au Maroc	0.0	4.8	4.6	4.3	4.1	0.5	0.0
Total service de la dette extérieure	2.6	2.6	2.6	3.1	2.5	2.8	3.5
Total external debt service	2.6	2.6	2.6	3.1	2.5	2.4	3.0
Service de la dette extérieure publique	2.4	2.6	2.4	2.3	2.8	2.7	2.5
Public external debt service	2.4	2.6	2.3	2.3	2.7	2.2	2.1
Service de la dette exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.4
En pourcentage des réserves internationales brutes							
Total dette extérieure	164.0	162.9	141.8	130.7	122.8	106.1	97.5
Dette extérieure publique	148.5	151.0	132.5	122.9	116.1	100.2	92.5
Crédit du CRG au Maroc	0.0	21.4	17.4	15.6	14.0	1.6	0.0
En pourcentage des exportations de biens et de services							
Total dette extérieure	100.4	115.2	122.0	124.8	129.4	124.3	125.6
Dette extérieure publique	90.9	106.9	114.1	117.3	122.3	117.4	119.2
Crédit CRG au Maroc	0.0	15.6	14.8	13.6	12.5	1.4	0.0
En pourcentage de la dette extérieure							
Crédit CRG au Maroc	0.0	13.6	12.1	10.9	9.6	1.1	0.0
En pourcentage de la dette extérieure publique							
Crédit CRG au Maroc	0.0	14.6	12.9	11.6	10.2	1.2	0.0
Pour mémoire :							
PIB nominal (milliards de dollars)	110.0	103.5	108.4	115.3	123.0	131.8	141.4
Réserves internationales brutes (en milliards de dollars)	20.4	23.5	28.8	32.2	35.8	39.2	42.9
Exportations de biens et de services (en milliards de dolla	35.8	32.1	34.0	37.0	40.2	43.5	47.5
Quote-part (en millions de DTS)	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2
Source : Estimations et projections des services du FMI.							
1/ Après approbation de la seconde revue de l'accord au titre de la LPL, le Maroc peut tirer jusqu'à 550 % de la quote-part. Les autorités marocaines ont exprimé leur intention de traiter l'accord comme un accord de précaution.							

Tableau 9. Maroc : principales recommandations du PESF

Recommandations	Priorités
Réglementation et contrôle bancaires	
S'attaquer à l'insuffisance des capacités de l'autorité de contrôle bancaire; renforcer les capacités de contrôle sur place.	I
Examiner les règles de classification des prêts et de provisionnement; mener une étude d'impact sur la mise en œuvre des IFRS en coordination avec les autorités fiscales.	NT
Faire avancer les plans de redressement et de résolution; évaluations exhaustives plus fréquentes des SIFIM.	NT
Surveillance macroprudentielle	
Préciser les pouvoirs, les instruments et les dispositifs de vote du CCSRS.	I
Modifier les lois régissant les autorités de réglementation des marchés de capitaux, ainsi que des assurances et des retraites, pour inclure l'objectif de stabilité financière.	I/NT
Accorder la priorité à la mise en œuvre de l'amortisseur anticyclique; élargir la couverture des données pour la feuille de risque; développer les instruments sectoriels.	NT
Aide d'urgence en liquidités	
Séparer la fonction aide d'urgence en liquidités de BAM du soutien à la solvabilité de l'État.	I
Renforcer le processus de recapitalisation de BAM; examiner son mécanisme de distribution des bénéfiques.	NT
Dispositif d'intervention rapide/de résolution bancaire	
Définir les objectifs de la résolution bancaire; inclure le «principe du moindre coût».	I
Formaliser la hiérarchie des créances; introduire les pouvoirs de renflouement payant.	NT
Désigner une autorité explicite de résolution bancaire; limiter ses responsabilités juridiques dans cette mission.	NT
Assurance des dépôts	
Éliminer tout type d'aide bancaire par le biais du fonds de garantie des dépôts.	I
Donner la priorité au fonds de garantie des dépôts par rapport aux déposants non assurés et aux créanciers généraux.	NT
Infrastructures du marché financier	
Mettre en place le cadre juridique de la compensation, de la finalité du règlement et de la protection des garanties en cas d'insolvabilité.	I
Mettre en œuvre le dispositif de garantie du règlement et les procédures de défaut de paiement dans MAROCLEAR.	I
Réglementation et surveillance du marché des valeurs mobilières	
Exiger une divulgation plus détaillée des risques dans les fonds du marché monétaire.	NT
Établir un dispositif de garantie pour les comptes titres détenus par des clients dans des banques conservatrices.	NT
Créer un pouvoir administratif clair pour sanctionner le non-respect de la réglementation des valeurs mobilières.	NT
Moderniser les règles d'évaluation des actifs financiers échangés, y compris la plate-forme électronique d'échange d'obligations.	MT
Inclusion financière	
Établir un dispositif de gouvernance disposant de ressources adéquates et un dispositif solide de suivi et d'évaluation.	I
Améliorer la qualité des données des centrales des risques; inclure les établissements non financiers parmi les fournisseurs de données.	I/NT
Modifier le cadre juridique et réglementaire pour permettre aux établissements de microcrédit de fournir des services financiers de base.	I
Réduire les obstacles à l'utilisation de moyens de paiement scripturaux et envisager des mesures visant à encourager leur utilisation par les secteurs public et privé.	NT

Annexe I. Analyse de la viabilité de la dette (AVD)

La dette publique du Maroc reste viable. Le ratio dette brute/PIB a diminué entre 2000 et 2010, mais des chocs extérieurs et des facteurs intérieurs l'ont fait monter de nouveau depuis. Néanmoins, la dette publique reste viable, aux environs de 63 % du PIB fin 2014, et l'AVD indique qu'elle est résiliente à divers chocs. La vulnérabilité liée au niveau et au profil de la dette semble modérée pour l'essentiel. Cependant, les besoins bruts de financement sont élevés (ils sont liés principalement au refinancement de la dette existante) et ont dépassé le niveau de référence de 15 % du PIB ces trois dernières années, ce qui confirme la présence de certains risques malgré le niveau relativement modéré de la dette.

1. La présente AVD met à jour l'analyse effectuée pour la deuxième revue de l'accord en vigueur au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL). L'analyse globale reste inchangée dans une large mesure, et la dette publique demeure viable. Une légère révision à la baisse des projections de la croissance réelle de la production pendant la période 2015–20 n'a pas influé notablement sur le ratio dette/PIB, étant donné que les autorités maintiennent inchangé leur objectif de déficit pour 2017 et ont l'intention de faire baisser le ratio dette/PIB à moyen terme.

2. Après avoir baissé au cours des dix années précédentes, le ratio dette publique/PIB du Maroc a commencé à augmenter en 2010 du fait d'une détérioration des résultats macroéconomiques. La hausse des prix internationaux des produits de base a contribué à une augmentation notable du déficit budgétaire, notamment à cause de l'augmentation des subventions alimentaires et énergétiques, et la dette publique est passée de 48 % du PIB en 2009 à environ 63 % en 2014. Environ la moitié de cette augmentation s'est produite en 2012 lorsque l'économie a été gravement touchée par la crise en Europe (principal partenaire commercial du Maroc) et par la hausse des prix du pétrole, et que les autorités ont eu du mal à maîtriser le déficit budgétaire. Cependant, l'assainissement des finances publiques opéré par les autorités devrait contribuer à ramener le ratio d'endettement à 60 % du PIB à moyen terme.

3. La dette publique est de manière générale résiliente aux chocs, mais il existe des risques liés aux besoins de financement et, dans une moindre mesure, aux chocs sur la croissance et le solde primaire (voir carte ci-dessous). Les projections de référence sont réalistes en comparaison avec un groupe de pays ayant accès aux marchés. L'assainissement prévu des finances publiques, qui vise à ramener le déficit global au-dessous de 3 % du PIB à moyen terme, ne semble pas exceptionnel par rapport à la distribution des autres pays. Le niveau d'endettement reste inférieur au repère de 70 % du PIB pour les pays émergents lorsque divers chocs sont pris comme hypothèse, sauf en cas de chocs sur la croissance du PIB réel ou le solde primaire. La vulnérabilité liée au profit de la dette est pour l'essentiel modérée, sauf pour une augmentation exceptionnelle de la dette à court terme en 2013; cependant, la dette à court terme représente encore une très petite partie de la dette totale (environ 5 %). Les indicateurs dépassent les seuils d'alerte inférieurs de référence, mais pas les seuils supérieurs de l'évaluation des risques (voir graphique). Les besoins de financement bruts avoisinaient 17 % du PIB en 2014, dépassant ainsi le repère de 15 %, mais ils devraient tomber au-dessous de ce repère en 2015. La base des investisseurs, composée principalement d'investisseurs locaux (dont beaucoup sont des investisseurs à long terme), atténue aussi les risques liés aux besoins de financement bruts. Néanmoins, ces risques soulignent qu'il importe de poursuivre le rééquilibrage des finances publiques afin de réduire le déficit financé par l'emprunt et de gérer avec soin le profil des échéances de la dette publique.

