

**Maroc : Consultations de 2007 au titre de l'article IV — Rapport des services; note d'actualisation des services; note d'information au public sur la discussion du Conseil d'administration et déclaration des autorités marocaines/de l'administrateur pour le Maroc**

Conformément à l'article IV des Statuts du FMI, le FMI tient des discussions bilatérales avec ses membres, généralement tous les ans. Dans le contexte des consultations de 2007 au titre de l'article IV avec le Maroc, les documents suivants ont été publiés et sont inclus dans ce dossier :

- le rapport des services pour les consultations de 2007 au titre de l'article IV préparé par une équipe des services du FMI, à la suite des discussions conclues le **3 août 2007** avec les représentants du Maroc sur l'évolution et les politiques économiques. **Le rapport des services a été achevé le 11 juillet 2007 à l'aide des informations disponibles au moment de ces discussions.** Les vues exprimées dans le rapport sont celles de l'équipe des services et ne reflètent pas nécessairement celles du Conseil d'administration du FMI.
- une note d'actualisation des informations sur les récents développements en date du **3 août 2007**.
- une note d'information au public qui résume les **vues du Conseil d'administration telles qu'exprimées lors de son examen, le 3 août 2007**, du rapport des services qui a conclu les consultations au titre de l'article IV.
- une déclaration des autorités marocaines/de l'administrateur pour le Maroc.

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

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

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

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

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

Prix : 18 \$ l'exemplaire

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

# FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

## MAROC

### **Rapport des services du FMI pour les consultations de 2007 au titre de l'article IV**

Préparé par les représentants des services du FMI  
pour les consultations de 2007 avec le Maroc

Approuvé par Amor Tahari et Matthew Fisher

Le 11 juillet 2007

**Les discussions pour les consultations de 2007 au titre de l'article IV se sont déroulées** à Rabat au Maroc du 31 mai au 11 juin 2007. L'équipe était composée de M. Fanizza (Chef de mission), M<sup>me</sup> Allain, MM. Bougha-Hagbe et Arezki (tous du Département Moyen-Orient et Asie Centrale). M. Daïri, Administrateur adjoint pour le Maroc, a participé aux réunions.

**Les membres de la mission se sont entretenus avec le Ministre des finances et de la privatisation, M. Oualalou, le Ministre chargé de la modernisation des secteurs publics, M. Boussaid, le Gouverneur de Bank Al-Maghrib, M. Jouahri et d'autres responsables du gouvernement.** La mission a tenu une conférence de presse à la fin de son séjour pour présenter ses principales conclusions.

**Contexte politique :** Le processus d'ouverture politique entamé par S.M. Mohammed VI se poursuit. Il est peu probable que le résultat des élections de septembre influe sur la détermination des autorités à faire des réformes visant à promouvoir les règles de marché.

**Objet de la mission :** Eu égard au large consensus dégagé sur les politiques économiques, les consultations de cette année sont simplifiées. Les discussions ont été axées sur les points suivants : a) veiller à ce que la reprise en cours ne se traduise par une montée de l'inflation et b) faire le point sur les progrès accomplis dans la réforme du secteur financier et dans l'approfondissement de l'intégration dans l'économie mondiale.

**Avis passés du FMI :** Le FMI et les autorités se sont dans l'ensemble entendus sur les grandes priorités de la politique économique. Dans le passé, les autorités ont préféré mettre en œuvre les réformes plus progressivement que ne le préconisait le FMI, mais le rythme s'est récemment accéléré.

**Le régime de change :** La monnaie du Maroc, le dirham, est rattachée à un panier de devises dominé par l'euro. Les autorités se préparent à une transition éventuelle à un régime de change flexible à moyen terme.

**Le Maroc a accepté les obligations de l'article VIII et souscrit à la Norme spéciale de diffusion des données du FMI.** Une actualisation du PESF est prévue en novembre 2007.

**Les autorités entendent continuer à publier tous les documents relatifs aux consultations au titre de l'article IV.**

Table des matières	Page
I. Principales questions et généralités .....	3
II. Compte-rendu des discussions .....	7
A. Perspectives relatives à l'inflation et rôle de la politique monétaire .....	7
B. Politique budgétaire.....	8
C. Réforme du secteur financier .....	10
D. Approfondissement de l'intégration dans l'économie mondiale .....	12
III. Évaluation des services du FMI.....	15
 Encadrés	
1. Révision des comptes nationaux.....	7
 Figures	
1. IDE, endettement et PIB par habitant .....	5
2. Évolution du secteur réel .....	6
3. Inflation et évolution de la politique monétaire.....	9
4. Évolution du secteur fiscal.....	11
5. Évolution du secteur extérieur .....	14
6. Viabilité de la dette extérieure : Tests paramétrés (dette extérieure en % du PIB) .....	24
7. Viabilité de la dette extérieure : Tests paramétrés (dette publique en % du PIB) .....	26
 Tableaux	
1. Principaux indicateurs économiques, 2002–08.....	18
2. Balance des paiements, 2003–12 .....	19
3. Finances de l'administration centrale (en milliards de dirhams), 2003–12 .....	20
4. Finances de l'administration centrale (en % du PIB), 2003–12 .....	21
5. Situation monétaire, 2001–07 .....	22
6. Cadre de viabilité de la dette extérieure, 2002–12.....	23
7. Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2002–12 .....	25
 Appendices	
I. Relations avec le FMI.....	27
II. Relations avec la Banque mondiale .....	30
III. Questions d'ordre statistique.....	32

## I. CONTEXTE ET PRINCIPALES QUESTIONS

1. **Le Maroc a enregistré de solides résultats économiques qui ont eu un impact favorable sur la pauvreté et le chômage.** Signe de la reprise de la croissance depuis le début de la décennie, la création d'emplois s'est accélérée, ramenant le taux de chômage au niveau le plus faible depuis 30 ans, et le revenu réel par habitant est en progression après dix ans de stagnation. Néanmoins, la pauvreté et le chômage restent les principales préoccupations des autorités puisqu'un Marocain sur sept vit en dessous du seuil de pauvreté national et 15 % de la population active urbaine est au chômage.
2. **Une productivité plus élevée et une résistance accrue aux chocs sont principalement à l'origine de la solide performance économique.** Les autorités ont libéralisé les secteurs des transports, de l'énergie et des télécommunications, renforcé le secteur financier et ouvert le régime commercial. La croissance moyenne a atteint 5,4 % par an depuis 2001, soit 3,4 points de pourcentage de plus que dans les années 90. Cette évolution reflète la diversification en cours du secteur non agricole ainsi que sa meilleure résistance aux chocs à la fois extérieurs et climatiques. Toutefois, les mauvaises campagnes agricoles ont encore un impact sur la performance globale de l'économie, comme l'illustre le ralentissement de la croissance en 2007.
3. **À court terme, le principal souci est d'éviter l'accumulation des pressions de la demande qui compromettrait la viabilité de la reprise.** Bien que les signes soient mitigés, il semble que la vigueur prolongée de la demande intérieure, qui a été le principal moteur de la croissance, pourrait raviver les pressions inflationnistes. L'augmentation des investissements directs étrangers nets pourrait aussi stimuler la demande intérieure. Compte tenu du taux de change fixe du Maroc, il est essentiel de préserver la stabilité des prix pour éviter une appréciation injustifiée du taux de change réel.
4. **À moyen terme, le défi consiste à s'appuyer sur les récents acquis du Maroc pour renforcer davantage la croissance.** Lors du dialogue avec les autorités, trois domaines cruciaux pour améliorer les résultats économiques ont été identifiés. Premièrement, en renforçant la confiance du secteur privé, la poursuite de la consolidation budgétaire contribuera à un environnement propice à la croissance. Deuxièmement, une plus grande efficacité du secteur financier améliorera la mobilisation de l'épargne et assurera son allocation efficace, ce qui jouera en faveur de la croissance. Troisièmement, une plus grande intégration dans l'économie mondiale aiderait le Maroc à exploiter tous les avantages de la mondialisation ce qui permettrait au secteur extérieur de devenir le second moteur de la croissance.
5. **Les perspectives à moyen terme sont bonnes.** La mise en œuvre résolue des réformes macrostructurelles améliorerait la productivité globale des facteurs et permettrait au secteur extérieur de contribuer davantage à la croissance. Par conséquent, le PIB non agricole croîtrait alors de plus de 5% en moyenne au cours des cinq années à venir. Il est projeté que

les recettes touristiques et les envois de fonds des Marocains résidents à l'étranger (MRE), qui sont les principaux déterminants des performances du compte courant, resteraient importants, respectivement à environ 10% et 8% du PIB en moyenne de 2008 à 2012. Toutefois, il est vraisemblable que la reprise de l'activité économique ramènerait la balance du compte courant à l'équilibre en fin de période. En dépit de l'augmentation des sorties de capitaux du fait de la libéralisation future du compte de capital, les réserves officielles se maintiendraient à un niveau confortablement supérieur au stock de la dette extérieure grâce à la vigueur des investissements directs étrangers. L'analyse standard de la viabilité de la dette extérieure ne fait pas apparaître de vulnérabilités extérieures significatives; l'analyse de la viabilité budgétaire indique que la dette publique du Maroc est principalement vulnérable aux chocs de la production.

### Projections à moyen terme 2005–12

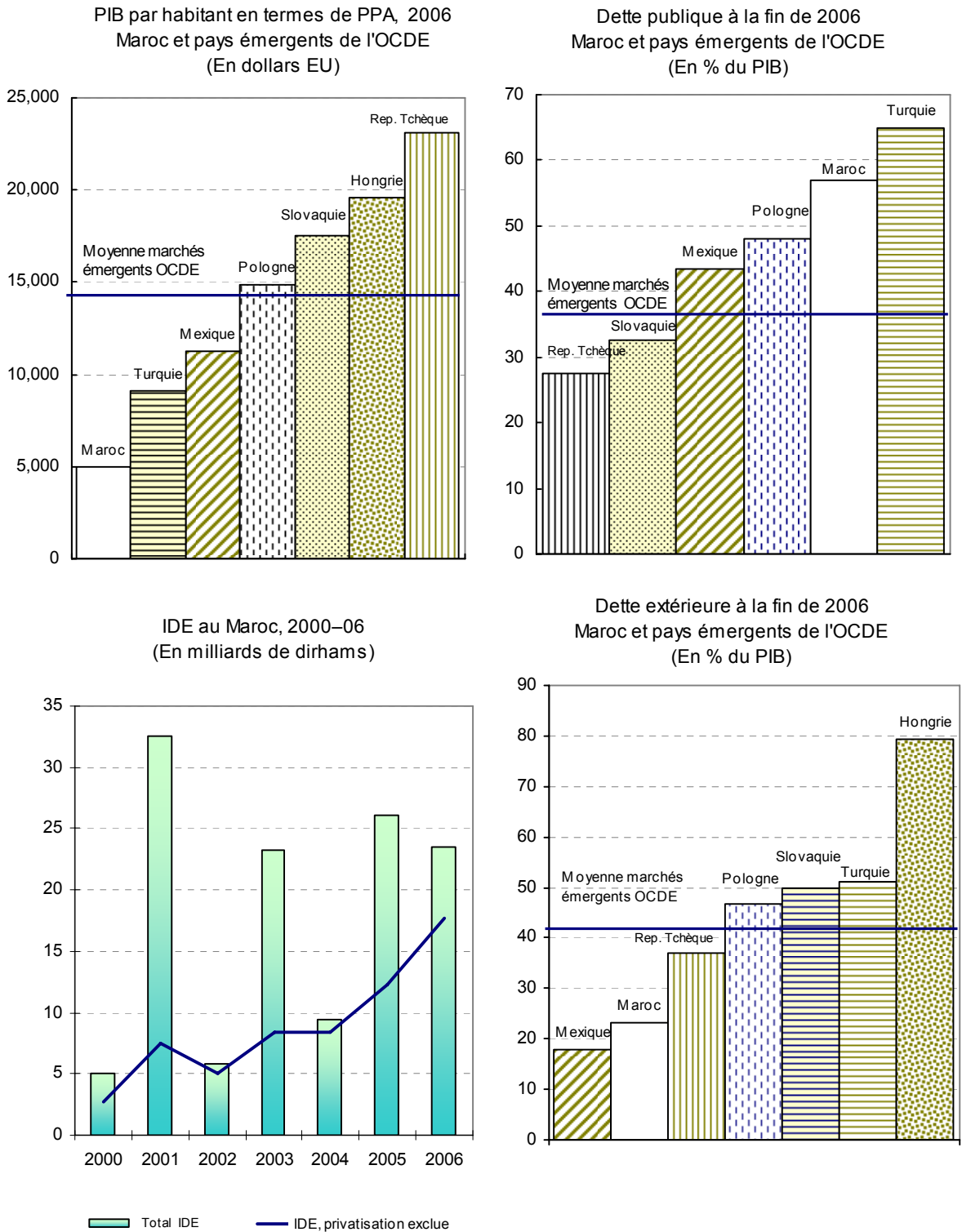
(Variation en pourcentage par rapport à la période précédente, sauf indication contraire)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB réel	2.4	8.0	2.5	5.9	5.7	5.8	5.9	6.1
PIB réel non agricole	4.8	5.2	5.5	5.7	6.1	6.2	6.3	6.5
Inflation IPC	1.0	3.3	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Soldes épargne-investissements 1/								
Privé	5.2	2.3	1.1	0.4	-0.1	-0.5	-1.0	-1.5
Public	-2.8	1.1	0.7	1.1	1.5	1.8	2.0	2.2
Solde compte courant 1/	2.4	3.4	1.8	1.5	1.3	1.3	1.0	0.8
Balance commerciale 1/	-13.5	-13.8	-15.4	-15.4	-15.5	-15.6	-15.7	-15.9
Exportations	19.0	19.4	19.9	20.1	20.6	21.2	21.9	22.7
Importations	-32.5	-33.3	-35.3	-35.5	-36.1	-36.8	-37.7	-38.6
Solde services hors revenus des facteurs 1/	7.2	8.2	8.3	8.5	8.7	8.9	9.1	9.2
Solde revenus et transferts 1/	8.6	9.0	8.9	8.4	8.2	7.9	7.7	7.4

Sources : Autorités marocaines et estimations des services du FMI.

1/ En pourcentage du PIB.

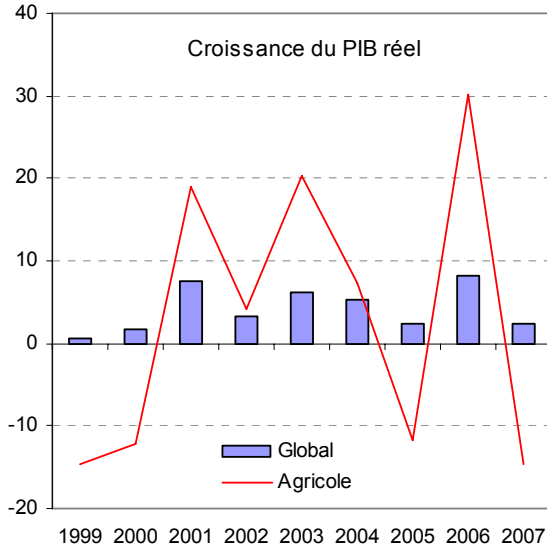
Graphique 1. IDE, endettement et PIB par habitant



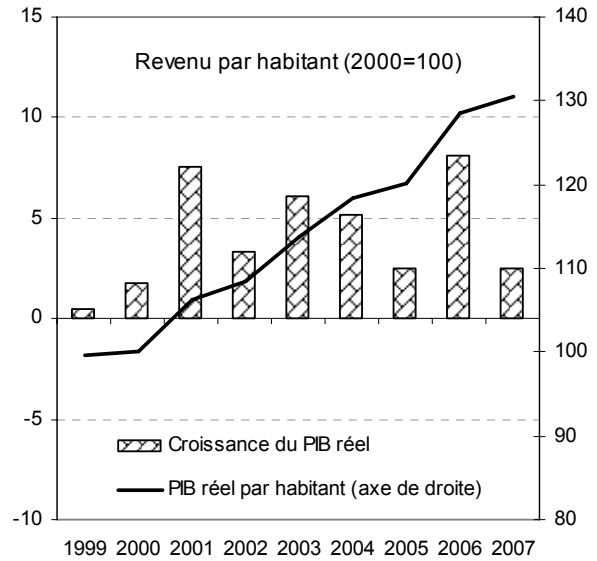
Sources : Autorités Marocaines, *Perspectives de l'économie mondiale*, et calculs des services du FMI.

## Graphique 2. Évolution du secteur réel 1/

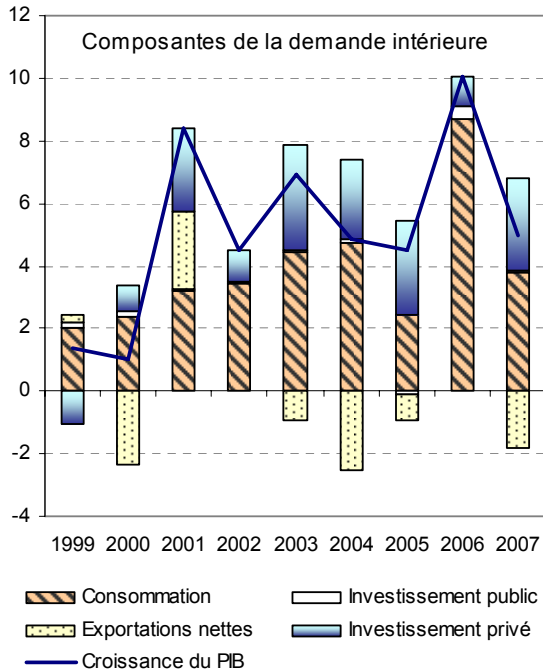
*La croissance globale dépend moins de la production agricole mais la mauvaise campagne devrait néanmoins ralentir la croissance en 2007*



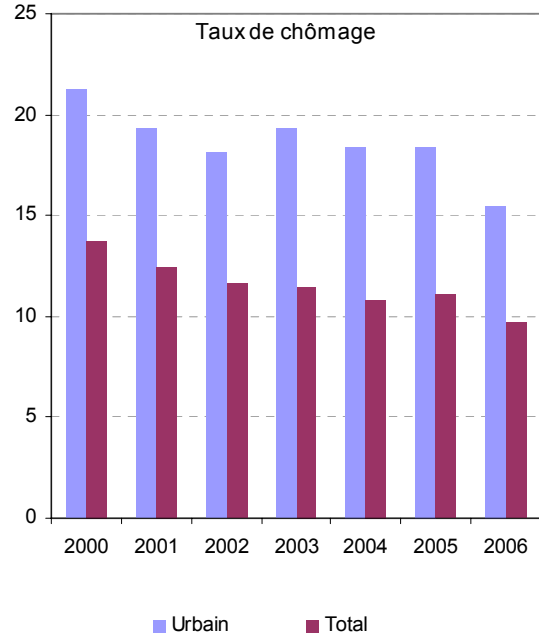
*Le revenu réel par habitant est en hausse*



*La demande intérieure est ferme*



*Le taux de chômage est en baisse mais reste élevé*



Sources : Autorités Marocaines et calculs des services du FMI.

1/ Les calculs font appel aux comptes nationaux. Du fait que les nouvelles séries n'ont été révisées qu'à partir de 1998, les données de 1990-98 ont été calculées en raccordant les nouvelles séries et les anciennes et en utilisant les taux de croissance.

### **Encadré 1. Révision des comptes nationaux**

Les autorités ont préparé une nouvelle série de comptes nationaux établie selon le système de comptabilité nationale des Nations Unies de 1993 et en utilisant 1998 au lieu de 1980 comme année de base. Une analyse préliminaire de la nouvelle série suggère les éléments suivants :

En 2006, le PIB nominal est supérieur de 14% à son niveau dans la série précédente. Ce changement est principalement imputable à une révision à la hausse de la valeur ajoutée du secteur tertiaire.

La part du secteur primaire dans le PIB réel reste globalement inchangée en 2006 (14% du PIB). La diminution de 5 points de pourcentage de la part du secteur secondaire (25% du PIB) a été compensée par une progression équivalente du secteur tertiaire.

## **II. COMPTE-RENDU DES DISCUSSIONS**

### **A. Perspectives relatives à l'inflation et rôle de la politique monétaire**

6. **Les autorités ont souligné que l'augmentation de l'inflation en 2006 était principalement attribuable à des facteurs ponctuels.** Il semble que les ajustements apportés aux prix domestiques des produits pétroliers à la suite du rétablissement du mécanisme d'indexation des prix et que l'augmentation des prix de certains services, principalement dans les secteurs des transports et de la communication, n'ont pas eu d'effets durables sur la dynamique des prix. Bank Al-Maghrib (BAM) a procédé en 2006 à un resserrement de la politique monétaire en deux étapes<sup>1</sup> — d'abord en ayant recours en avril au système de reprise de liquidités à sept jours sur appel d'offres au lieu de la facilité de dépôts à vingt-quatre heures, puis en relevant en décembre le taux sur ces reprises de liquidité de 25 points de base pour le porter à 2,75% — ce qui a contribué à la maîtrise de l'inflation. Rien ne prouve que la forte augmentation du crédit au secteur privé et la rapide expansion de la monnaie au sens large l'accompagnant ont alimenté les pressions inflationnistes, ce qui confirme l'évaluation de BAM selon laquelle le lien entre les agrégats monétaires et l'inflation est devenu plus ténu ces dernières années.

7. **BAM estime que les risques d'inflation seront moins importants pour le reste de 2007.** Il est difficile de déterminer où se situe l'économie dans le cycle car les transformations que subit actuellement l'économie marocaine compliquent la mesure de l'écart entre la production effective et la production potentielle. Les importants efforts de

---

<sup>1</sup> Dans le contexte d'un régime de change fixe, l'existence de restrictions sur les transactions du compte de capital laisse à la politique monétaire une certaine marge d'indépendance.



libéralisation entrepris au cours de la dernière décennie ont peut-être élevé la frontière de production, ce qui biaise vers le bas les mesures de l'écart de production basées sur les tendances historiques. BAM estime qu'actuellement la production est inférieure à son potentiel et que la contraction de la production agricole et, partant, le ralentissement de la croissance dans son ensemble attendu en 2007, devraient encore ralentir la progression de la demande intérieure. Le ralentissement de l'inflation au cours des premiers mois de 2007 semble corroborer cette évaluation. Au-delà des changements qui se produisent dans le contexte international, notamment s'agissant du cours international du pétrole, le niveau élevé des encaisses réelles reste l'un des principaux risques pesant sur les prévisions concernant l'inflation. La progression marquée des prix de l'immobilier et des actifs financiers ainsi que la chute concomitante des rendements des bons du Trésor indiquent qu'il y a accumulation de liquidités excédentaires. L'accélération éventuelle des entrées nettes de capitaux, qui reflète en grande partie l'importance des investissements directs étrangers, pourrait aussi raviver les pressions de la demande. Les autorités ont souligné que le relâchement progressif envisagé des restrictions qui pèsent encore sur les transactions de compte de capital par les résidents pourrait faciliter la gestion de la liquidité de manière significative.

**8. BAM entend maintenir l'orientation prudente de la politique monétaire.**

Conformément au mandat que lui confèrent ses nouveaux statuts et qui ont consacré son autonomie, son principal objectif pour 2007 consiste à continuer à maîtriser l'inflation. Le taux du marché interbancaire a à nouveau augmenté au cours de la première moitié de 2007 et il est maintenant proche du taux directeur de 3,25% de la banque centrale.

**B. Politique budgétaire**

**9. La politique budgétaire des autorités est restée axée sur la consolidation à moyen terme.** Grâce aux solides résultats des recettes et au ferme contrôle des dépenses, elles estiment que le déficit pour 2007 s'établira à 2,5% du PIB, un chiffre pratiquement inchangé par rapport à son niveau sous-jacent de 2006, les facteurs ponctuels mis à part.<sup>2</sup> Le ratio dette de l'Etat/PIB conservera une tendance à la baisse.<sup>3</sup>

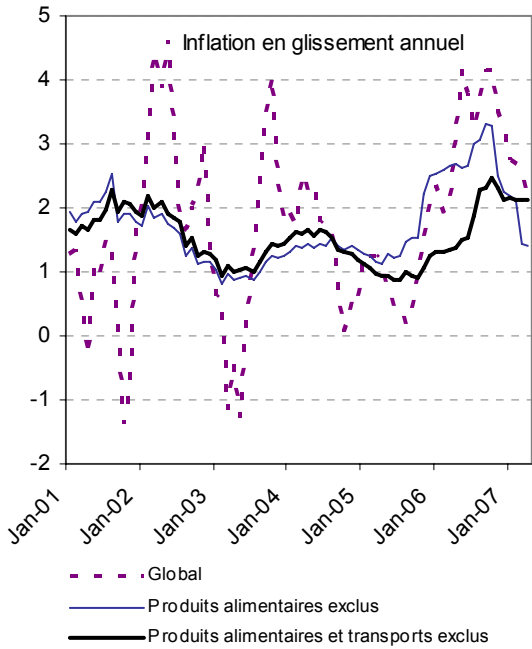
---

<sup>2</sup> Des paiements non récurrents (0,4% du PIB) ont renforcé les recettes non fiscales en 2006.

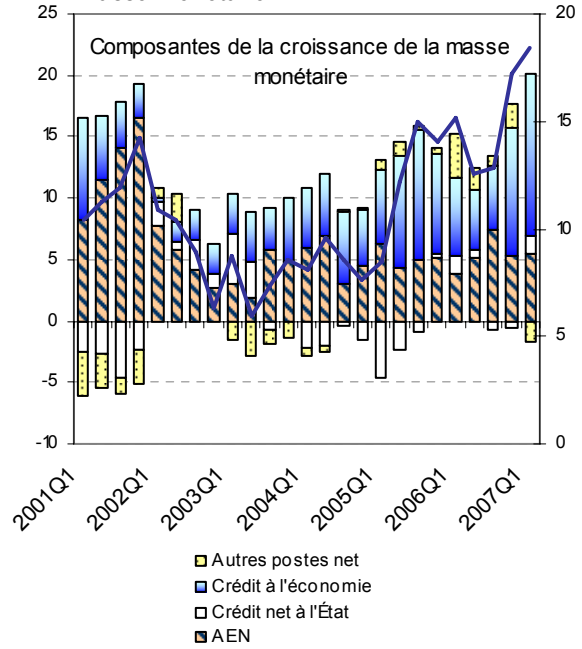
<sup>3</sup> Les séries chronologiques relatives à l'endettement ont été révisées à la hausse pour tenir compte de l'inclusion de passifs vieux de 20 ans envers la banque centrale (1% du PIB de 2006).

Graphique 3. Inflation et évolution monétaire

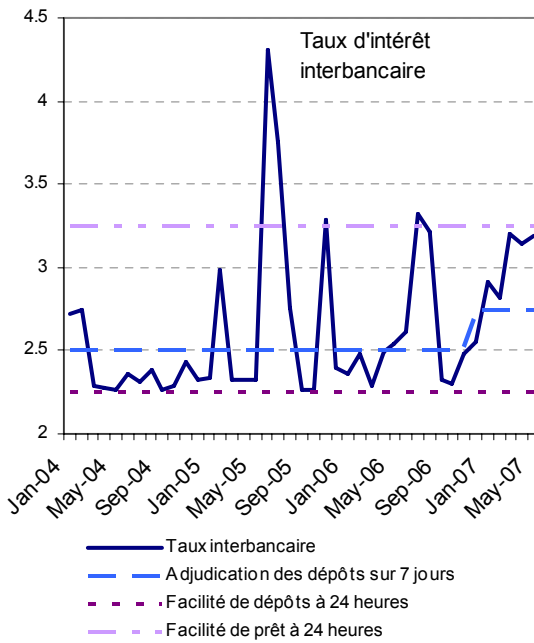
L'inflation a augmenté en 2006



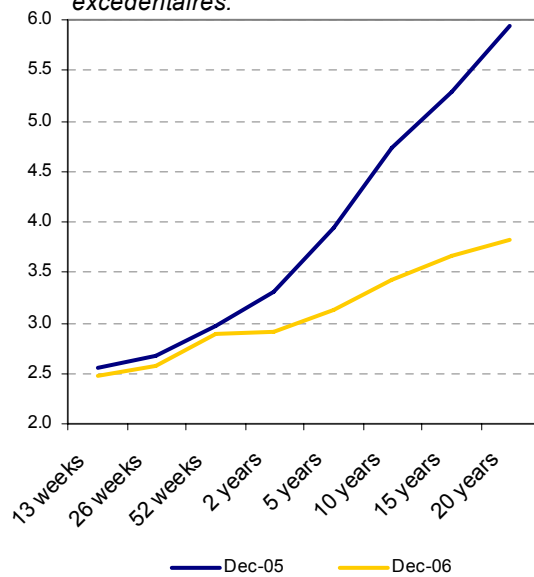
Les flux extérieurs et la reprise du crédit à l'économie ont dopé la croissance de la masse monétaire



Le resserrement de la politique monétaire a rapproché le taux interbancaire du taux directeur de BAM...