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

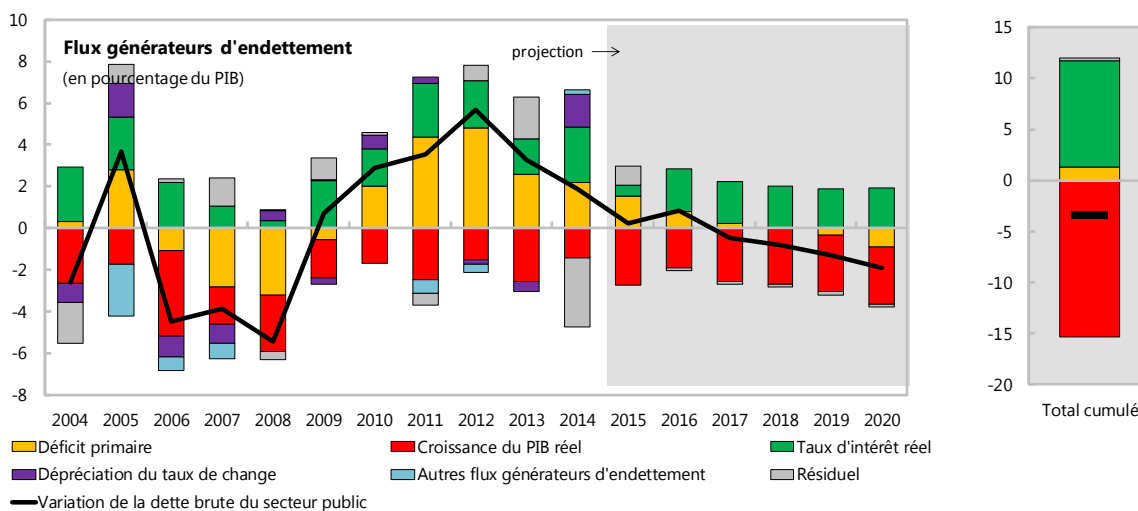
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

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

	Chiffres effectifs			Projections						Au 18 novembre 2015 /3	
	2004-2012 ^{2/}	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
Dette publique nominale brute	52.4	61.5	63.4	63.6	64.4	64.0	63.2	61.9	60.0	Écart souverains	
Besoins de financement brut du secteur public	13.3	19.4	16.5	13.3	12.4	11.9	11.8	11.1	10.0	Écart (pb) 3/	119
										CDS (pb)	199
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	4.6	4.7	2.4	4.7	3.1	4.2	4.4	4.6	4.7	Notations	Obl.étr.Obl.mar
Inflation (déflateur du PIB, en pourcentage)	1.4	1.5	0.2	3.7	1.2	1.1	1.3	1.5	1.5	Moody's	Ba1 Ba1
Croissance du PIB nominal (en pourcentage)	6.1	6.3	2.6	8.5	4.3	5.4	5.7	6.2	6.4	S&Ps	BBB- BBB-
Taux d'intérêt effectif (en pourcentage) ^{4/}	5.4	4.7	4.6	4.7	4.6	4.5	4.7	4.8	4.9	Fitch	BBB- BBB

Contribution aux variations de la dette publique

	Chiffres effectifs			Projections						cumulées	Solde primaire stabilisant la dette ^{9/}
	2004-2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
Variation de la dette brute du secteur public	0.0	3.27	1.88	0.2	0.8	-0.5	-0.8	-1.3	-1.9	-3.4	
Flux générateurs d'endettement identifiés	-0.2	1.25	5.19	-0.7	1.0	-0.3	-0.7	-1.2	-1.8	-3.7	
Déficit primaire	0.7	2.6	2.2	1.5	0.8	0.2	0.0	-0.3	-0.9	1.3	-1.0
Recettes primaires (hors intérêts) et dons	27.2	27.7	28.0	25.6	26.4	26.6	27.1	27.6	28.0	161.2	
Dépenses primaires (hors intérêts)	27.9	30.3	30.2	27.1	27.2	26.8	27.1	27.3	27.1	162.5	
Dynamique automatique de la dette ^{5/}	-0.4	-1.3	2.8	-2.2	0.1	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9	-4.9	
Écart taux d'intérêt/taux de croissance ^{6/}	-0.3	-0.9	1.2	-2.2	0.1	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9	-4.9	
dont : taux d'intérêt réel	2.0	1.7	2.7	0.5	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	10.4	
dont : croissance du PIB réel	-2.3	-2.6	-1.4	-2.7	-1.9	-2.6	-2.7	-2.7	-2.8	-15.4	
Dépréciation du taux de change ^{7/}	0.0	-0.4	1.6	...	...	...	...	...	...	...
Autres flux générateurs d'endettement identifiés	-0.5	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
0 (négatif)	-0.5	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Passifs conditionnels (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/}	0.2	2.0	-3.3	0.9	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	



Source : services du FML

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 $\frac{r - p(1+g) - g + ae(1+r)}{(1+g+p+gp)}$ 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.

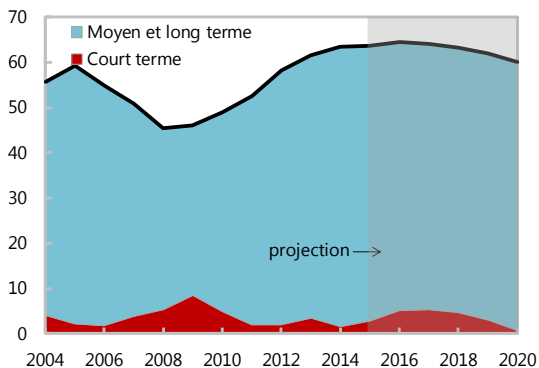
9/ Suppose que les variables essentielles (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et autres flux générateurs d'endettement identifiés) restent à leur niveau de la dernière année de projection.

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

Composition de la dette publique

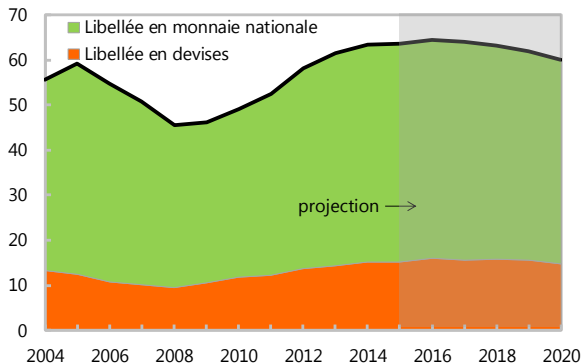
par échéance

(en % du PIB)



par monnaie

(en % du PIB)



Divers scénarios

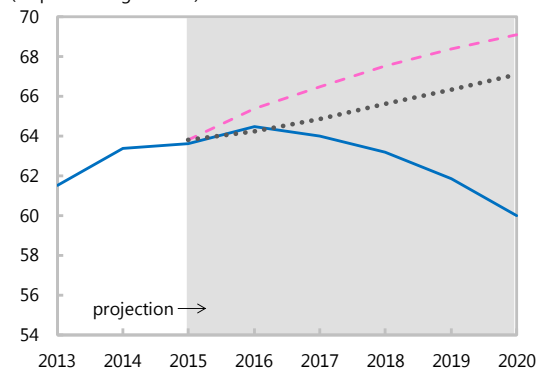
— Scénario de référence

..... Scénario historique

- - - Solde primaire constant

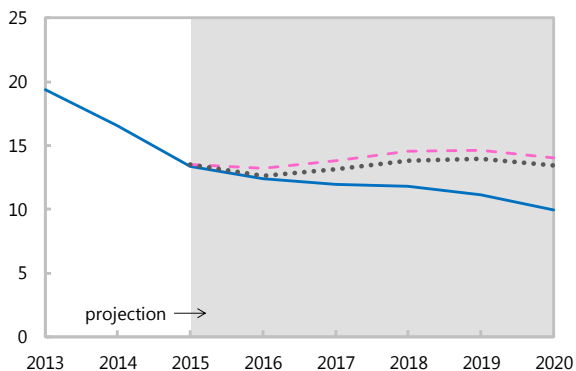
Dette publique nominale brute

(en pourcentage du PIB)



Besoins de financement bruts du secteur public

(en pourcentage du PIB)



Hypothèses sous-jacentes

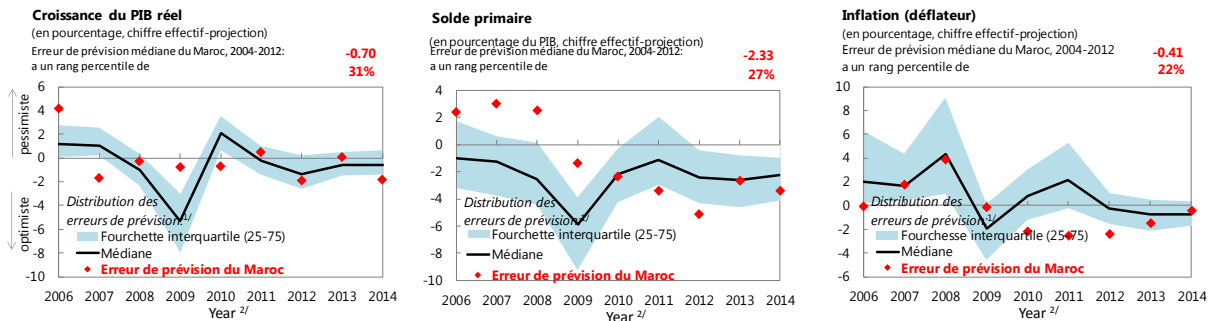
(en pourcentage)