...mais l'aplatissement de la courbe de rendement des bons du Trésor indique qu'il y a accumulation de liquidités excédentaires.



Sources : Autorités Marocaines et calculs des services du FMI.

**10. L'amélioration de la position des finances publiques démontre que la stratégie de consolidation porte ses fruits.** Du côté des recettes, les autorités ont commencé à simplifier le système fiscal et à accroître sa transparence, notamment à travers la publication de rapports sur les dépenses fiscales avec les budgets de 2006 et de 2007 et celle d'un code de procédure fiscale ainsi que d'un manuel d'évaluation et de recouvrement fiscaux. De plus, l'impact favorable de la reprise, le renforcement de l'administration fiscale et l'élargissement de l'assiette de l'impôt — notamment pour la TVA — ont nettement amélioré la performance des recettes fiscales et compensé l'impact de la diminution des tarifs extérieurs. Du côté des dépenses, la réussite du programme de départ volontaire à la retraite de 2005 a permis de faire des économies importantes sur la masse salariale. Les autorités ont aussi pris d'importantes mesures pour réduire le coût des subventions en revenant au mécanisme d'indexation des prix domestiques des produits pétroliers sur le cours international du pétrole.

**11. Pour ramener à moyen terme le ratio dette de l'Etat/PIB à un niveau proche de la moyenne des pays à marché émergent de l'OCDE, les autorités entendent :**

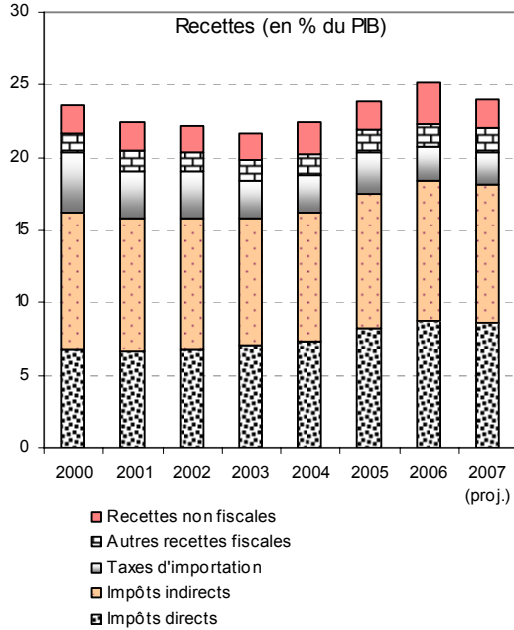
- Maintenir la masse salariale à environ 10% du PIB en continuant à appliquer une politique de stabilisation des effectifs de la fonction publique et en redéployant les fonctionnaires dans les secteurs prioritaires;
- Réduire progressivement les dépenses consacrées aux subventions des produits alimentaires et énergétiques en les remplaçant par des subventions directes destinées aux couches les plus vulnérables de la population marocaine;
- Accélérer la simplification du système fiscal, notamment en poursuivant la réforme de la TVA et la réduction des exonérations; et
- Poursuivre la modernisation de l'administration fiscale, en insistant plus particulièrement sur le renforcement de la fonction de recouvrement.

### **C. Réforme du secteur financier**

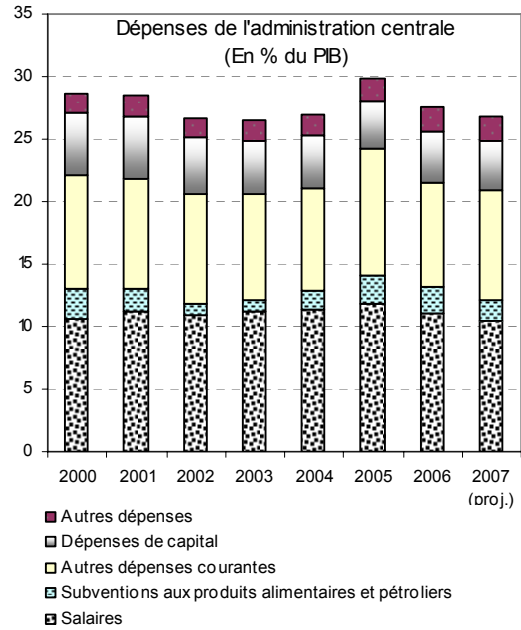
**12. La croissance rapide récente du crédit au secteur privé montre que les politiques des autorités ont réussi à approfondir l'intermédiation financière.** La mise en œuvre de règles plus strictes concernant l'information sur le crédit, à la fois pour ce qui est de la demande et de l'offre, a contribué à améliorer l'évaluation des risques et donc à en réduire les coûts. La nouvelle Centrale des Risques sous gestion privée, qui devrait devenir opérationnelle au cours de la première moitié de 2008, représente aussi une avancée majeure; ce sera la première de ce type dans la région.

Graphique 4. Évolution des finances publiques

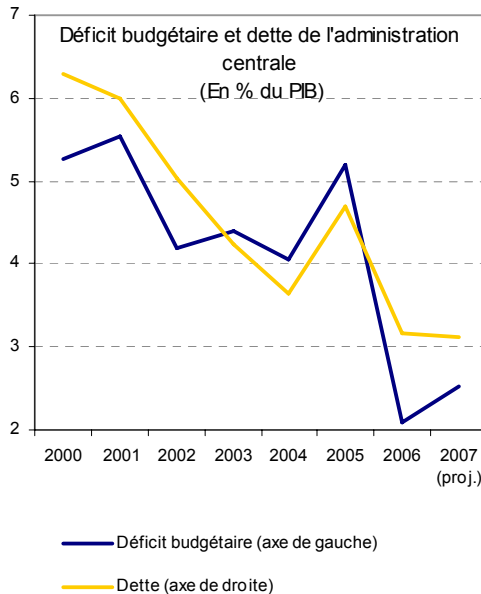
*Les fortes rentrées d'impôts directs et indirects ont plus que compensé la baisse des droits d'importation...*



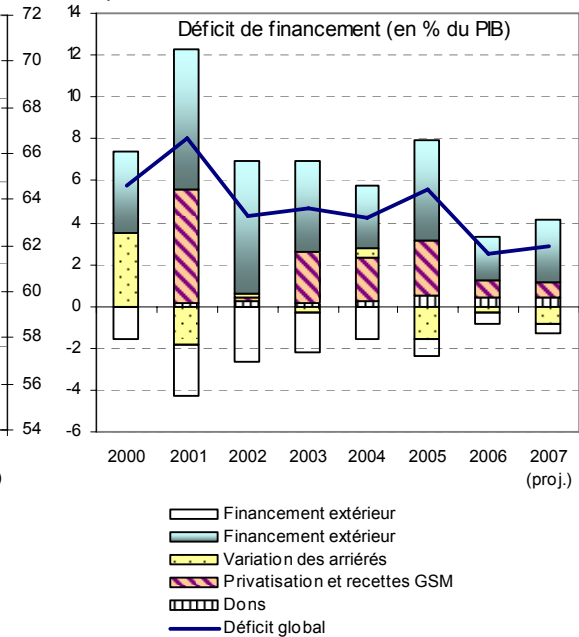
*...et la diminution de la masse salariale a aidé à contenir les dépenses.*



*Le déficit budgétaire et la dette de l'administration centrale sont sur une tendance baissière...*



*...et le financement du déficit en diminution est devenu moins dépendant des recettes de privatisation.*

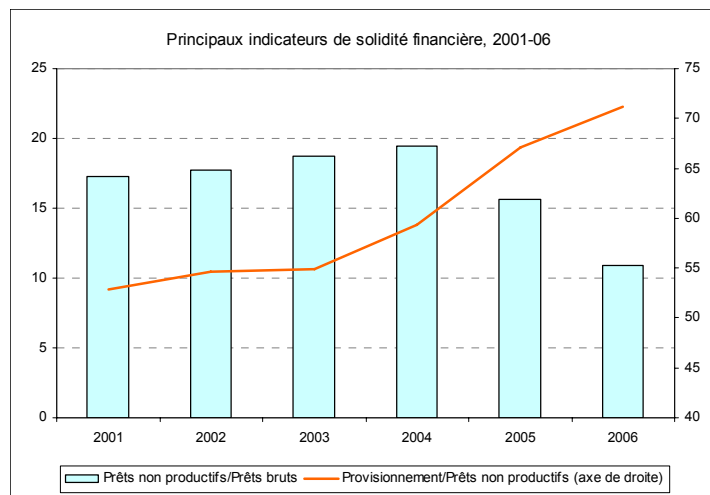


Sources : Autorités Marocaines et calculs des services du FMI.

**13. Parallèlement, d'importants progrès ont été accomplis dans le domaine de la supervision bancaire.**

Les rapports de supervision bancaire sont maintenant publiés tous les ans. Compte tenu de la progression rapide des prêts immobiliers et à la consommation, cette évolution, de même que les risques liés aux taux d'intérêt, ont fait l'objet d'études spécifiques qui ont récemment été incorporées à ces rapports. Les conclusions préliminaires de ces études indiquent que la récente progression

rapide du crédit n'a pas donné lieu à une détérioration de la qualité des portefeuilles des banques. La mise en œuvre de la loi bancaire de 2006 a élargi le mandat de supervision de BAM à des institutions qui n'étaient autrefois pas supervisées; la coopération entre les entités qui supervisent différents segments du système financier a été renforcée. À compter de juin 2007, BAM a exigé des banques qu'elles respectent les normes prudentielles de Bâle II. De manière plus générale, le secteur financier est moins vulnérable, les créances en souffrance ont baissé et leur provisionnement est en hausse.



**14. La plus grande solidité des fonds de pension du secteur public renforcera la stabilité du secteur financier.** La consolidation des différents fonds du secteur public devrait aussi accroître la disponibilité des ressources à long terme pour financer l'activité économique. Enfin, l'étude en cours sur l'unification éventuelle du système de garantie des prêts de l'État devrait aider à le rationaliser et à évaluer son éventuel impact sur le budget.

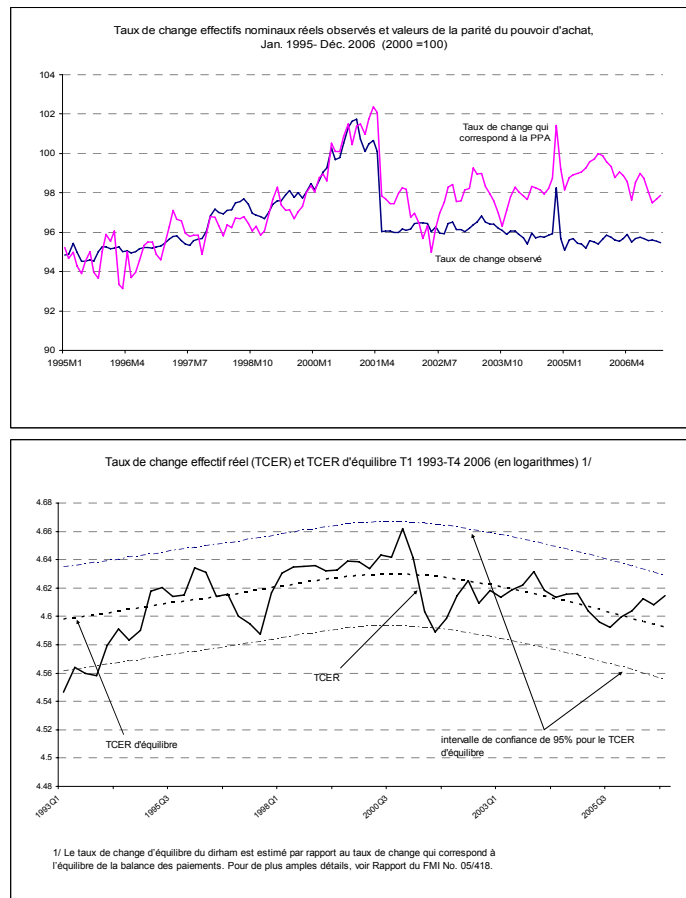
#### **D. Approfondissement de l'intégration dans l'économie mondiale**

**15. Le Maroc continue de faire des progrès dans le domaine de la libéralisation des échanges.** L'élimination progressive des tarifs dans le cadre de l'Accord d'association avec l'Union européenne (UE) se déroule comme prévu et devrait être achevée en 2012. La récente mise en œuvre de l'accord d'Agadir et l'entrée en vigueur en 2006 de l'accord de libre-échange avec la Turquie devraient stimuler les échanges à la fois entre les parties signataires et avec l'UE, puisqu'ils prévoient un cumul diagonal des règles d'origine. Les efforts en vue d'approfondir l'intégration commerciale et financière du Maroc dans la région du Maghreb se poursuivent également. L'accord de libre-échange avec les États-Unis s'est traduit par une augmentation sensible des exportations de textiles vers les États-Unis en 2006. Le Maroc a récemment réduit le taux maximum du droit d'importation de la NPF sur les produits industrialisés de 5 points de pourcentage à 45%, en vue de minimiser le détournement du commerce.