Scénario de référence	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Scénario historique	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Croissance du PIB réel	4.7	3.1	4.2	4.4	4.6	4.7	Croissance du PIB	4.7	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
Inflation	3.7	1.2	1.1	1.3	1.5	1.5	Inflation	3.7	1.2	1.1	1.3	1.5	1.5
Solde primaire	-1.5	-0.8	-0.2	0.0	0.3	0.9	Solde primaire	-1.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
Taux d'intérêt effectif	4.7	4.6	4.5	4.7	4.8	4.9	Taux d'intérêt effectif	4.7	4.6	5.0	5.3	5.7	5.6
Scénario de solde primaire constant													
Croissance du PIB réel	4.7	3.1	4.2	4.4	4.6	4.7							
Inflation	3.7	1.2	1.1	1.3	1.5	1.5							
Solde primaire	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5							
Taux d'intérêt effectif	4.7	4.6	4.9	5.1	5.4	5.3							

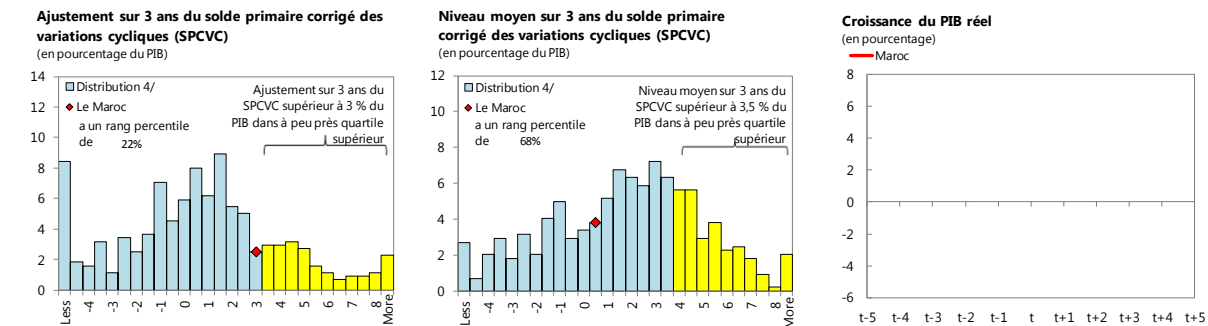
Source : services du FMI.

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

Antécédents de prévision par rapport à l'ensemble des pays



Évaluation du réalisme de l'ajustement budgétaire prévu



Source : services du FMI.

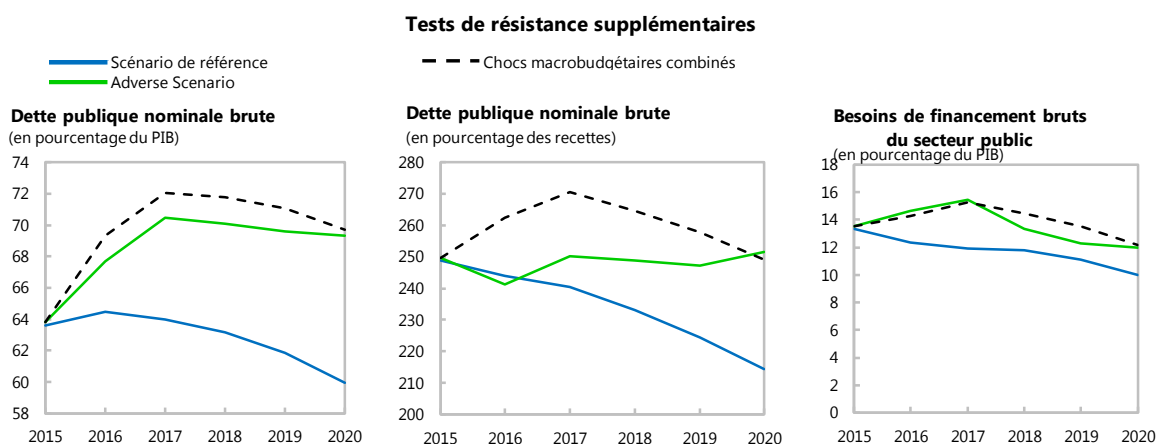
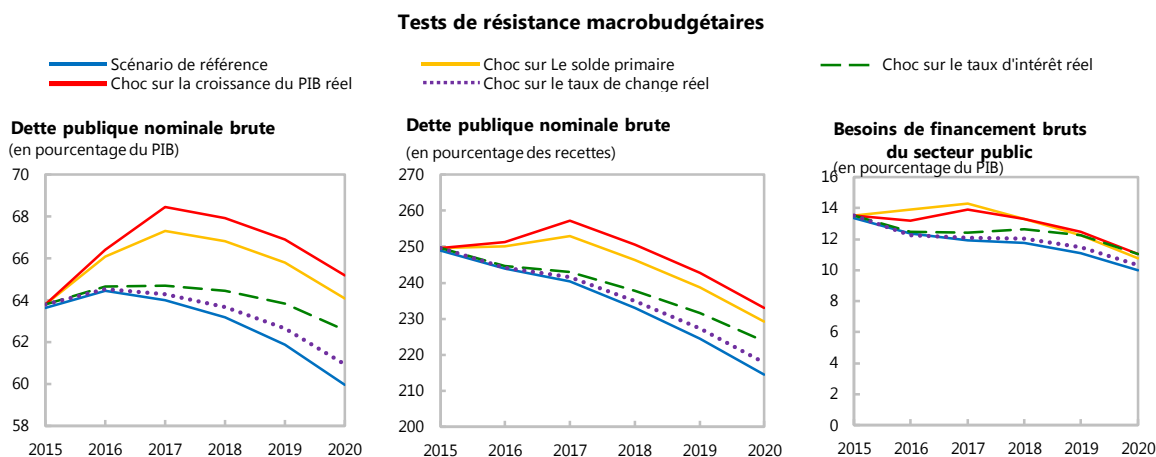
1/ La distribution représentée en graphique recouvre tous les pays; le rang percentile est par rapport à l'ensemble des pays.

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 recouvrent 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.D

Graphique 4. Maroc : AVD publique — tests de résistance

Hypothèses sous-jacentes
(en pourcentage)

Choc sur le solde primaire	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Choc/croissance PIB réel	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Croissance du PIB réel	4.7	3.1	4.2	4.4	4.6	4.7	Croissance du PIB réel	4.7	1.6	2.6	4.4	4.6	4.7
Inflation	3.7	1.2	1.1	1.3	1.5	1.5	Inflation	3.7	0.8	0.8	1.3	1.5	1.5
Solde primaire	-1.5	-2.2	-1.6	0.0	0.3	0.9	Solde primaire	-1.5	-1.3	-1.2	0.0	0.3	0.9
Taux d'intérêt effectif	4.7	4.6	5.0	5.2	5.4	5.3	Taux d'intérêt effectif	4.7	4.6	4.9	5.2	5.4	5.3
Choc sur le taux d'intérêt réel							Choc sur le taux de change réel						
Croissance du PIB réel	4.7	3.1	4.2	4.4	4.6	4.7	Croissance du PIB réel	4.7	3.1	4.2	4.4	4.6	4.7
Inflation	3.7	1.2	1.1	1.3	1.5	1.5	Inflation	3.7	4.5	1.1	1.3	1.5	1.5
Solde primaire	-1.5	-0.8	-0.2	0.0	0.3	0.9	Solde primaire	-1.5	-0.8	-0.2	0.0	0.3	0.9
Taux d'intérêt effectif	4.7	4.6	5.3	5.6	6.0	6.0	Taux d'intérêt effectif	4.7	4.7	4.8	5.1	5.3	5.2
Chocs combinés													
Croissance du PIB réel	4.7	1.6	2.6	4.4	4.6	4.7							
Inflation	3.7	0.8	0.8	1.3	1.5	1.5							
Solde primaire	-1.5	-2.2	-1.6	0.0	0.3	0.9							
Taux d'intérêt effectif	4.7	4.7	5.3	5.6	5.9	5.9							
Adverse Scenario													
Croissance du PIB réel	4.7	1.5	2.6	2.8	3.0	3.1							
Inflation	3.7	1.2	1.1	1.3	1.5	1.5							
Solde primaire	-1.5	-2.8	-2.1	1.1	0.9	0.5							
Taux d'intérêt effectif	4.7	4.6	5.1	5.4	5.4	5.3							

Source : services du FML

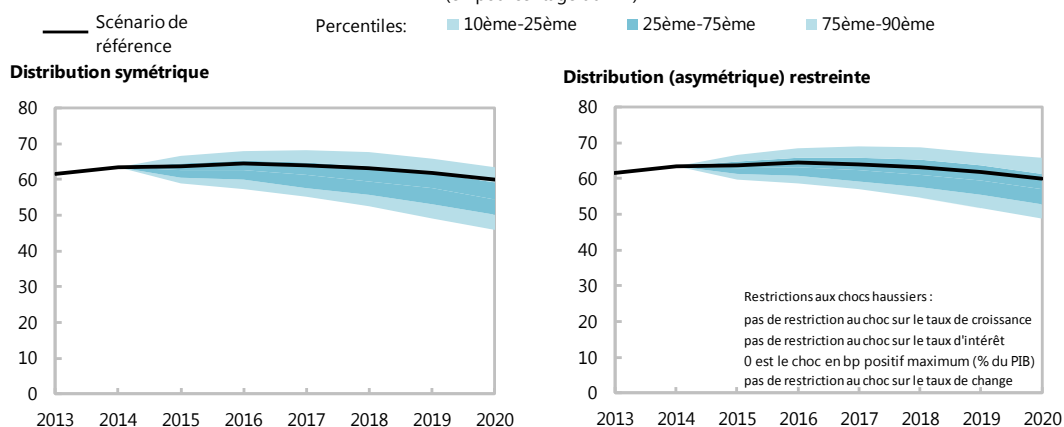
Graphique 5. Maroc : AVD publique — évaluation des risques

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 ^{2/}	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

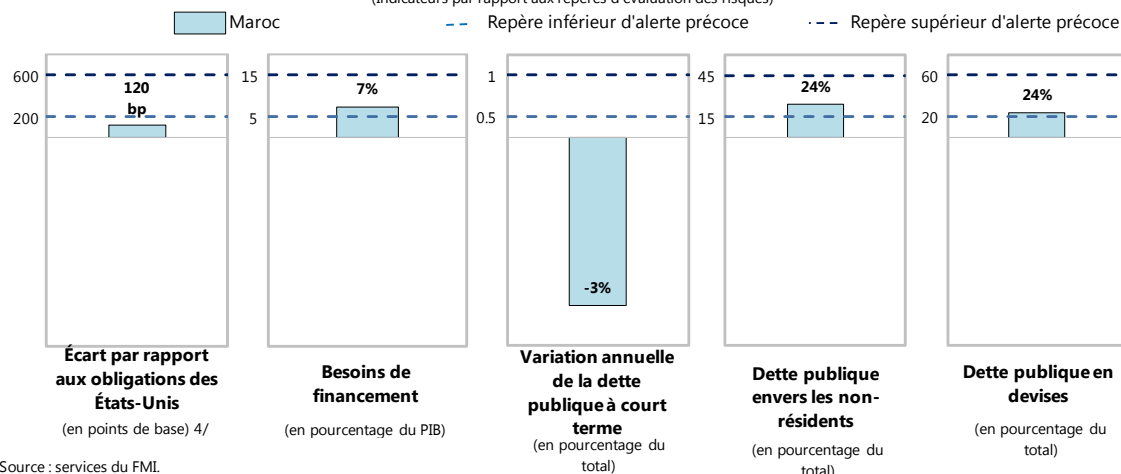
Évolution de la densité prédictive de la dette publique nominale brute

(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.

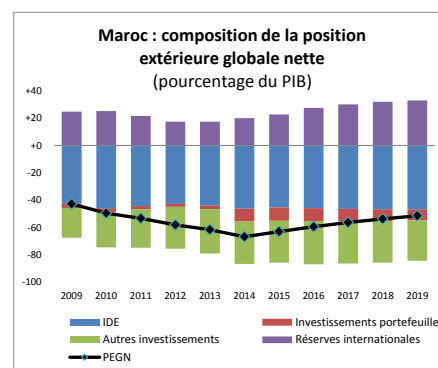
4/ Moyenne pour les trois derniers mois, du 20 août 2015 au 18 nov. 2015.

Annexe II. Évaluation du secteur extérieur

La stabilité extérieure s'est encore consolidée en 2015 : le solde des transactions extérieures courantes s'est amélioré, la dette extérieure est restée faible et la position des réserves s'est renforcée. Cependant, il subsiste des difficultés, car l'environnement économique mondial reste fragile.

Grâce à l'amélioration du solde des transactions extérieures courantes au cours des quelques dernières années, le taux de change correspond de nouveau aux paramètres économiques fondamentaux (encadré 1). L'évaluation du solde extérieur, qui repose sur les données de 2015, indique que le dirham est plus ou moins aligné sur les paramètres économiques fondamentaux. La méthode du solde courant indique que l'écart du solde courant par rapport à la norme est de 0,6 % du PIB, ce qui correspond à une sous-évaluation du dirham d'environ 2,0 %, et la méthode de la viabilité extérieure indique une sous-évaluation de 11,7 %¹. Cependant, la méthode du taux de change effectif réel fait apparaître une surévaluation du dirham de 9,1 %². Globalement, les deux premières méthodes, qui ont été utilisées dans les rapports antérieurs, indiquent un réaligement notable du dirham par rapport aux paramètres économiques fondamentaux au cours des deux dernières années. Dans l'ensemble, les services du FMI estiment que le dirham est aujourd'hui conforme aux paramètres économiques fondamentaux.

La position extérieure continue de s'améliorer. Les réserves devraient passer de 6,1 mois d'importations futures de biens et services fin 2014 à 6,7 mois fin 2015. En d'autres termes, les réserves passent de 94,2 % de l'indice d'adéquation des réserves (ARA) établi par le FMI fin 2014 à 110,7 % de l'indice fin 2015 (153,8 % de l'indice si l'on tient compte des contrôles existants des mouvements de capitaux). La dette extérieure est viable et devrait atteindre 32,5 % du PIB fin 2015 avant de diminuer progressivement pour atteindre 29,0 % du PIB à moyen terme. Cependant, une dépréciation de 30 % entraînerait une augmentation notable de la dette par rapport au PIB.



Les flux de capitaux sont restés vigoureux et la position extérieure globale nette du Maroc a commencé à s'améliorer en 2015. Les flux d'investissements directs étrangers sont robustes et contribuent au développement de nouveaux secteurs exportateurs, ainsi que du secteur immobilier. Ces dernières années, les flux d'investissements de portefeuille sont dominés par les émissions d'obligations publiques et les émissions de l'Office chérifien des phosphates (y compris des euro-

¹ Ce résultat est sensible au repère utilisé pour les avoirs extérieurs nets (AEN). Dans ce cas, les AEN effectifs de 2014, à savoir -66 % du PIB sont utilisés comme repère, ce qui est sans doute large, car les AEN se sont détériorés considérablement au cours des dernières années. Cependant, même en utilisant des chiffres plus prudents, par exemple ceux observés au début du premier programme LPL (-58 %), l'évaluation globale ne serait pas modifiée.

² Cette méthode n'a pas été utilisée pour le Maroc par le passé en raison du manque de données relatives à la variable de la préférence nationale (part de la dette intérieure détenue par les résidents/non-résidents). Les séries chronologiques limitées qui sont utilisées pour l'estimation cette fois-ci pourraient influencer sur la robustesse des résultats.

obligations pour 1 milliard d'euros en avril 2015). Par ailleurs, le renforcement de la position des réserves, qui devrait se poursuivre à moyen terme, a contribué à améliorer la position extérieure globale : après être tombée de -50 % du PIB en 2010 à -67 % du PIB en 2014, elle devrait passer à -64 % du PIB fin 2015 et à -56 % du PIB à moyen terme.

Il subsiste des difficultés, car l'environnement économique mondial reste fragile. Les prix du pétrole sont bas, mais les risques d'une hausse de la volatilité des prix du pétrole restent considérables et cette volatilité nuit au solde courant et à la position des réserves du Maroc. En outre, si des tensions réapparaissent dans les pays avancés et si la croissance est décevante dans la zone euro, les exportations, les envois de fonds des travailleurs expatriés et le tourisme en souffriront au Maroc. La volatilité sur les marchés financiers internationaux limiterait aussi la capacité de l'État et du secteur privé d'emprunter à faible coût sur ces marchés. Tous ces risques semblent indiquer que les autorités devraient continuer de chercher à renforcer la résilience de l'économie aux chocs extérieurs. En particulier, il convient d'intensifier la réforme des subventions et la diversification des sources d'énergie, ainsi que des produits exportés et de leurs destinations.

Encadré 1. Maroc : évaluation du taux de change

Il ressort de l'évaluation du solde extérieur que le dirham est aligné sur les paramètres économiques fondamentaux du pays. La méthode d'évaluation du solde extérieur qui repose sur le solde des transactions extérieures courantes fait apparaître un écart du solde courant de 0,6 % du PIB (contre 3,0 % pour l'évaluation de 2014). Cela équivaut à une sous-évaluation du dirham de 2 %. La méthode de la viabilité extérieure indique une sous-évaluation du dirham de 11,7 %, tandis que la méthode du taux de change effectif réel indique une surévaluation de 9,1 %. Si les résultats font état d'un rééquilibrage du taux de change, qui était jugé surévalué ces dernières années, il convient de poursuivre cette amélioration en continuant de réduire les écarts sur le plan des finances publiques et de la santé (comme indiqué dans la méthode du solde courant).