16. **Les autorités ont pris des mesures en vue d'améliorer la capacité du pays à s'adapter à un environnement mondial en évolution.** Le renforcement de l'infrastructure publique, notamment les autoroutes et les ports, continuera d'engendrer des gains de productivité substantiels et de rendre le Maroc plus attrayant pour les investisseurs. Les autorités mettent aussi en œuvre un certain nombre de réformes sectorielles dont les buts sont les suivants : a) appuyer le tourisme; b) moderniser les secteurs industriels existants tels que celui du textile; et c) faciliter l'expansion de nouveaux secteurs industriels et des activités de services. Les réformes sont complétées par un large éventail d'incitations, notamment des incitations fiscales, et par le développement de zones off-shore. L'évolution positive de la composition des exportations vers des secteurs à plus forte valeur ajoutée indique que ces efforts commencent à porter leurs fruits.

17. **Les autorités estiment que leurs politiques cadrent avec la stabilité extérieure.**

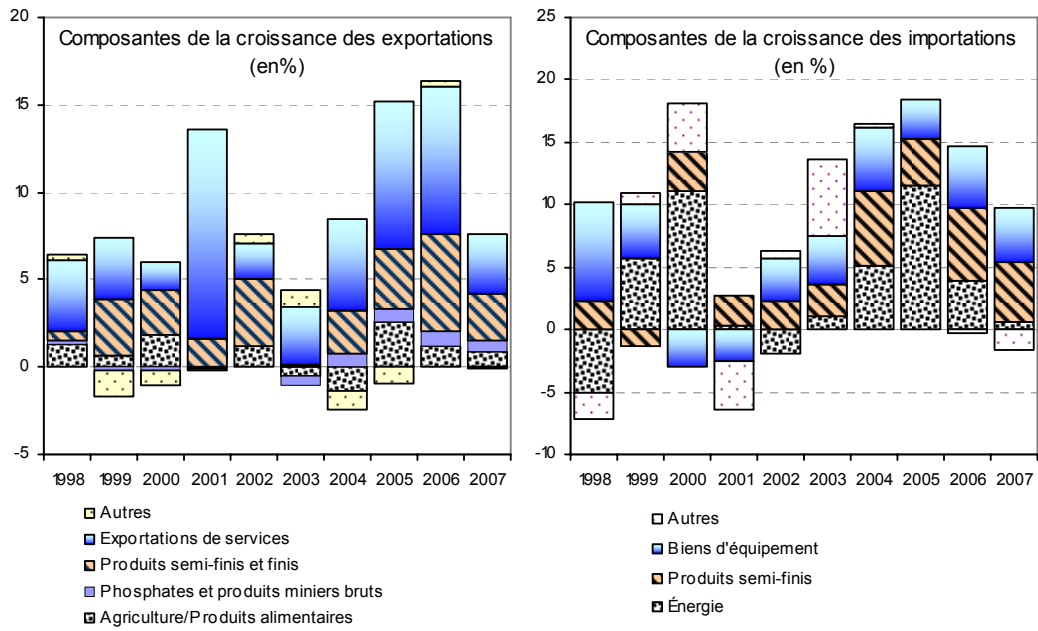
De récentes analyses suggèrent que le dirham n'est pas désaligné. L'augmentation de l'inflation, combinée à la solidité de l'euro vis-à-vis du dollar, a contribué à une légère appréciation du taux de change effectif réel en 2006. Toutefois, l'écart entre le taux de change d'équilibre, tel qu'estimé à la fois par les autorités et par les services du FMI, et le taux observé reste statistiquement insignifiant. Alors que les échanges de biens et de services continuent de se solder par un déficit, la récente augmentation de l'excédent du compte courant est attribuable principalement à des envois de fonds des MRE. L'expérience montre que ces flux sont stables<sup>4</sup>.



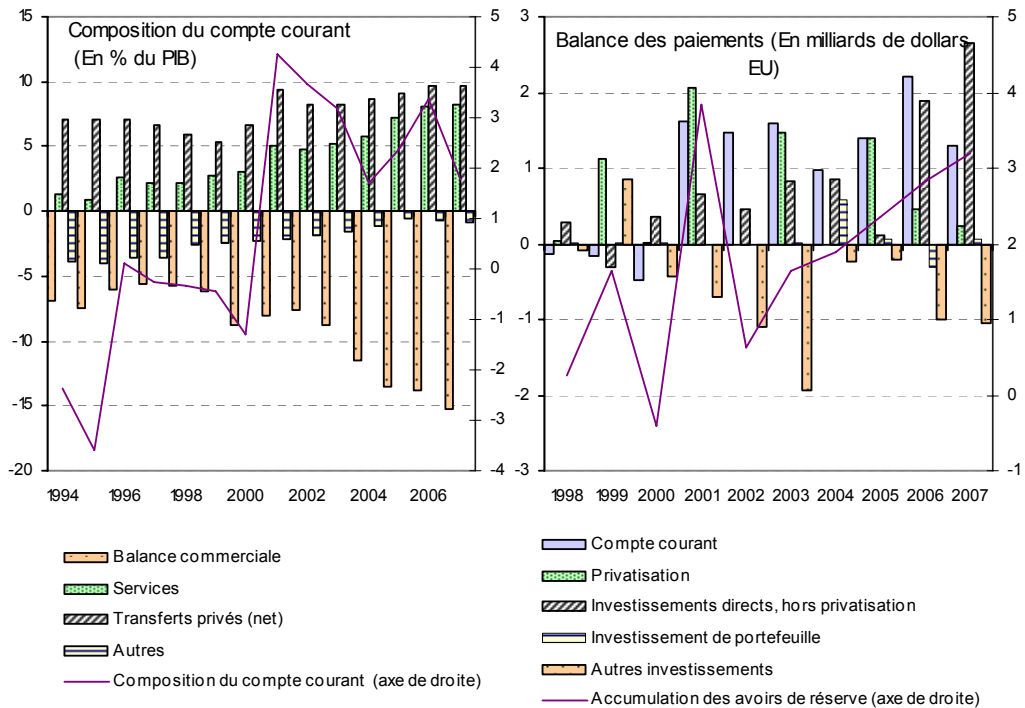
<sup>4</sup> Pour une analyse des déterminants des envois de fonds des MRE, voir J. Bouhga-Hage, *A Theory of Workers' Remittances with an Application to Morocco* (WP/04/194) et *Altruism and Workers' remittances: Evidence from Selected Countries in the Middle East and Central Asia* (WP/06/130).

### Graphique 5. Évolution du secteur extérieur

*Les exportations de biens et de services augmentent maintenant plus rapidement que les importations grâce au dynamisme des services...*



*L'importance des envois de fonds des MRE et des recettes du tourisme maintiennent l'excédent du compte courant et la montée des IDE accroît aussi les réserves*



Sources : Autorités marocaines et calculs des services du FMI.

Qui plus est, l'excédent des transactions courantes devrait s'effriter sous l'impulsion de la reprise en cours, atténuant la possibilité d'une sous-évaluation du dirham. En dépit de l'importante accumulation de réserves, BAM est intervenue au cours de l'année pour fournir des devises aux banques au rythme de 2 milliards de dirham par mois (l'équivalent de 250 millions de dollars EU). Dans une large mesure, l'accumulation de réserves reflète les recettes de privatisation et les mesures réglementaires qui existent depuis longtemps, notamment les obligations de cession partielle du produit des exportations et les restrictions sur les sorties de capitaux des résidents.

**18. Dans ce contexte, les autorités ont commencé à envisager les options d'une ouverture progressive du compte de capital pour faciliter la gestion de la liquidité et elles entendent prendre des mesures concrètes en ce sens dans un avenir proche.**

L'élimination progressive des restrictions qui subsistent sur les opérations faites par les résidents aidera aussi à approfondir le marché des changes et à améliorer la gestion des risques de l'ensemble de l'économie. Les autorités ont sollicité l'assistance du FMI pour établir une feuille de route vers une convertibilité globale, y compris pour revoir les rôles des politiques monétaires et de change.

**19. En même temps, BAM est en train de préparer la transition vers un régime de change plus flexible et l'adoption éventuelle d'un cadre de ciblage de l'inflation.** Pour cela, la banque centrale continue de renforcer ses capacités analytiques et a déjà étoffé sa panoplie d'outils d'analyse, y compris sa compréhension du mécanisme de transmission de la politique monétaire. La publication des deux premiers rapports de politique monétaire illustrent les progrès accomplis dans la modernisation du cadre d'analyse et de prévision de BAM. Le renforcement de sa stratégie de communication a aidé à accroître la transparence de la politique monétaire et a permis de mieux ancrer les anticipations relatives à l'inflation.

### III. ÉVALUATION DES SERVICES DU FMI

**20. Réussites :** Les progrès économiques réguliers accomplis par le Maroc ces dernières années témoignent des bienfaits de réformes économiques entreprises dans de nombreux domaines. Depuis le début de la décennie, le revenu par habitant n'a cessé de progresser, la croissance globale est devenue moins tributaire des aléas climatiques, et la récente progression de l'emploi a commencé à faire reculer le taux de chômage élevé des zones urbaines. Le vaste programme de réformes des autorités et de solides politiques macroéconomiques ont raffermi la confiance du secteur privé, et les investissements privés étrangers et domestiques ont augmenté fortement.

**21. Défis :** Le Maroc doit maintenir et si possible améliorer les solides résultats économiques récemment obtenus pour amener le revenu par habitant à un niveau proche de celui des pays à marché émergent de l'OCDE; diminuer davantage la dépendance de l'économie vis-à-vis de l'agriculture et réduire davantage le chômage et la pauvreté.



22. **Risques** : À court terme, l'accélération de la demande intérieure pourrait raviver les pressions inflationnistes susceptibles de déstabiliser la reprise. À moyen terme, une croissance solide et durable ne devrait pas s'appuyer uniquement sur la demande intérieure. Si le secteur extérieur n'émerge pas comme un moteur complémentaire de la croissance, celle-ci pourrait s'avérer difficile à maintenir.
23. **Inflation et politique monétaire** : Jusqu'à présent, la politique monétaire a réussi à contenir les pressions inflationnistes mais de nouveaux défis apparaissent. Les perspectives relatives à l'inflation restent incertaines. D'une part, la baisse de l'inflation globale et de l'inflation tendancielle au cours des cinq premiers mois de l'année ainsi que les effets probables des mauvaises récoltes sur la consommation de cette année donnent à penser que l'inflation restera maîtrisée en 2007. Mais d'autre part, la croissance rapide du crédit intérieur au secteur privé, la nette progression des investissements directs étrangers ainsi que l'envolée des prix des actifs augmentent les risques d'inflation. Dans ces conditions, il semble que l'orientation actuelle de la politique monétaire soit adéquate, mais si l'inflation augmentait, un resserrement serait justifié.
24. **Politique budgétaire** : Les efforts de consolidation budgétaire déployés par les autorités ont eu des effets bénéfiques, mais il convient de ne pas les relâcher. La récente baisse du ratio dette de l'État / PIB, l'allègement du fardeau de la masse salariale et les solides résultats enregistrés au niveau des recettes ont sans aucun doute renforcé la confiance du secteur privé. Le maintien de la discipline budgétaire permettra aussi de contenir les pressions inflationnistes et d'améliorer encore plus le climat des investissements. Le déficit qui sera vraisemblablement enregistré en 2007 (2,5% du PIB) est conforme à l'objectif de réduction du ratio dette de l'État / PIB. Pour l'avenir, la réussite des autorités dépendra de manière critique de leur capacité à maîtriser la croissance de la masse salariale, à réformer les systèmes de subventions des produits alimentaires et énergétiques et à poursuivre la réforme fiscale.
25. **Réforme du secteur financier** : Les efforts déployés par les autorités en vue d'accroître la transparence de l'information financière mise à la disposition des prêteurs éventuels ont amélioré l'efficacité de l'intermédiation sur le marché financier. L'accès accru au crédit dont bénéficient ainsi les petites et moyennes entreprises est certes bienvenu, mais il faudra continuer à renforcer la supervision financière pour assurer que la qualité des portefeuilles des banques ne se détériore pas. En ce sens, la récente baisse de la part des créances en souffrance dans le total des prêts bancaires est encourageante. La réforme en cours de différents fonds de garanties, outre le fait qu'elle facilite l'accès au crédit, devrait aussi aider à identifier leur coût pour les finances publiques.
26. **Intégration croissante du Maroc dans l'économie mondiale.** Les services du FMI saluent la décision des autorités de libéraliser progressivement le compte de capital. Les services du FMI et les autorités sont d'accord que même si rien n'indique qu'il y a désalignement du taux de change, l'ouverture du compte de capital rend d'autant plus

nécessaire la préparation pour l'abandon du système de parité fixe actuelle du dirham. Outre ses avantages pour une intégration réussie du Maroc dans l'économie mondiale, un régime de change flexible permettrait de lutter contre les pressions inflationnistes, de préserver le rôle de la politique monétaire dans le cadre d'une convertibilité complète et d'éviter les garanties implicites de taux de change. Dans cette perspective, BAM a pris d'importantes mesures en vue d'améliorer ses moyens opérationnels et ses capacités de prévision, le but ultime étant d'adopter un cadre de ciblage de l'inflation. Il est nécessaire de progresser dans la libéralisation des échanges sur une base multilatérale pour recueillir pleinement les fruits des efforts de libéralisation bilatérale et régionale. Les services du FMI se félicitent de la participation active du Maroc aux efforts consentis pour approfondir l'intégration commerciale et financière au Maghreb en collaboration avec le FMI.

27. Les services du FMI saluent l'adoption et la publication de la législation anti-blanchiment de capitaux et les efforts engagés pour créer une cellule de renseignement financier.

28. Il est recommandé que les prochaines consultations au titre de l'article IV se tiennent selon le cycle habituel de douze mois.