Résumé des conclusion de la méthode du solde courant (en pourcentage du PIB)

		2015
(1)	Solde courant ajusté des variations cycliques	-2.9
(2)	Norme du solde courant	-3.4
(3)=(1)-(2)	Écart du solde courant	0.6
Contribution des lacunes recensées		
(4)	Politique budgétaire	-0.5
(5)	Politique sociale (dépenses de santé)	-0.4
(6)	Politique des réserves	0.9
(7)	Politique financière (crédit)	0.2
(8)	Contrôles des mouvements de capitaux	0.9
(9)=(4)+(5)+(6)+(7)+(8)	Total	1.1
(10)=(3)-(9)	Résidu	-0.5
(11)	Élasticité SC/TCER	0.3
(12)=- (3)/(11)	Écart correspondant TCER	-2.0%

Résumé des conclusion de la méthode de la viabilité extérieure (en pourcentage du PIB)

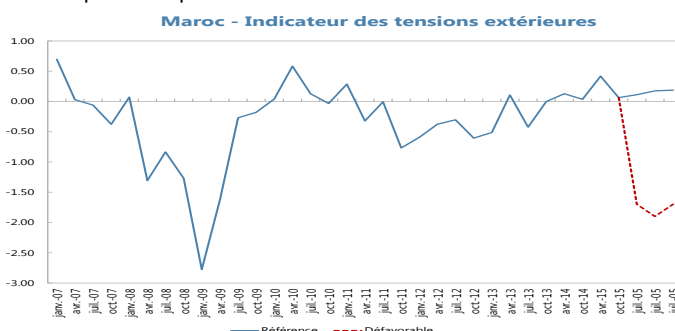
(1)	Repères AEN (AEN fin 2014)	-66.8
(2)	SC/PIB 2020	-1.6
(2)	SC/PIB 2020, corrigé pour cohérence multilatérale	-1.4
(3)	SC/PIB stabilisant les AEN au repère	-4.7
(4)=(2)-(3)	Écart SC/PIB	3.3
(5)	Élasticité du SC/PIB	0.3
(6)=- (4)/(5)	Écart correspondant TCER	-11.7%

Résumé des conclusion de la méthode du taux de change effectif réel (TCER) (En pourcentage)

(1)	TCER (fin 2015, log)	4.6
(2)	TCER estimé (fin 2015, log)	4.4
(3)= (1)-(2)	Résidu	0.13
Contribution des lacunes recensées		
(4)	Santé	0.01
(5)	Contrôles des mouvements de capitaux	-0.11
(6)	Réserve	-0.03
(7)	Crédit privé	-0.01
(8)	Taux d'intérêt réel	0.11
(9)=(4)+(5)+(6)+(7)+(8)	Total	-0.04
(10)= (9)+(3)	Écart total TCER	9.1%

Encadré 2. Maroc: Indice des tensions extérieures

Évaluation globale. L'indice de tension extérieure pour le Maroc indique que les pressions extérieures qui s'exercent sur le pays ont diminué ces dernières années. Toutefois, comme le montre le scénario défavorable, les risques extérieurs restent importants pour le Maroc.



Contexte. L'indice des tensions extérieures est un indicateur de l'évolution de l'environnement extérieur auquel est confronté un pays donné¹. L'indice repose sur : i) un examen des principaux risques extérieurs auxquels le Maroc est exposé; ii) la sélection des variables de remplacement qui tiennent compte de ces risques; et iii) le choix des pondérations à appliquer à chacune de ces variables.

Risques. Les principaux risques extérieurs pour le Maroc, comme indiqué en détail dans la demande d'un accord au titre de la LPL présentée en 2014, puis mis à jour selon la Matrice d'évaluation des risques mondiaux (G-RAM) la plus récente, sont les suivants : i) une croissance structurellement faible dans les principaux pays avancés, notamment dans la zone euro, ce qui se traduit par une baisse des exportations, des IDE, du tourisme et des envois de fonds; ii) une augmentation de la volatilité des prix énergétiques en raison des incertitudes qui entourent la persistance du choc sur l'offre de pétrole et des facteurs de la baisse des prix et iii) des conditions financières mondiales plus restrictives ou plus volatiles².

Variables. i) La baisse des exportations, de l'IDE et des envois de fonds en provenance d'Europe est exprimée par la croissance de la zone euro, le principal partenaire commercial du Maroc (plus de 50 % des échanges commerciaux, de l'IDE et des envois de fonds); ii) l'augmentation du coût des importations pétrolières est exprimée par les prix du pétrole; et iii) l'impact de la volatilité des marchés financiers mondiaux sur le Maroc est exprimé par l'indice de volatilité des pays émergents (VXEEM).

Risques extérieurs	Variable externe indicative	Poids
Baisse des exportations vers la zone euro	Croissance dans la zone euro	0.50
Baisse de l'IDE en provenance de la zone euro		
Baisse du tourisme en provenance de la zone euro		
Baisse des envois de fonds en provenance de la zone euro		
Hausse des importations de pétrole	Variation des prix du pétrole	-0.40
Stock des investissements de portefeuille	Indice de volatilité implicite dans les pays émergents (VXEEM)	-0.09

Pondérations. Nous utilisons une méthode basée sur les données pour déterminer la pondération de chaque variable. Selon cette méthode, les pondérations sont déterminées par la taille des postes respectifs de la balance des paiements qui sont vulnérables aux risques respectifs par rapport à la taille globale de l'économie.

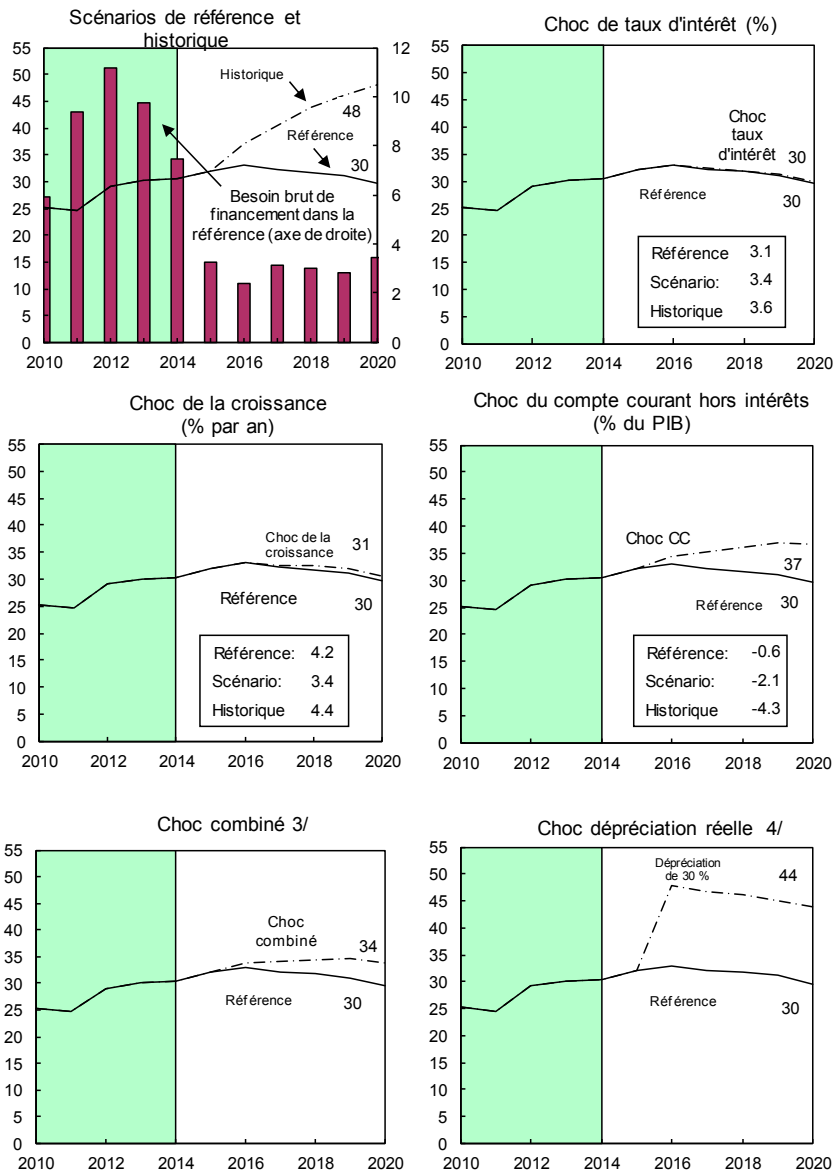
Scénario de référence. Les projections de référence reposent sur les projections de référence des PEM pour la croissance en Europe et les prix du pétrole. Il est supposé que le VXEEM est inchangé par rapport à son niveau du 14 septembre 2015.

Scénario défavorable. Le scénario défavorable correspond à ceux des rapports les plus récents du FMI sur les effets de contagion. Selon le rapport de contagion de 2013, un ralentissement dans la zone euro pourrait avoir pour effet que le PIB de la zone s'établisse 4 % au-dessous du niveau de référence après quatre ans. D'après le rapport de contagion 2014, des crises géopolitiques pourraient faire en sorte que les prix du pétrole s'inscrivent 25 % au-dessous du niveau de référence.

¹ Voir «The Review of The Flexible Credit Line, The Precautionary and Liquidity Line, And the Rapid Financing Instrument» à l'adresse <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/043014.pdf>.

² Demande d'un accord LPL en 2014 : <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41818.0>.

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



Sources : Données de l'équipe-pays du FMI et estimations des services du FMI.

1/ Les zones grisées représentent les données réelles. Les chocs individuels sont des chocs permanents d'un demi-écart-type. Les graphiques dans les encadrés représentent les projections moyennes pour les différentes variables dans la référence et le scénario présentés. La moyenne historique sur dix ans pour la variable est aussi présentée.

2/ Pour les scénarios historiques, les moyennes historiques sont calculées sur une période de dix ans et l'information est utilisée pour projeter la dynamique de la dette dans cinq ans.

3/ Des chocs permanents d'un quart d'écart-type sont appliqués aux taux d'intérêt réel, au taux de croissance et au solde du compte courant.

4/ En 2015, une dépréciation réelle ponctuelle de 30% du PIB se produit.



MAROC

RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES CONSULTATIONS DE 2015 AU TITRE DE L'ARTICLE IV— ANNEXE D'INFORMATION

30 novembre 2015

Préparé par

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

TABLE DES MATIERES

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

RELATIONS AVEC LE FMI

(au 9 novembre 2015)

Statut

Date d'adhésion au FMI : 25 avril 1958

Compte des ressources générales

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

Département des DTS

	Millions de DTS	% de l'allocation
Allocation cumulative nette	561,42	100,00
Avoirs	550,47	98,05

Encours des achats et prêts

Aucun

Derniers accords financiers en date (millions de DTS)

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

Projections des paiements au FMI

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

	À échoir				
	2014	2015	2016	2017	2018
Principal					
Commissions/Intérêts	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02
Total	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02

Régime et système de change

Le régime des changes du Maroc est exempt de restrictions aux paiements et transferts afférents aux transactions internationales courantes. Toutefois, le Maroc maintient certaines restrictions relatives à l'Iraq et à la République fédérale de Yougoslavie (Serbie et Monténégro) appliquées conformément aux résolutions du Conseil de sécurité des Nations Unies. Ces restrictions sont assujetties à l'approbation du FMI conformément à la décision 144 (52/51). Le taux de change est librement déterminé sur le marché des changes interbancaire, créé en 1996. Bank Al-Maghrib (BAM) intervient sur le marché pour maintenir le taux de change dans la fourchette ciblée qui est définie autour d'un taux central fixe. Le Maroc a un dispositif conventionnel de rattachement de sa monnaie. Le taux de change actuel du dirham marocain est rattaché à un panier de monnaies qui inclut l'euro et le dollar EU avec des pondérations respectivement de 60 et de 40 %. BAM fixe les taux quotidiens en tenant compte des variations de la valeur du panier. Les taux pour la plupart des monnaies cotées au Maroc sont fixés sur la base du taux quotidien dirham-euro et des taux croisés de ces monnaies par rapport à l'euro sur les marchés des changes internationaux. Au 9 novembre 2015, le DTS valait 13,74 dirhams marocains.

Consultations au titre de l'article IV

Les consultations avec le Maroc se déroulent selon le cycle normal de 12 mois. Le Conseil d'administration a achevé les dernières consultations au titre de l'article IV le 14 décembre 2015. Les entretiens relatifs aux consultations de 2015 se sont déroulés à Rabat et à Casablanca du 21 octobre au 4 novembre 2015.

Assistance technique

STA	Statistiques monétaires et financières	1-11 mars 2010
MCM	Tests de résistance et analyse macroprudentielle	9-18 février 2011
STA	Statistiques monétaires et financières	30 mars-12 avril 2011
LEG	Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) : diagnostic et élaboration d'une loi	17-21 janvier 2011 et 26-30 septembre 2011
LEG	LBC/FT : contrôle	28 mai-6 juin 2012
MCM	Renforcement de l'analyse macroprudentielle	21-29 juin 2012
MCM	Évaluation diagnostic des marchés de capitaux (avec le Fonds monétaire arabe et l'Initiative du Partenariat de Deauville du G8 pour le développement des marchés de capitaux en monnaie locale dans la région MOAN)	5-14 mars 2013
LEG	LBC/FT : contrôle	3-15 mars 2013
FAD	Mission sur les prix des transferts	1-12 avril 2013
MCM	Marché local des sukuk	Juin 2013

FAD	Mise en œuvre des réformes budgétaires et établissement de la loi organique relative à la loi de finances	8-18 juillet 2013
MCM	Modélisation macroéconomique	11-26 septembre 2013
LEG	LBC/FT : contrôle	3-16 novembre 2013
STA	Utilisation de OpenData Platform pour la communication des données	Janvier 2014
LEG	LBC/FT : structures et outils	Janvier 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	27 mars-14 avril 2014
MCM/MCD	Flexibilité du taux de change	26-30 mai 2014
AFR/MCM/MCD	Exercice relatif à la problématique transfrontalière des banques panafricaines	2-6 juin 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Juin 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Juillet 2014
MCM	Flexibilité du taux de change	15-19 septembre 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	22 septembre – 3 octobre 2014
MCM	Établissement d'instruments macroprudentiels	3-14 novembre 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Mai 2015
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Septembre 2015

Mise à jour du PESF

L'évaluation du secteur financier a été mise à jour pour la dernière fois en avril 2015. Les conclusions ont été examinées avec les autorités pendant la mission de consultations au titre de l'article IV d'octobre-novembre 2015 et par le Conseil d'administration le 14 décembre 2015.

Évaluation des sauvegardes

Il ressort d'une mise à jour de l'évaluation des sauvegardes de BAM de 2013 achevée en janvier 2015 que le dispositif de sauvegardes de BAM reste relativement solide. Le Conseil reste un acteur engagé et les dispositifs de gouvernance sont appuyés par de solides fonctions d'audit interne et de gestion des risques. Les travaux sur une nouvelle loi portant statut de BAM, qui aboutirait à des pratiques de bonne gouvernance et à une autonomie soutenues, continuent de progresser. À cet égard, les autorités ont élaboré des projets d'amendement à la loi sur la banque centrale et des progrès sont en cours pour renforcer les pratiques d'information financière.

Représentant résident

Aucun

RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE

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

(au 31 octobre 2015)

Titre	Produits	Calendrier provisoire des missions	Date provisoire de prestation
A. Information mutuelle sur les programmes de travail			
Programme de travail de la Banque mondiale pour les 12 prochains mois	<p>a. Prêt à l'appui de la politique de développement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • MA- DPL2 Croissance verte inclusive • MA- DPL2 Transparence et responsabilisation (approuvé 22/10/2015) • MA-Deuxième DPL développement des marchés de capitaux et financement des PME <p>b. Prêts Programme pour résultats :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Projet de transport urbain Maroc • MA-Projet de gestion intégrée des risques • Diversification du tourisme • Appui éducation au Maroc • MA-Programme d'appui municipal • Finance au service d'une croissance inclusive <p>c. Prêts à l'investissement</p> <ul style="list-style-type: none"> • Financement d'amorçage et sur fonds propres au Maroc • Projet de modernisation de l'irrigation à grande échelle (approuvé 8/7/2015) • Investir dans les opportunités pour les jeunes au Maroc • Amélioration du système d'acheminement des services pour la protection sociale • Gestion intégrée de l'eau en zone rurale au Maroc <p>d. Travaux sectoriels</p>		<p>Exercice 2016 Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016 Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016 Exercice 2016 Exercice 2017 Exercice 2017</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2017</p>

	<ul style="list-style-type: none"> • MA : Mise à jour PESF • MA : Diagnostic PEFA • Mémoire économique pays • Examen public et institutionnel des routes • MA : Coûts de la dégradation de l'environnement • MA : Commerce et compétitivité <p>e. Assistance technique (AT)</p> <ul style="list-style-type: none"> • MA : GAC SIS Maroc • MA : Assurance médicale • MA : Logistique urbaine • MA : Adaptation au changement climatique pour les routes • MA : Développement du réseau à large bande et du secteur des TIC • MA : Mise en place d'un organisme chargé des investissements • MA : Supervision A032 • MA : Supervision A062 • MA : Marchés des capitaux, juridique A061 • MA : Comptabilisation de la richesse • IUWM MA : Revue des options • MA : Réforme des subventions et programme de transferts monétaires • MA : Sup. stratég. gestion ress. en eau urb. • Maint. basée sur les performances 		<p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2015</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p>
Programme du FMI pour les 12 prochains mois	<p>Mission AT STA sur les statistiques de finances publiques</p> <p>Mission d'AT de MCM sur le cadre macroprudentiel</p> <p>Mission d'AT de MCM sur le système de résolution des crises bancaires</p> <p>Mission des services du FMI</p> <p>Mission d'AT de RES sur le ciblage de l'inflation</p> <p>Mission d'Article IV</p>	<p>Printemps 2016</p> <p>Printemps 2016</p> <p>Printemps 2016</p> <p>Mai 2016</p> <p>Printemps/Été 2016</p> <p>Automne 2016</p>	

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

QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE

(au 3 décembre 2014)

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

Maroc : Tableau des indicateurs communément requis pour la surveillance

(au 25 novembre 2015)