Tableau 1. Principaux indicateurs économiques, 2002–08 1/

(Quote-part: 588.20 millions de DTS)  
 (Population: 30.4 millions; 2006)  
 (PIB par habitant: 2.165 de dollars EU; 2006)  
 (Taux de pauvreté: 15%; 2004)  
 (Principales exportations: textiles, phosphates; 2006)

	2002	2003	2004	2005	2006 Prél.	2007 Proj.	2008 Proj.
	(Variation annuelle en pourcentage)						
Production et prix							
PIB réel	3.3	6.1	5.2	2.4	8.0	2.5	5.9
PIB réel non agricole	2.8	4.3	4.7	4.8	5.2	5.5	5.7
Prix à la consommation (fin de période)	1.4	1.8	0.5	2.1	3.2	2.5	2.0
Prix à la consommation ( moyenne pour la période)	2.8	1.2	1.5	1.0	3.3	2.5	2.0
	(En pourcentage du PIB)						
Investissement et épargne							
Formation brute de capital	25.9	27.5	28.7	30.3	28.7	30.3	29.7
Dont: hors État	23.2	24.8	26.1	27.8	26.1	27.7	27.1
Épargne nationale brute	29.6	30.7	30.5	32.6	32.1	32.1	31.3
Dont: hors État	28.0	29.6	28.9	33.0	28.4	28.8	27.5
	(En pourcentage du PIB)						
Finances publiques							
Recettes	22.4	21.8	22.8	24.4	25.7	24.6	24.2
Dont: dons	0.3	0.1	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
Dépenses 2/	26.6	26.5	27.0	29.9	27.6	26.9	26.5
Solde budgétaire (base engagements et dons exclus) 3/	-4.2	-4.4	-4.1	-5.2	-2.1	-2.5	-2.4
Solde primaire (dons inclus) 3/	0.0	-0.7	-0.3	-1.4	1.6	1.1	1.1
Dettes totales de l'État 4/	64.9	62.0	59.9	63.7	58.2	58.0	55.6
	(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)						
Secteur monétaire							
Crédit au secteur privé	3.8	8.3	7.2	13.1	17.0	12.8	...
Monnaie centrale	5.0	13.6	12.1	9.2	16.3	12.4	...
Monnaie au sens large	6.3	8.6	7.7	14.0	17.2	12.4	...
Vitesse de circulation de la monnaie (niveau)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	...
Taux bons Trésor à 3 mois (moy. pour la période, en %)	3.0	3.3	2.5	2.5	2.6	...	...
	( En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)						
Secteur extérieur							
Exportations de biens (en \$EU, variation en %)	9.8	11.8	13.1	13.0	13.4	13.6	10.5
Importations de biens (en dollars EU, variation en %)	7.2	20.1	25.2	16.7	13.7	17.7	9.7
Balance commerciale des marchandises	-7.6	-8.7	-11.5	-13.5	-13.8	-15.4	-15.4
Solde des transactions courantes, transferts officiels exclus	3.4	3.0	1.5	2.0	3.0	1.4	1.3
Solde des transactions courantes, transferts officiels inclus	3.6	3.2	1.7	2.4	3.4	1.8	1.5
Investissements directs étrangers	1.1	4.6	1.5	2.6	3.6	4.0	3.9
Dettes extérieures totales	35.8	30.8	27.3	25.4	23.3	22.0	20.1
Réserves brutes (en millions de dollars EU)	10,009	13,716	16,298	16,080	19,977	23,616	26,118
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	7.5	8.3	8.5	7.4	7.8	8.4	8.4
En pourcentage de la dette extérieure à court terme (base échéance résiduelle)	362.5	576.3	800.8	919.8	908.2	1,139.2	1,649.0
Pour mémoire:							
PIB nominal (en milliards de dollars EU)	40.5	49.8	56.4	59.0	65.4	72.5	79.1
Taux de chômage (en %)	11.6	11.4	10.8	11.1	9.7	...	...
Import. nettes de produits pétroliers (en millions de \$ EU)	1,167.0	963.2	1,639.5	2,701.3	2,861.9	3,122.4	3,636.6
Monnaie locale pour un dollar (moyenne pour la période)	11.0	9.6	8.9	8.9	8.8	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage)	-0.3	-1.0	-1.2	-1.8	1.2	...	...

Sources : Autorités marocaines et estimations et projections des services du FMI.

1/ Reflète les données révisées des comptes nationaux.

2/ Fonds Hassan II exclu.

3/ Fonds Hassan II exclu et solde des comptes spéciaux du Trésor inclus.

4/ Exclut la position nette auprès de la banque centrale, en dehors des avances statutaires. Les projections reposent sur le solde et excluent le Fonds Hassan II. Les séries chronologiques de la dette ont été révisées à la hausse pour refléter l'inclusion de passifs vieux de 20 ans envers la banque centrale (1% du PIB de 2006).

Tableau 2. Balance des paiements, 2003-12  
(En millions de dollars EU, sauf indication contraire)

	Prél.					Projections				
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Compte courant	1.591	965	1.404	2.216	1.301	1.212	1.152	1.169	1.024	835
Balance commerciale	-4.334	-6.485	-7.937	-9.051	-11.165	-12.144	-13.292	-14.463	-15.923	-17.507
Exportations, f.a.b.	8.762	9.912	11.197	12.698	14.424	15.936	17.663	19.713	22.179	25.076
Agriculture	1.825	1.757	2.192	2.445	2.783	3.122	3.498	3.930	4.427	4.996
Phosphates et produits dérivés	1.241	1.564	1.824	2.177	2.521	2.700	2.916	3.174	3.493	3.861
Importations, f.a.b.	-13.095	-16.397	-19.135	-21.749	-25.589	-28.080	-30.954	-34.176	-38.102	-42.583
Pétrole	963	1.639	2.701	2.862	3.122	3.637	3.934	4.166	4.483	4.852
Biens d'équipement	3.131	3.936	4.345	5.136	6.218	7.043	8.013	9.136	10.439	11.935
Produits alimentaires	1.194	1.534	1.762	1.718	2.459	1.974	1.850	1.761	1.797	1.841
Services	2.617	3.261	4.260	5.357	6.008	6.741	7.451	8.257	9.162	10.164
Recettes du tourisme	3.225	3.924	4.621	5.968	6.761	7.418	8.117	8.886	9.740	10.665
Revenus	-790	-676	-308	-417	-619	-790	-835	-907	-1.001	-1.110
Transferts	4.098	4.864	5.390	6.326	7.077	7.405	7.828	8.281	8.786	9.288
Transferts privés (net)	4.017	4.727	5.149	6.092	6.758	7.232	7.654	8.106	8.610	9.111
Envois de fonds des MRE	3.612	4.218	4.595	5.441	6.028	6.467	6.860	7.283	7.756	8.226
Dons officiels (net)	81	137	241	234	319	173	174	175	176	177
Compte de capital	-10	-8	-5	-3	-6	-6	-6	-6	-6	-6
Compte financier	374	1.218	1.368	1.033	1.907	1.189	1.433	1.701	2.632	3.037
Investissements directs 1/	2.302	864	1.510	2.347	2.891	3.057	3.103	3.360	3.649	3.974
Privatisation	1.471	0	1.399	455	240	242	243	245	247	248
Investissements de portefeuille 2/	8	578	65	-308	60	61	85	110	136	161
Autres	-1.936	-223	-208	-208	-1.044	-1.929	-1.756	-1.768	-1.153	-1.098
Prêts 3/	-798	875	-117	-1.283	-1.044	-1.871	-2.195	-2.244	-1.590	-1.559
Prêts publics à moyen et long terme (net)	-1.139	-1.098	-91	277	-3	-58	440	476	437	460
Décaissements	1.409	977	1.769	1.902	2.063	1.879	1.886	1.897	1.911	1.926
Amortissement	-2.548	-2.076	-1.860	-1.624	-2.066	-1.937	-1.447	-1.421	-1.473	-1.485
Accumulation des avoirs de réserve (-augmentation)	-1.643	-1.893	-2.355	-2.827	-3.202	-2.394	-2.579	-2.864	-3.650	-3.866
Erreurs et omissions	-312	-282	-412	-418	0	0	0	0	0	0
Pour mémoire:										
Volume des exportations de biens (variation en %)	-6.9	9.1	-3.7	8.9	9.1	9.6	10.4	10.9	11.4	11.9
Volume des importations de biens (variation en %)	5.9	6.2	13.5	4.5	13.5	8.7	11.0	10.9	10.7	10.8
Balance commerciale (en % du PIB)	-8.7	-11.5	-13.5	-13.8	-15.4	-15.4	-15.5	-15.6	-15.7	-15.9
Solde des transactions courantes (en % du PIB)	3.2	1.7	2.4	3.4	1.8	1.5	1.3	1.3	1.0	0.8
Dons officiels exclus (en % du PIB)	3.0	1.5	2.0	3.0	1.4	1.3	1.1	1.1	0.8	0.6
Termes de l'échange (variation en %)	5.7	-12.9	13.0	-4.3	0.6	-0.2	1.2	1.2	0.3	0.2
Pétrole exclu	8.5	-12.5	18.1	-3.0	0.0	0.8	1.3	0.9	0.0	0.0
Impact de l'augment. de 1 \$ EU du cours du pétrole (\$EU, millions)	33	43	50							
Réserves officielles brutes 4/	13,716	16,298	16,080	19,977	23,616	26,118	28,821	31,880	35,790	39,933
(En mois d'import. biens et services, non compris rev. facteurs et MRE 5/)	8.3	8.5	7.4	7.8	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	...
Service dette en % des exp. biens & serv., non compris rev. facteurs et MRE 5/	18.8	13.6	10.8	8.4	9.1	8.0	6.0	5.4	5.1	4.6
Dette extérieure publique et dette garantie par l'Etat (\$EU, milliards)	14.4	14.0	12.4	13.7	14.2	14.2	14.7	15.3	15.9	16.4
En % du PIB	26.5	23.1	22.0	20.4	19.5	17.9	17.1	16.4	15.6	14.9
Dirham pour 1\$EU, moyenne pour la période	9.57	8.87	8.80	8.80	...	...	...	...	...	...
Dirham pour 1\$EU, fin de période	8.75	8.22	9.25	8.57	...	...	...	...	...	...
Prix du pétrole (\$EU le baril)	28.9	37.8	53.4	64.3	63.8	68.8	68.5	66.8	66.0	65.5

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

1/ En 2005, une société non résidente (Vivendi) a vendu une partie de ses actions dans Maroc Télécom à une société résidente.

2/ L'augmentation de 2004 est due à une vente des parts de l'Etat dans Maroc Télécom à la bourse de Casablanca et de Paris.

3/ Inclut les prêts accordés par des banques marocaines en 2003 et en 2005 à la société (Vivendi) qui a acheté une partie de Maroc Télécom en 2003 et des parts additionnelles en 2005.

4/ Position de réserve au FMI exclue.

5/ Dette publique et dette garantie par l'Etat.

Tableau 3. Finances de l'administration centrale, 2003–12

(En milliards de dirhams)

	2003	2004	2005	Prél.	Projections					
				2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Recettes 1/	103.3	112.6	125.0	145.3	145.9	155.9	167.4	179.9	194.5	209.9
Recettes (Fonds Hassan II exclus) 1/	103.1	112.3	124.5	144.6	145.1	155.1	166.6	179.1	193.7	209.1
Recettes fiscales 1/	94.5	101.1	114.2	128.0	133.0	144.5	155.8	167.9	182.2	197.2
Impôts directs	33.4	36.4	43.2	50.4	52.0	56.6	61.2	66.3	72.6	78.8
Impôts indirects	41.9	44.3	48.2	55.2	57.9	62.9	68.7	74.7	81.8	89.6
Taxes d'importation	12.6	13.3	14.6	13.4	12.9	14.0	14.0	14.0	14.0	13.9
Autres recettes fiscales	6.6	7.1	8.3	9.0	10.2	11.0	11.9	12.8	13.9	15.0
Recettes non fiscales (privatisation et Fonds Hassan II exclus)	8.9	11.2	10.4	16.7	12.2	10.6	10.8	11.2	11.5	11.9
Dépenses et prêts nets (Fonds Hassan II exclu)	126.3	135.1	156.4	158.8	162.4	173.0	184.8	198.2	214.9	231.1
Dépenses courantes	98.4	105.1	126.7	124.1	126.1	131.2	136.7	142.4	149.4	158.1
Salaires	53.2	56.6	62.0	63.3	62.8	65.9	69.7	73.7	77.9	82.5
Subventions prod. alimentaires & pétroliers 2/	4.9	7.9	11.3	12.2	10.5	10.5	10.3	10.2	10.1	10.1
Produits alimentaires	...	...	3.9	4.6	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Pétrole	...	...	7.4	7.6	6.2	6.2	6.0	5.9	5.8	5.8
Butane	...	...	2.0	4.4	4.4	4.2	4.0	3.8	3.7	3.6
Intérêts	17.4	17.6	17.3	18.6	19.5	20.9	20.8	20.6	20.3	21.1
Autres dépenses courantes	22.9	23.1	36.1	30.1	33.4	34.0	36.0	38.0	41.0	44.4
Dépenses d'équipement (budget) 3/	18.6	19.8	18.1	22.0	22.2	26.0	30.8	37.1	44.9	50.4
Fonds routier	1.2	1.6	1.9	1.4	2.0	2.2	2.3	2.5	2.7	3.0
Transferts aux collectivités locales 4/	7.8	8.8	9.8	11.8	12.0	13.6	14.9	16.3	17.9	19.7
Prêts nets	0.2	-0.2	-0.2	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	2.2	2.5	4.7	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Solde global (base engagements, Fonds Hassan II exclu)	-21.0	-20.3	-27.2	-12.0	-15.3	-15.9	-16.2	-17.2	-19.2	-20.0
Dépenses Fonds Hassan II	1.8	1.2	2.5	2.9	2.9	2.3	2.5	2.7	2.9	3.2
Paiements des intérêts au Fonds Hassan II	0.0	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Solde global (base engagements, Fonds Hassan II inclu)	-22.5	-21.2	-29.2	-14.3	-17.3	-17.5	-17.9	-19.1	-21.4	-22.4
Dons	0.5	1.3	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Privatisation et recettes GSM	12.0	10.4	13.8	4.7	4.5	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Variation des arriérés	-1.3	2.1	-8.4	-1.6	-5.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global (base encaissements, Fonds Hassan II, dons et privatisation inclus)	-11.3	-7.4	-21.3	-8.7	-15.5	-12.5	-13.9	-15.1	-17.4	-18.4
Financement	11.3	7.4	21.3	8.7	15.5	12.5	13.9	15.1	17.4	18.4
Financement intérieur	20.5	15.1	25.2	11.7	18.2	16.3	12.6	13.4	16.0	16.8
Financement extérieur	-9.2	-7.7	-3.9	-3.0	-2.7	-3.9	1.3	1.7	1.4	1.6
Pour mémoire:										
Solde courant	4.9	7.5	-1.7	21.2	19.8	24.6	30.7	37.5	45.2	51.8
Solde primaire	-5.1	-3.6	-11.8	4.3	2.2	3.4	2.9	1.5	-1.1	-1.3
Solde primaire (Fonds Hassan II exclu)	-3.6	-2.7	-9.8	6.5	4.3	5.0	4.6	3.4	1.1	1.1
Solde primaire (dons inclus et Fonds Hassan II exclu)	-3.1	-1.4	-7.4	9.0	6.7	7.0	6.6	5.4	3.1	3.1
Solde primaire (dons et privatisation inclus)	7.3	8.1	4.4	11.5	9.2	8.4	6.9	5.5	2.9	2.7
Dette totale de administration centrale (fin de période)	295.9	299.8	333.1	334.9	350.6	363.0	376.3	390.4	406.7	423.7
Intérieur 5/	217.0	229.4	264.0	270.3	288.7	305.0	316.9	329.5	344.3	359.8
Extérieur	78.9	70.4	69.0	64.6	61.9	58.0	59.3	61.0	62.3	63.9
PIB en milliards de dirhams	477.0	500.1	522.6	575.3	604.0	652.5	703.7	759.4	820.4	887.5

Sources : Ministère des finances et de la privatisation et estimations des services du FMI.