	Date de la dernière observation	Date de réception des données	Fréquence des données ⁷	Fréquence de la communication ⁷	Fréquence de publication ⁷	Pour mémoire	
						Qualité des données – Solidité méthodologique ⁸	Qualité, exactitude et fiabilité des données ⁹
Taux de change	09/11/15	09/11/15	D	D	D		
Avoirs et passifs de réserve internationaux des autorités monétaires ¹	30/10/15	06/01/15	H	H	H		
Monnaie centrale/base monétaire	31/10/15	05/11/15	M	M	M	LO, O, LNO, LO	LO, LO, O, O, LO
Monnaie au sens large	31/10/15	05/11/15	M	M	M		
Bilan de la banque centrale	31/10/15	05/11/15	M	M	M		
Bilan consolidé du système bancaire	31/10/15	05/11/15	M	M	M		
Taux d'intérêt ²	09/11/15	09/11/15	D	D	D		
Indice des prix à la consommation	30/11/14	23/12/14	M	M	M	O, LO, O, O	LO, LO, O, O, O
Recettes, dépenses, soldes et compositions du financement ³ – Administrations publiques ⁴	2014	30/01/15	A	A	A	LO, LNO, LO, O	O, O, O, O, LO
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administration centrale budgétaire	30/09/15	30/10/15	M	M	M		
Stocks de la dette contractée et garantie par l'administration centrale ⁵	T3, 2015	30/10/15	T	T	T		
Solde du compte courant extérieur	T2, 2015	01/09/15	T	T	T	LO, LO, LO, LO	LO, LO, O, LO, LNO
Exportations et importations de biens et de services	30/9/15	15/10/15	M	M	M		
PIB/PNB	T2, 2015	30/09/15	T	T	T	LO, LNO, LO, LO	LNO, LO, O, O, LNO
Dette extérieure brute	T3, 2015	30/10/15	T	T	T		
Position extérieure globale ⁶	2014	30/06/15	A	A	A		

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

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

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

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

⁵ Y compris la composition par monnaie et par échéance.

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

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

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

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

Déclaration de M. Mohammed Daïri, Administrateur suppléant pour le Maroc
Réunion du Conseil d'administration
14 décembre 2015

Les autorités marocaines remercient les services du FMI des échanges fructueux qu'elles ont eus avec eux lors des consultations au titre de l'article IV et de la mission PESF, et elles souscrivent dans l'ensemble à leur évaluation et à leurs recommandations. Dans une conjoncture extérieure encore difficile, caractérisée par une croissance économique lente dans la zone euro et des problèmes d'insécurité au niveau régional qui nuisent au tourisme et à la confiance des investisseurs, les autorités continuent de réduire les vulnérabilités et de renforcer les fondements d'une croissance économique vigoureuse, tirée par le secteur privé, plus solidaire et créatrice d'emplois. À cet égard, elles restent fermement déterminées à préserver la stabilité macroéconomique et financière, à poursuivre la reconstitution des amortisseurs budgétaires et extérieurs au moyen de politiques bien conçues, à renforcer les politiques publiques et à continuer d'appliquer le programme de réformes structurelles.

Évolution économique récente et perspectives

La situation macroéconomique continue de s'améliorer. Selon les estimations, la croissance économique s'établit à 4,7 % en 2015, grâce à une récolte céréalière record et à un léger redressement de la production non agricole. Après un ralentissement de la croissance en 2016 dû au retour de conditions climatiques plus normales, le renforcement en cours de l'économie de la zone euro et la poursuite des réformes pour rehausser la productivité et la production potentielle ainsi que le regain de confiance sont autant de facteurs qui devraient améliorer les perspectives, avec une accélération progressive de la croissance économique du Maroc qui devrait atteindre 5 % en moyenne à moyen terme. D'après les projections, l'inflation moyenne restera basse, à 1,6 % en 2015, et se stabilisera autour de 2 % par la suite. Le déficit des transactions courantes devrait descendre à 1,5 % du PIB (contre 5,7 % en 2014 et 9,5 % en 2012) et se maintenir autour de ce niveau à moyen terme. Les réserves continuent de se renforcer et devraient atteindre l'équivalent de 6,7 mois d'importations de biens et de services, 111 % de la mesure ARA normale et 154 % de la mesure ARA ajustée d'ici fin 2015, contre, respectivement, 6,1 mois, 94 % et 130 % en 2014. L'accumulation de réserves devrait se poursuivre à moyen terme.

La nette amélioration de la position extérieure en 2015, malgré la baisse des recettes touristiques, est attribuable en grande partie à la diminution des cours du pétrole et des prix alimentaires ainsi qu'à la baisse des importations de céréales. Elle s'explique aussi par le dynamisme persistant des exportations de phosphates et d'automobiles ainsi que des envois de fonds des travailleurs expatriés, de même que par la vitalité de l'IDE, qui a financé 160 % du déficit extérieur courant. Le ratio dette extérieure/PIB est ainsi descendu à 29,2 %, contre 29,6 % en 2014. La position extérieure devrait continuer à s'améliorer et les vulnérabilités extérieures à refluer sous l'effet de la diversification en cours de l'économie, marquée par

l'émergence de nouveaux secteurs d'exportation dynamiques et le renforcement des secteurs traditionnels dans le cadre des stratégies sectorielles de développement adoptées récemment.

Malgré ces résultats économiques favorables, le niveau élevé du chômage, en particulier parmi la population jeune et les nouveaux diplômés, demeure préoccupant. En outre, le taux d'activité est bas, surtout parmi les femmes. Même si de nets progrès ont été accomplis sur le plan des indicateurs de développement humain et en matière de réduction de la pauvreté et des inégalités, il reste beaucoup à faire dans ce dernier domaine, notamment en ce qui concerne la réduction des disparités régionales ainsi que l'autonomisation des femmes et des groupes sociaux défavorisés.

Évolution et politique budgétaires

Les autorités restent fermement résolues à préserver la stabilité macroéconomique. Elles entendent poursuivre l'assainissement des finances publiques pour atteindre l'objectif d'un déficit de 3 % du PIB qu'elles ont fixé pour 2017 en continuant de renforcer le système fiscal et de mieux définir les priorités de dépense. Compte tenu de l'évolution des finances publiques jusqu'à présent, l'objectif d'un déficit de 4,3 % du PIB devrait être atteint. Bien que les recettes fiscales aient été moins élevées que prévu à cause de la croissance plus lente que prévu du secteur non agricole et de la diminution des dons, les autorités sont d'avis que la réduction des subventions et des dépenses salariales, conjuguée à une meilleure mobilisation des recettes et à un contrôle plus strict des autres dépenses, aidera à respecter l'objectif fixé pour le déficit.

Le projet de budget 2016 prévoit de poursuivre la réduction du déficit en le ramenant à 3,5 % du PIB. Il contient plusieurs nouvelles mesures visant à produire des recettes, notamment la poursuite de la réforme fiscale pour simplifier le système et en améliorer les performances conformément aux recommandations des Assises fiscales de 2013. Il maintient aussi l'orientation prudente de la politique de dépense, notamment en ce qui concerne les salaires et les subventions, bien que cela soit particulièrement compliqué pendant une année électorale, ce qui témoigne de la ferme volonté des autorités de poursuivre l'assainissement des finances publiques. À cet égard, les autorités ont la ferme intention d'adopter la réforme des retraites en 2016, en vue de commencer à l'appliquer dans le cadre du budget 2017.

Après avoir fortement augmenté sur la période 2008–13, le ratio dette publique/PIB s'est stabilisé depuis 2014 autour de 63–64 % et devrait commencer à diminuer en 2017 pour s'établir à 60 % à l'horizon 2020, grâce à la poursuite de l'assainissement des finances publiques. En outre, la gestion de la dette continue d'être améliorée dans le sens d'un allègement des échéances et d'une réduction des coûts, notamment par une politique d'emprunt prudente, la recherche d'un juste équilibre entre les emprunts intérieurs et les emprunts extérieurs, et l'atténuation des risques de taux d'intérêt et de change.

Document sur les questions générales

Les autorités remercient les services du FMI du document qu'ils ont préparé et de l'avoir présenté à Rabat. En ce qui concerne les multiplicateurs budgétaires, le document arrive à la conclusion qu'au Maroc, comme dans les autres pays émergents et en développement, ces multiplicateurs sont faibles. Cependant, cette évaluation a été faite à une période pendant laquelle l'économie tournait à un niveau proche de son potentiel, alors qu'aujourd'hui elle fonctionne en dessous de son potentiel. Comme le soulignent Olivier Blanchard et Daniel Leigh dans le document WP/13/1, «les multiplicateurs budgétaires associés aux dépenses publiques peuvent varier d'un niveau proche de zéro en temps normal à environ 2,5 en période de récession». Par conséquent, il serait peut-être bon d'étayer davantage la conclusion du document selon laquelle une réduction de la consommation publique n'aurait aucun effet sur la croissance. En outre, il aurait été utile d'étendre l'analyse aux multiplicateurs applicables aux impôts et à l'investissement, en plus de la consommation publique.

Pour ce qui est de l'efficacité des dépenses d'éducation au Maroc, les auteurs du document reconnaissent que leurs conclusions coïncident avec le propre diagnostic des autorités concernant le système éducatif. Une vision stratégique pour la réforme de l'éducation a été annoncée en mai de cette année, après plusieurs années de diagnostics et de débats au sein d'un comité de haut niveau largement représentatif. Plusieurs des recommandations des services du FMI sont aussi incluses dans cette stratégie, notamment les améliorations à apporter sur le plan de l'efficacité et de la gouvernance ainsi que de la formation des enseignants. D'autres questions ont un caractère plus complexe, notamment la réforme des cursus, des programmes, des méthodes pédagogiques et de l'éthique en matière d'enseignement. Une loi-cadre sera bientôt préparée qui énoncera les objectifs de la stratégie de réforme ainsi que la feuille de route pour sa mise en œuvre. Cela dit, la réforme de l'éducation est une tâche extrêmement complexe, compte tenu des différents groupes concernés et des longs délais nécessaires pour obtenir des résultats tangibles; il est donc important de mobiliser un soutien aussi large que possible autour de la réforme pour en maximiser les chances de succès.

Politiques monétaire et de change

Dans un environnement caractérisé par l'amélioration de la liquidité des banques et une croissance modeste du crédit, Bank Al Maghrib a maintenu l'orientation accommodante de sa politique ainsi que son soutien aux PME et aux TPE. À cet égard, les autorités sont d'avis que, si les conditions de crédit se sont effectivement durcies comme cela est indiqué à la page 5 du rapport, cela est vrai pour certains secteurs de l'économie, mais pas pour tous. La prochaine réunion du Conseil de BAM, qui aura lieu d'ici la fin du mois, offrira l'occasion de réévaluer l'orientation de la politique monétaire à la lumière de l'évolution de l'inflation et de l'activité économique ainsi que des risques connexes.

Les autorités souscrivent à l'évaluation des services du FMI selon laquelle la légère surévaluation du taux de change de ces dernières années a été corrigée et que celui-ci est maintenant conforme aux paramètres fondamentaux. Elles remercient les services de MCM, du Département des études et de MCD de leur assistance technique et de leurs conseils pour l'évaluation des conditions et la préparation du passage à un régime de change plus souple et un nouveau cadre monétaire. Elles partagent globalement l'avis des services du FMI qui estiment que les conditions actuelles sont propices pour aller dans ce sens, même s'il reste du travail à faire pour préparer les agents économiques privés à cette transition importante. Les autorités ont l'intention de s'appuyer sur les travaux approfondis des services du FMI et sur les discussions qu'elles ont eues avec eux pour finaliser un plan d'action dans ce domaine et réunir un consensus autour de ce plan.

Évolutions et politiques dans le secteur financier

L'évaluation récente de la stabilité du système financier (ESSF) a mis en évidence la solidité et la résilience du secteur bancaire, les progrès réalisés en matière d'inclusion financière, et l'alignement progressif et continu de la réglementation et de la supervision sur les meilleures pratiques internationales. Une nouvelle loi bancaire a été adoptée en 2014, qui renforce la surveillance des risques systémiques, et les normes de fonds propres et de liquidité, dites de Bâle III, ont été mises en place. L'ESSF souligne aussi les efforts déployés par BAM pour renforcer la surveillance des activités transnationales des banques marocaines et pour améliorer la coordination avec les autorités de supervision des pays d'origine, et elle conclut que ces activités ne présentent que des risques limités pour les banques marocaines. Le projet de loi sur la banque centrale en est au dernier stade d'élaboration avant d'être soumis prochainement au gouvernement. La nouvelle loi devrait renforcer l'indépendance, la gouvernance et les pouvoirs de supervision de la banque centrale, et inclure dans son mandat la contribution à la stabilité financière.

Les autorités marocaines souscrivent dans l'ensemble aux conclusions et recommandations du PESF. Dans sa lettre du mois dernier au Conseiller financier et au Directeur de MCM, le Ministre de l'Économie et des Finances exprime une nouvelle fois les remerciements des autorités pour la haute qualité du travail des services du FMI et leurs recommandations pertinentes, en annonçant la création d'un comité regroupant tous les organes de réglementation du secteur financier chargé de dresser une feuille de route pour la mise en œuvre de ces recommandations. Le Ministre demande aussi l'assistance technique du FMI dans les domaines de la résolution des banques, de la gestion de crise, de la surveillance macroprudentielle et de l'inclusion financière.

Réformes structurelles

Les autorités sont conscientes de l'importance cruciale non seulement de continuer à renforcer les politiques publiques, mais aussi d'améliorer encore le climat des affaires, de réduire les

rigidités du marché du travail, de valoriser les ressources humaines et d'assurer l'égalité d'accès aux services publics de qualité et au financement, y compris pour les femmes. La mise en œuvre de la nouvelle loi organique relative à la loi de finances, adoptée en juin 2015, renforcera sensiblement le cadre budgétaire par l'application d'une règle budgétaire et la budgétisation pluriannuelle axée sur les résultats, améliorera la gestion des finances publiques et le suivi de la politique budgétaire, notamment par le renforcement de la transparence et de l'obligation de rendre compte, et aidera à remédier aux vulnérabilités qui subsistent dans le processus budgétaire. Le programme de régionalisation avancée sera mis en œuvre à partir de 2016. Ce programme vise à améliorer la sélection et le suivi des projets par le biais de la décentralisation budgétaire au profit d'assemblées régionales élues et à promouvoir la mobilisation des ressources locales. S'il est bien conçu, il pourrait contribuer sensiblement à une meilleure efficacité des dépenses dans un certain nombre de domaines clés, dont la santé et l'éducation, et réduire les disparités régionales.

Plusieurs réformes visant à améliorer le climat des affaires et la gouvernance ont été mises en œuvre ces dernières années, et elles ont contribué à améliorer le classement du Maroc selon les indicateurs *Doing Business*. Dans le domaine budgétaire, outre les mesures fiscales dont le but est de réduire le côté informel et les distorsions du système fiscal et de simplifier les procédures, un décret a été adopté au début de l'année pour assurer le remboursement rapide des crédits de TVA accumulés, qui font entrave au développement de plusieurs entreprises. Une nouvelle loi relative aux partenariats public-privé a été adoptée, qui devrait renforcer la participation du secteur privé aux projets de développement des infrastructures tout en limitant les risques pour le budget conformément aux meilleures pratiques internationales. Une nouvelle loi a été adoptée en juin, qui crée une agence chargée de concevoir, coordonner et contrôler des politiques publiques visant à prévenir et combattre la corruption et promouvoir la bonne gouvernance. La nouvelle loi sur la liberté des prix et de la concurrence et la loi relative au Conseil de la concurrence sont entrées en vigueur cette année avec l'adoption des décrets correspondants, ce qui devrait contribuer à créer un environnement propice à l'amélioration de l'efficacité et de la productivité. À cet égard, après la suppression de toutes les subventions aux produits pétroliers liquides à la fin de 2014, les prix de ces produits étaient entièrement libéralisés fin novembre 2015, conformément au calendrier prévu.

Les autorités sont conscientes que, pour réduire l'asymétrie entre les compétences recherchées et les compétences offertes sur le marché du travail et pour promouvoir l'emploi, il est essentiel de renforcer la flexibilité du marché du travail ainsi que d'améliorer l'éducation et la formation. Une stratégie nationale pour l'emploi a été annoncée récemment, qui aidera à coordonner les actions publiques dans ce domaine. Des discussions sur la réforme du code du travail ont été engagées avec les partenaires sociaux et se poursuivent actuellement. Dans le même temps, les autorités renforcent leurs politiques actives de l'emploi, en mettant l'accent sur la formation, la réduction des coûts d'embauche et les incitations en faveur des activités indépendantes et des très petites entreprises. À cet égard, les programmes de formation professionnelle relevant de l'OFPPPT et le rôle actif joué par l'agence pour l'emploi

(ANAPEC) dans tout le pays contribuent à améliorer l'employabilité des jeunes demandeurs d'emploi.

Inclusion sociale

Dans leur stratégie de développement, les autorités sont particulièrement attentives à l'inclusion sociale et à la réduction des inégalités. L'application de divers programmes dans le cadre de l'Initiative nationale pour le développement humain (INDH) a bénéficié à près de 10 millions de personnes depuis son lancement en 2005, à un coût global de 3 milliards de dollars (financé à 60 % par l'INDH). Ces programmes visent à renforcer les capacités, à faciliter l'accès aux infrastructures et aux services de base, et à encourager les activités génératrices de revenus. Les autorités continuent d'élargir la couverture des programmes de protection sociale et d'en renforcer les ressources dans le cadre du Fonds de cohésion sociale, notamment le programme Tayssir (transferts monétaires conditionnels en faveur de l'éducation) et le programme RAMED (couverture médicale de base), ainsi que l'assistance récemment mise en place en faveur des veuves en situation précaire et des personnes ayant des besoins particuliers. En outre, un programme pluriannuel de développement rural d'un coût total de 5 milliards de dollars a été annoncé en juillet. Il a pour but de mieux intégrer les zones éloignées au reste du pays par la construction de routes et d'autres infrastructures et à améliorer la fourniture de services de base. L'efficacité et le ciblage de ces programmes devraient s'améliorer dans le cadre du programme de régionalisation en cours.

Conclusion

Les autorités sont encouragées par les progrès accomplis dans le sens d'un renforcement des paramètres fondamentaux de l'économie et du maintien de performances globalement favorables dans un environnement extérieur qui reste généralement défavorable. Elles ont mis à profit chaque occasion de renforcer la stabilité macroéconomique et de faire avancer le programme de réformes pour atteindre leurs objectifs, qui consistent à améliorer le niveau de vie et l'inclusion tout en veillant à préserver la paix et la cohésion sociales. Elles attendent avec intérêt de pouvoir poursuivre leur coopération fructueuse avec le FMI.