1/ Inclut les équivalents tarifaires pour les subventions aux produits alimentaires et les recettes du Fonds routier.

2/ Inclut les subventions des produits alimentaires financés par les équivalents tarifaires.

3/ Dépenses budgétaires d'équipement, Fonds routier et dépenses d'investissement par le Fonds Hassan II exclus.

4/ Correspond à 30% des recettes TVA.

5/ Exclut la position nette auprès de la banque centrale en dehors des avances statutaires. Les projections sont basées sur le solde excluant le Fonds Hassan II. Les séries chronologiques de la dette ont été révisées à la hausse pour refléter l'inclusion de passifs vieux de 20 ans envers la banque centrale (1% du PIB de 2006).

Tableau 4. Finances de l'administration centrale, 2003–12

(En pourcentage du PIB)

	2003	2004	2005	Prél.	Projections					
				2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Recettes 1/	21.7	22.5	23.9	25.3	24.2	23.9	23.8	23.7	23.7	23.7
Recettes ( Fonds Hassan II exclus) 1/	21.6	22.5	23.8	25.1	24.0	23.8	23.7	23.6	23.6	23.6
Recettes fiscales 1/	19.8	20.2	21.8	22.2	22.0	22.1	22.1	22.1	22.2	22.2
Impôts directs	7.0	7.3	8.3	8.8	8.6	8.7	8.7	8.7	8.8	8.9
Impôts indirects	8.8	8.8	9.2	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	10.0	10.1
Taxe d'importation	2.6	2.7	2.8	2.3	2.1	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6
Autres recettes fiscales	1.4	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Recettes non fiscales (privatisation et Fonds Hassan II exclus)	1.9	2.2	2.0	2.9	2.0	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
Dépenses et prêts nets										
(Fonds Hassan II exclu)	26.5	27.0	29.9	27.6	26.9	26.5	26.3	26.1	26.2	26.0
Dépenses courantes	20.6	21.0	24.2	21.6	20.9	20.1	19.4	18.7	18.2	17.8
Salaires	11.2	11.3	11.9	11.0	10.4	10.1	9.9	9.7	9.5	9.3
Subventions prod. alimentaires & pétroliers 2/	1.0	1.6	2.2	2.1	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
Produits alimentaires	...	...	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
Pétrole	...	...	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
Butane	...	...	0.4	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
Intérêts	3.6	3.5	3.3	3.2	3.2	3.0	3.0	2.7	2.5	2.4
Autres dépenses courantes	4.8	4.6	6.9	5.2	5.5	5.2	5.1	5.0	5.0	5.0
Dépenses d'équipement (budget) 3/	3.9	4.0	3.5	3.8	3.7	4.0	4.4	4.9	5.5	5.7
Fonds routier	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Transferts aux collectivités locales 4/	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2
Prêts nets	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	0.5	0.5	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Solde global (base engagements, Fonds Hassan II exclu)	-4.4	-4.1	-5.2	-2.1	-2.5	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
Dépenses Fonds Hassan II	0.4	0.2	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Paiements des intérêts au Fonds Hassan II	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Solde global (base engagements, Fonds Hassan II inclu)	-4.7	-4.2	-5.6	-2.5	-2.9	-2.7	-2.5	-2.5	-2.6	-2.5
Dons	0.1	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Privatisation et recettes GSM	2.5	2.1	2.6	0.8	0.7	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
Variation des arriérés	-0.3	0.4	-1.6	-0.3	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global (base encaissements, Fonds Hassan II, dons et privatisation inclus)	-2.4	-1.5	-4.1	-1.5	-2.6	-1.9	-2.0	-2.0	-2.1	-2.1
Financement	2.4	1.5	4.1	1.5	2.6	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1
Financement intérieur	4.3	3.0	4.8	2.0	3.0	2.5	1.8	1.8	1.9	1.9
Financement extérieur	-1.9	-1.5	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
Pour mémoire:										
Solde courant	1.0	1.5	-0.3	3.7	3.3	3.8	4.4	4.9	5.5	5.8
Solde primaire	-1.1	-0.7	-2.3	0.7	0.4	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.1
Solde primaire (Fonds Hassan II exclu)	-1.0	-0.5	-1.8	1.2	0.8	0.8	0.7	0.5	0.1	0.1
Solde primaire (dons inclus et Fonds Hassan II exclu)	-0.8	-0.5	-1.9	1.1	0.7	0.8	0.6	0.4	0.1	0.1
Solde primaire (dons et privatisation inclus)	-0.7	-0.3	-1.4	1.6	1.1	1.1	0.9	0.7	0.4	0.3
1.5	1.6	0.8	2.0	1.5	1.3	1.0	0.7	0.4	0.3	
Dette totale de administration centrale (fin de période)	62.0	59.9	63.7	58.2	58.0	55.6	53.5	51.4	49.6	47.7
Intérieur 5/	45.5	45.9	50.5	47.0	47.8	46.7	45.0	43.4	42.0	40.5
Extérieur	16.5	14.1	13.2	11.2	10.2	8.9	8.4	8.0	7.6	7.2
PIB en milliards de dirhams	477.0	500.1	522.6	575.3	604.0	652.5	703.7	759.4	820.4	887.5

Sources : Ministère des finances et de la privatisation et estimations des services du FMI.

1/ Inclut les équivalents tarifaires pour les subventions aux produits alimentaires et les recettes du Fonds routier.

2/ Inclut les subventions des produits alimentaires financés par les équivalents tarifaires.

3/ Dépenses budgétaires d'équipement, Fonds routier et dépenses d'investissement par le Fonds Hassan II exclus.

4/ Correspond à 30% des recettes TVA.

5/ Exclut la position nette auprès de la banque centrale en dehors des avances statutaires. Les projections sont basées sur le solde excluant le Fonds Hassan II. Les séries chronologiques de la dette ont été révisées à la hausse pour refléter l'inclusion de passifs vieux de 20 ans envers la banque centrale (1% du PIB de 2006).

Tableau 5. Situation monétaire, 2002–07

	2002	2003	2004	2005	2006	Proj. 2007
	(En millions de dirhams)					
Avoirs extérieurs nets	110,460	127,083	144,309	165,509	189,783	214,512
Autorités monétaires	104,170	121,973	135,269	149,837	172,377	197,106
<i>Dont:</i>						
Réserves brutes	101,760	120,012	133,934	148,730	171,118	195,847
Position nette au FMI	974	916	899	931	896	896
Banques créatrices de monnaie	6,290	5,110	9,040	15,672	17,406	17,406
Avoirs intérieurs nets	237,740	251,061	262,772	298,677	354,298	396,864
Crédit intérieur	305,944	323,629	334,509	368,513	414,725	459,259
Crédit net à l'État	89,470	89,098	83,068	84,180	81,946	83,781
Système bancaire	82,086	81,415	75,358	75,799	73,654	75,489
Bank Al-Maghrib	5,163	4,292	3,325	408	-1,062	-6,727
<i>Dont:</i> Dépôts 1/	-11,322	-13,801	-15,207	-13,591	-14,078	-14,243
Banques créatrices de monnaie	76,923	77,123	72,033	75,391	74,716	82,216
Trésor-FMI	-974	-916	-899	-931	-896	-896
Contrepartie aux dépôts						
CCP/Trésor	8,358	8,599	8,609	9,312	9,188	9,188
Crédit à l'économie	216,474	234,531	251,441	284,333	332,779	375,478
Autres passifs, net	68,204	72,568	71,737	69,836	60,427	62,395
Monnaie et quasi-monnaie	348,200	378,144	407,081	464,186	544,081	611,375
Monnaie	264,863	290,784	319,340	364,137	426,811	479,601
Monnaie hors des banques	69,556	74,890	79,715	89,305	108,564	121,992
Dépôts à vue	195,307	215,894	239,625	274,832	318,247	357,610
Quasi-monnaie	83,337	87,360	87,741	100,049	117,270	131,774
	(Variation annuelle en pourcentage)					
Avoirs extérieurs nets	8.6	15.0	13.6	14.7	14.7	13.0
Avoirs intérieurs nets	5.3	5.6	4.7	13.7	18.6	12.0
Crédit intérieur	4.0	5.8	3.4	10.2	12.5	10.7
Crédit net à l'État	4.5	-0.4	-6.8	1.3	-2.7	2.2
Crédit à l'économie	3.8	8.3	7.2	13.1	17.0	12.8
Monnaie et quasi-monnaie	6.3	8.6	7.7	14.0	17.2	12.4
	( En pourcentage de la monnaie au sens large)					
Avoirs extérieurs nets	2.7	4.8	4.6	5.2	5.2	4.5
Crédit intérieur	3.6	5.1	2.9	8.4	10.0	8.2
Crédit net à l'État	1.2	-0.1	-1.6	0.3	-0.5	0.3
Crédit à l'économie	2.4	5.2	4.5	8.1	10.4	7.8
Autres actifs, net	0.1	-1.3	0.2	0.5	2.0	-0.4
Pour mémoire:						
Vitesse de circulation de la monnaie (PIB/M3)	1.28	1.26	1.23	1.13	1.06	0.99
Vitesse de circulation de la monnaie (PIB non agricole/M3)	1.09	1.07	1.05	0.99	0.91	0.86
Crédit à l'économie/PIB (en pourcentage)	48.5	49.2	50.3	54.4	57.8	62.2
Crédit à l'économie/PIB non agricole (en %)	56.9	58.2	59.0	61.8	67.3	71.2
Créances en souffrance/Prêts nets (en %)	17.2	18.1	19.4	15.7	10.9	...
<i>Dont:</i> Banques commerciales	11.2	12.3	12.4	9.6	7.4	...
Créances en souffrance nets de provisions/Capital (en %)	57.1	66.5	61.9	40.9	25.8	...
<i>Dont:</i> Banques commerciales	18.7	23.3	20.5	15.9	12.2	...
Ratio d'adéquation du capital (en %)	12.2	9.3	10.2	11.5	12.3	...
<i>Dont:</i> Banques commerciales	15.3	13.0	13.5	14.2	13.2	...
Avoirs liquides au total actifs (en %)	123.1	122.3	120.8	101.3	13.0	...
Dette intérieure non bancaire/PIB (en %)	30.0	32.5	35.2	38.4	37.3	38.3
Crédit à l'État/dette intérieure (en %)	45.5	41.3	36.6	32.5	30.9	29.6
Taux d'intérêt des prêts (en %)	8.5	8.1	7.8	...	7.1	...
Taux d'intérêt des dépôts (en %)	4.5	3.8	3.6	...	3.7	...
Taux marché monétaire (en %)	3.0	3.2	2.4	2.8	2.6	...
DHs pour 1\$EU, fin de période	10.17	8.75	8.22	9.25	8.46	...

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

1/ Inclut le Fonds Hassan II.

Tableau 6. Cadre de viabilité de la dette extérieure, 2002–12

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Réel					Projections					Compte courant stabilisateur de dette hors intérêts 6/	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011		2012
<b>1 Référence: dette extérieure</b>	38.8	33.7	29.5	24.3	23.9	22.1	20.2	19.1	18.1	17.0	16.0	-7.0
2 Variation de la dette extérieure	-3.3	-5.0	-4.3	-5.1	-0.4	-1.8	-2.0	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
3 Flux extérieurs créateurs de dette identifiés (4+8+9)	-7.6	-15.1	-7.2	-6.2	-9.4	-6.3	-6.6	-6.0	-7.0	-7.6	-8.0	-8.0
4 Déficit compte courant, hors paiement des intérêts	-5.4	-4.5	-2.8	-3.3	-4.3	-3.0	-2.5	-2.2	-2.0	-1.7	-1.4	-1.4
5 Déficit balance biens et services	2.8	3.4	5.7	6.2	5.6	7.1	6.8	6.8	6.7	6.7	6.7	6.7
6 Exportations	30.1	28.6	29.5	32.8	34.4	35.4	35.9	36.7	37.6	38.6	39.7	39.7
7 Importations	32.9	32.0	35.2	39.0	40.1	42.5	42.8	43.5	44.2	45.3	46.3	46.3
8 Entrées nettes de capitaux non créatrices de dette (négatif)	-1.1	-4.6	-1.5	-2.6	-3.6	-4.0	-3.9	-3.6	-4.7	-5.6	-6.3	-6.3
9 Dynamique dette automatique 1/	-1.0	-6.0	-2.9	-0.4	-1.5	0.6	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
10 Contribution du taux d'intérêt nominal	1.8	1.3	1.1	0.9	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
11 Contribution de la croissance du PIB réel	-1.3	-1.9	-1.6	-0.7	-1.8	-0.5	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9
12 Contribution des variations de prix et du taux de change 2/	-1.5	-5.4	-2.4	-0.6	-0.6	...	...	...	...	...	...	...
13 Residuel, variations avoirs extérieurs nets inclus (2-3) 3/	4.3	10.1	2.9	1.1	9.0	4.5	4.6	4.9	6.0	6.5	7.0	7.0
Ratio dette extérieure-exportations (en %)	128.7	118.1	100.1	74.3	69.5	62.6	56.2	52.0	48.1	44.2	40.3	40.3
<b>Besoins bruts en financement extérieur (en milliards de \$EU) 4/</b>	0.7	1.2	1.4	0.7	-0.4	1.0	0.9	0.5	0.4	0.6	0.8	0.8
En pourcentage du PIB	1.6	2.3	2.5	1.2	-0.6	1.3	1.2	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
<b>Scenario avec variables clés à leurs moyennes historiques 5/</b>						22.1	20.8	19.8	20.0	21.0	22.6	-3.2
<b>Principales hypothèses macroéconomiques qui sous-tendent la référence</b>												
Croissance du PIB réel (en %)	3.3	6.1	5.2	2.4	8.0	2.5	5.9	5.7	5.8	5.9	6.1	6.1
Déflateur du PIB en dollars EU (variation en pourcentage)	3.7	16.0	7.6	2.1	2.7	8.1	3.1	2.4	2.6	2.8	2.8	2.8
Taux d'intérêt nominal extérieur (en %)	4.5	4.1	3.6	3.3	4.1	5.4	4.6	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4
Croissance des exportations (en termes de dollars EU, en %)	9.2	16.7	16.7	16.2	16.6	13.7	10.9	10.5	11.1	11.8	12.1	12.1
Croissance des importations (en termes de dollars EU, en %)	8.4	19.8	24.4	15.8	14.0	17.4	9.9	10.1	10.3	11.3	11.6	11.6
Solde compte courant, paiements des intérêts exclus	5.4	4.5	2.8	3.3	4.3	3.0	2.5	2.2	2.0	1.7	1.4	1.4
Entrées nettes de capitaux non créatrices de dette	1.1	4.6	1.5	2.6	3.6	4.0	3.9	3.6	4.7	5.6	6.3	6.3

1/ Dérivé comme  $[r - g - \rho(1+r) + \alpha\alpha(1+r)]/(1+g+\rho)$  fois le stock de la dette de la période précédente, avec  $r$  = taux de change effectif nominal sur la dette extérieure;  $\rho$  = variation du PIB intérieur,  $e$  = appréciation nominale (augmentation en valeur en dollars de la monnaie locale) et  $\alpha$  = part de la dette libellée en monnaie locale dans la total de la dette extérieure.

2/ La contribution des variations de prix et de taux de change se définit comme  $[r\rho(1+r) + \alpha\alpha(1+r)]/(1+g+\rho)$  fois le stock de la dette de la période précédente.  $\rho$  ααγμμεντε λορσθυε λλ μοννατε locale s'apprécie ( $e > 0$ ) et l'inflation augmente (basé sur le déflateur du PIB).

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

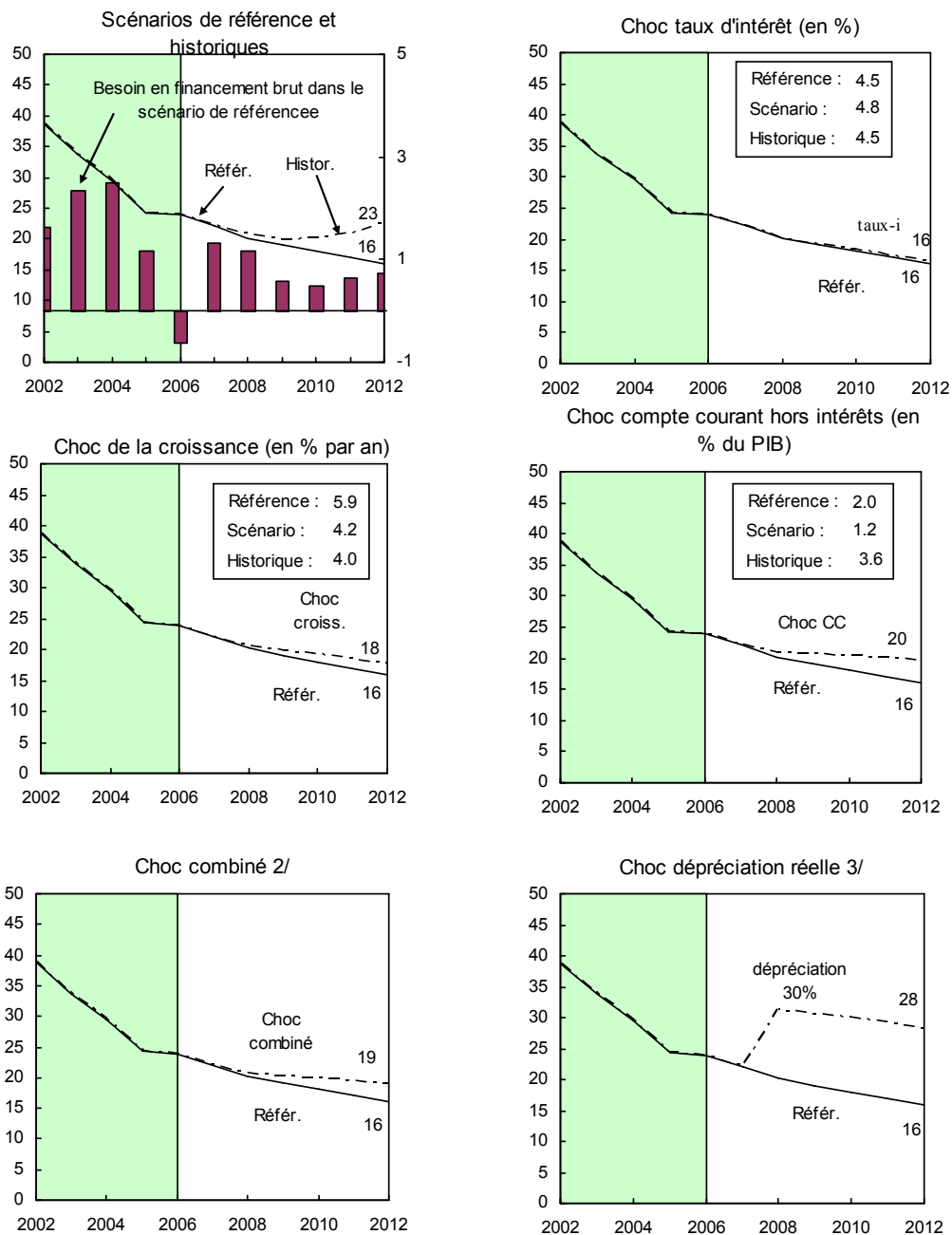
4/ Défini comme le déficit du compte courant, plus amortissement sur la dette à moyen et à long terme, plus la dette à court terme à la fin de la période précédente.

5/ Les principales variables incluent la croissance du PIB réel, le taux d'intérêt nominal, l'augmentation du déflateur du PIB et à la fois le compte courant hors intérêts et les entrées non créatrices de dette en pourcentage du PIB.

6/ Solde à long terme constant qui stabilise le ratio d'endettement en supposant que les principales variables (croissance du PIB réel, taux d'intérêt nominal, augmentation du déflateur du PIB et entrées de capitaux non créatrices de dette en pourcentage du PIB) restent aux niveaux de la dernière année de projection.



Graphique 6. Viabilité de la dette extérieure: tests paramétrés 1/  
(Dette extérieure en pourcentage du PIB)



Sources :Fonds monétaire international, données du bureau du Maroc et estimations des services du FMI.

1/ Les zones ombrées représentent les données réelles. Les chocs individuels sont des chocs permanents d'un demi écart-type. Les chiffres des encadrés représentent les projections moyennes pour les variables respectives dans la référence et le scénario présentés. On trouve aussi les moyennes historiques de 10 ans pour la variable.

2/ Chocs permanents de 1/4 d'écart-type appliqués aux taux d'intérêt réels, au taux de croissance et au solde du compte courant.

3/ La dépréciation ponctuelle de 30% se produit en 2008.

Tableau 7. Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2002–12  
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Réal										Projections					Solde primaire stabilisateur de dette 9/
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
<b>1 Réfrence: dette du secteur public 1/</b>	64.9	62.0	59.9	63.7	58.2	58.0	55.6	53.5	51.4	49.6	47.7				-1.5	
Dont: libellée en devises	20.8	16.5	14.1	13.2	11.2	10.2	8.9	8.4	8.0	7.6	7.2					
2 Variation de la dette du secteur public	-3.5	-2.9	-2.1	3.8	-5.5	-0.2	-2.4	-2.2	-2.1	-1.8	-1.8					
3 Flux identifiés créateurs de dette (4+7+12)	-2.3	-5.2	-2.1	1.6	-5.1	-1.4	-2.6	-2.3	-2.2	-2.0	-1.8					
4 Déficit primaire	0.0	0.7	0.3	1.4	-1.6	-1.1	-1.1	-0.9	-0.7	-0.4	-0.3					
5 Recettes et dons	22.3	21.7	22.7	24.3	25.6	24.1	24.0	23.8	23.9	23.8	23.8					
6 Dépenses primaires (hors intérêts)	22.3	22.4	23.0	25.7	24.0	23.3	23.0	23.0	23.1	23.5	23.4					
7 Dynamique automatique de la dette 2/	-2.1	-3.4	-0.3	0.7	-2.7	0.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3					
8 Contribution du taux d'intérêt différentiel de croissance 3/	1.0	-0.6	0.7	0.7	-2.6	0.5	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4					
Dont: Contribution du taux d'intérêt	3.1	3.1	3.7	2.1	2.0	1.8	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4					
9 Contribution de la croissance du PIB réel	-2.2	-3.7	-3.1	-1.4	-4.6	-1.4	-3.2	-3.0	-2.9	-2.8	-2.8					
10 Contribution de la dépréciation du taux de change 4/	-3.1	-2.8	-1.0	0.0	-0.1	...	...	...	...	...	...					
11 Autres flux créateurs de dette identifiés	-0.1	-2.5	-2.1	-0.5	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1					
12 Recettes de privatisation (négligé)	-0.1	-2.5	-2.1	-2.6	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2					
13 Recettes de privatisation (négligé)	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
14 Capitalisation des passifs implicites ou conditionnels	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1					
15 Autres (préciser, par ex., recapitalisation de banque)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
16 Résiduel, y compris variation des actifs (2-3) 5/	-1.2	2.3	0.0	2.2	-0.4	1.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0					
Ratio dette du secteur public-recettes 1/	291.1	285.6	283.9	262.3	227.7	237.6	231.1	223.1	215.6	207.8	200.7					
Besoins bruts en financement 6/	20.4	15.8	19.0	15.9	10.3	11.9	11.5	11.2	10.9	10.7	10.3					
En milliards de dollars EU	8.3	7.9	10.7	9.4	6.7	8.6	9.1	9.6	10.1	10.8	11.4					
<b>Scénario avec variables principales à leurs moyennes historiques 7/</b>																
<b>Scénario sans changement de politique (solde primaire constant) en 2007-12</b>																
<b>Principales hypothèses macroéconomiques et budgétaires qui sous-tendent la référence</b>																
Croissance du PIB réel (en %)	3.3	6.1	5.2	2.4	8.0	2.5	5.9	5.7	5.8	5.9	6.1					
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette publique (en %) 8/	6.0	6.0	5.9	5.8	5.6	5.8	6.0	5.7	5.5	5.2	5.2					
Taux d'intérêt réel moyen (taux nominal moins variation du déflateur du PIB, en pourcentage)	4.8	5.2	6.3	3.7	3.7	3.4	4.0	3.7	3.5	3.2	3.2					
Appréciation nominale (augmentation de la valeur en dollars EU de la monnaie locale, en pourcentage)	13.7	16.2	6.5	0.0	0.8	...	...	...	...	...	...					
Taux d'inflation (déflateur du PIB, en %)	1.2	0.8	-0.3	2.1	1.9	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0					
Croissance des dépenses primaires réelles (déflatiee par le déflateur du PIB, en %)	-2.1	6.4	8.1	14.5	0.9	-0.5	4.5	5.8	6.3	7.5	5.9					
Déficit primaire	0.0	0.7	0.3	1.4	-1.6	-1.1	-1.1	-0.9	-0.7	-0.4	-0.3					

1/ Indique la couverture du secteur public, c.à.d. les administrations publiques ou le secteur public non financier. Indique aussi si on utilise la dette nette ou brute.

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

$g$  = croissance du PIB réel,  $\alpha$  = part de la dette libellée en devises et  $\epsilon$  = dépréciation du taux de change nominal (mesurée par une augmentation du dollar EU en monnaie locale).

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

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

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

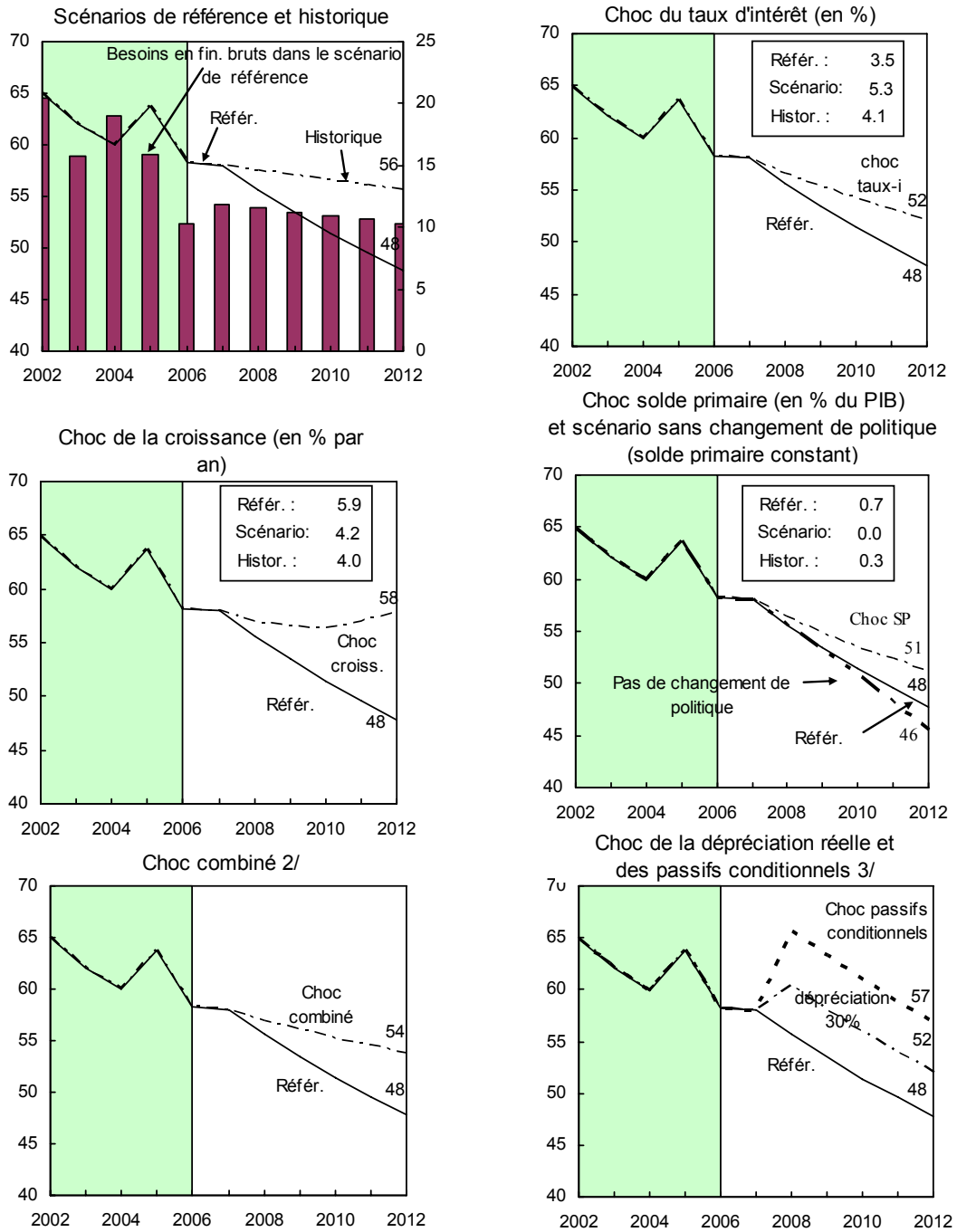
6/ Défini comme suit: déficit du secteur public, plus amortissement de la dette du secteur public à moyen et à long terme, plus la dette à court terme à la fin de la période précédente.

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

8/ Dérivé comme suit: dépenses d'intérêt nominal divisées par le stock de la dette de la période précédente.

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

Graphique 7. Viabilité de la dette publique : tests paramétrés 1/  
(Dette publique en pourcentage du PIB)



Sources : Fonds monétaire international, données du bureau chargé du Maroc et estimations des services du FMI.

1/ Les zones ombrées représentent les données réelles. Les chocs individuels sont des chocs permanents d'un demi écart-type. Les chiffres des encadrés représentent les projections moyennes pour les variables respectives dans la référence et le scénario présentés. On trouve aussi les moyennes historiques de 10 ans pour la variable.  
 2/ Les chocs permanents de 1/4 écart type s'appliquent au taux d'intérêt réel, au taux de croissance et au solde primaire.  
 3/ Le choc de la dépréciation ponctuelle réelle de 30% et de 10% du PIB sur les passifs conditionnels se produisent en 2008, la dépréciation réelle étant définie comme une dépréciation nominale (mesurée par la chute de la valeur en dollar de la monnaie locale en pourcentage) moins l'inflation intérieure (basé sur le déflateur du PIB)

## APPENDICE I. RELATIONS AVEC LE FMI

Au 31 mai 2007

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

[Article VIII](#)

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

<b>III. Département des DTS:</b>	<b>Millions de DTS</b>	<b>Pourcentage de l'allocation</b>
<a href="#">Allocation cumulative nette</a>	85,69	100,00
<a href="#">Avoirs</a>	27,59	32,20

**IV. Encours des achats et des prêts:** Aucun

**V. [Derniers accords financiers:](#)**

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

**VI. Projections des obligations financières envers le FMI<sup>1/</sup>**

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

	<u>Obligations futures</u>				
	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>
Principal					
Commissions/intérêts	<u>1,25</u>	<u>2,48</u>	<u>2,48</u>	<u>2,48</u>	<u>2,48</u>
<b>Total</b>	<u>1,25</u>	<u>2,48</u>	<u>2,48</u>	<u>2,48</u>	<u>2,48</u>

## **Dispositions de change et système des changes**

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 représentant les principaux partenaires commerciaux du Maroc. En 2001, les autorités ont modifié le panier de monnaies en relevant la pondération de l'euro pour mieux représenter le poids du commerce extérieur avec les pays de l'UE. Le panier a été ajusté, et sa composition limitée à l'euro et au dollar EU avec des poids respectifs de 80% et 20%. 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 31 mai, le DTS valait 12,58 dirhams marocains.

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

Les consultations avec le Maroc se tiennent selon un cycle de 12 mois. Les dernières discussions des consultations au titre de l'article IV se sont déroulées à Rabat du 7 au 21 juin 2006 et ont été conclues par le Conseil d'administration le 11 octobre 2006.

### **Assistance technique**

16–29 février 2000 : Département des statistiques — Suivi de l'amélioration des statistiques des finances publiques.

7–22 novembre 2000 : Département des finances publiques — Conseils sur la mise en application d'un programme de modernisation du système fiscal et de son administration.

16–30 janvier 2002 : Département des statistiques — Mission sur le Module de données pour les rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC).

9–20 février 2004 : Département des systèmes monétaires et financiers — Cadre de la politique monétaire.

17–24 mai 2004 : Département des finances publiques — Modernisation du système fiscal et de son administration.

28 juin–7 juillet 2004 : Département des finances publiques — Mission sur le module de finances publiques pour les RONC.

2004 : Département des systèmes monétaires et financiers — Missions itinérantes — système de notation interne du crédit.

**Représentant résident** : Aucun.

**APPENDICE II. RELATIONS FINANCIÈRES AVEC LA BANQUE MONDIALE**

(Au 21 juin 2007)

29. La Stratégie d'aide au pays (SAP) a été approuvée par la Banque mondiale le 19 mai 2005. Elle a pour but d'aider à atteindre les grands objectifs qui consistent à accélérer une croissance créatrice d'emplois et à réduire la pauvreté et l'exclusion. Elle sera axée sur quatre objectifs : a) améliorer la compétitivité et le climat des investissements ; b) élargir l'accès des pauvres et des groupes marginalisés aux services de base ; c) optimiser l'efficacité du système d'éducation et d) améliorer la gestion de l'eau et l'accès aux services d'alimentation en eau et à l'assainissement.

30. Actuellement, le portefeuille de prêts de la Banque mondiale au Maroc est composé de 15 opérations pour un engagement net total de 1.158,4 millions de dollars EU et un solde non décaissé de 629,3 millions de dollars EU. Les prêts de la Banque incluent un panachage de prêts d'investissement, d'accords de crédit croisé et de prêts à la politique de développement. Les prêts les plus récents concernent le secteur financier (200 millions de dollars EU), l'administration publique (120 millions de dollars EU), les routes rurales II (60 millions de dollars EU), l'Initiative nationale pour le développement humain (100 millions de dollars EU), l'énergie solaire intégrée (43,2 millions de dollars EU), le secteur de l'eau (100 millions de dollars EU) et le secteur de l'énergie (100 millions de dollars EU).

31. Pour l'exercice 2007, les décaissements en faveur des prêts à la politique de développement et des projets d'investissement s'élèvent à 202,7 millions de dollars EU et 48,8 millions de dollars, respectivement. Le ratio de décaissement a progressé et se situe aujourd'hui à 15,1%. Dans l'ensemble, la qualité du portefeuille a été satisfaisante et le pourcentage d'engagements à risques est faible (8%) par rapport à la région (16,9%) ou au reste de la Banque (15,1%). Malgré de récentes améliorations dans la qualité du portefeuille, la capacité institutionnelle de mise en œuvre des projets doit encore être renforcée.

32. Un nouveau Mémoire économique du pays, réalisé en collaboration avec les services du FMI, a été achevé en mars 2006 et discuté de manière approfondie avec les autorités. Il a été largement diffusé auprès du secteur privé, des universitaires et de la société civile. Parmi les études en cours, on compte la préparation a) d'une série de notes relatives à la politique économique pour répondre aux autorités qui avaient demandé que l'on identifie les principales questions auxquelles se heurteraient la nouvelle administration afin d'assurer une transition sans heurts et b) une enquête ICA en 2007, la revue de mi-parcours de la SAP, résumée dans un rapport d'avancement. Cela s'inscrit dans le suivi du respect des objectifs de la SAP pour appuyer les réformes du gouvernement destinées à favoriser dans le secteur privé un climat propice à une croissance plus rapide et à la création d'emplois plus nombreux.

33. Les perspectives de prêts se sont sensiblement améliorées et des demandes précises ont été présentées pour des projets d'investissement et de soutien au budget. Les projets en cours de préparation incluent : le Projet de protection des ressources en eau d'Oum Er Rbia (60 millions de dollars EU), le Projet de développement local de Meknès (30 millions de dollars EU), le Projet de transmission de l'électricité (ONE), le Projet d'appui à la réforme de l'éducation de base II et le Projet d'appui à la réforme de l'administration publique III. La Banque mondiale et les autorités marocaines discutent également d'une opération éventuelle de suivi en vue de remédier aux obstacles identifiés par le Mémorandum économique du pays qui entravent le commerce.

34. Parmi les autres récents travaux analytiques et consultatifs, on compte des études sur les services de base et la politique de voisinage de l'Union européenne, le commerce, le logement, la compétitivité et les technologies de l'information et de la communication, le secteur de l'eau, la logistique et les transports et la réforme de la compensation du blé et de la farine. La Banque mondiale lance des travaux relatifs aux titres de propriété foncière qui constituent une contrainte au développement et aux investissements du secteur privé. Les études en cours portent sur l'emploi et le développement des compétences, l'impact du logement sur la pauvreté et le social, les transports urbains, la pratique des affaires et les technologies de l'information et de la communication, les marchés fonciers et la croissance, les stratégies pour sortir de la pauvreté, le genre et le marché du travail, la décentralisation et la politique de voisinage de l'UE. La Banque offre aussi un solide soutien par le biais d'approches participatives (études économiques et sectorielles programmatiques) dans les domaines de l'enseignement tertiaire, de la réforme de l'administration publique, de la pauvreté et de l'eau.



### APPENDICE III. QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE

(Au 2 juillet 2007)

Les données économiques et financières disponibles ont été régulièrement communiquées aux services du FMI et la plupart des données sont également publiées ou diffusées sur des sites Internet accessibles au grand public. Les données communiquées permettent d'assurer l'exercice efficace de la surveillance. Les conclusions de la mission sur le module de données pour les Rapports d'observation des normes et des codes (RONC), effectuée en janvier 2002, ont été publiées en avril 2003 (voir rapport No. 03/92). Le Maroc est membre de la NSDD depuis décembre 2005.

#### **Secteur réel**

La Direction de la statistique a adopté une nouvelle année de base pour les comptes nationaux (passant de 1980 à 1998) et les a mis en conformité avec le *Système de comptabilité nationale 1993*. La série définitive de comptes pour 1998–2005 a été publiée en octobre 2006, et des données préliminaires pour 2006 en juin 2007. La révision de l'indice des prix à la consommation devrait également être menée à terme bientôt, avec une actualisation des coefficients de pondération s'appuyant sur les résultats de l'enquête sur le budget des ménages de 2001. Une série chronologique mensuelle cohérente pour l'indice des prix à la production (avec des facteurs de pondération tirés de l'enquête annuelle de 1997) est disponible.

#### **Finances publiques**

Les données financières de l'administration centrale sont généralement communiquées avec quelques mois de retard. Les données transmises par le Maroc aux fins de publication dans l'Annuaire de statistiques de finances publiques (*GFS Yearbook*) ne sont pas à jour (les données les plus récentes concernent 2005), et leur couverture se limite au budget de l'administration centrale, à la caisse de retraite marocaine et à la Caisse nationale de sécurité sociale. La communication des données mensuelles ou trimestrielles relatives à l'administration centrale aux fins de la publication dans les Statistiques financières internationales (*IFS*) est irrégulière. Une mission d'assistance technique du Département des statistiques effectuée en février 1999 ainsi qu'une mission de suivi organisée en février 2000 ont proposé des moyens de perfectionner l'établissement des statistiques de l'administration centrale et des collectivités locales et a aidé les autorités à mettre en place des méthodes de consolidation appropriées aux fins de la présentation des données des administrations publiques. La Cour des comptes a réalisé des progrès sensibles quant à l'établissement des données des administrations locales et à leur intégration aux données budgétaires de l'administration centrale. L'utilisation proprement dite de ces données de base nécessitera éventuellement de bien clarifier les responsabilités entre les différentes directions. S'agissant du *tableau mensuel des dépenses et des recettes du Trésor*, la mission RONC a recommandé

d'effectuer certains reclassements (par exemple, les transferts et la privatisation) afin de maintenir le *Fonds Hassan II* dans le champ couvert par le tableau et, pour les besoins de la diffusion, de compléter le tableau par des données plus détaillées sur le financement afin d'améliorer le format de la diffusion. En 2005, une mission de la NSDD a préparé un plan d'action pour la production de données relatives aux opérations consolidées des administrations publiques.

### **Statistiques monétaires et financières**

La Bank Al-Maghrib met les statistiques monétaires et financières ainsi que d'autres statistiques macroéconomiques à la disposition du grand public principalement par l'intermédiaire de son site Web ([www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)). La partie statistique du site inclut ses publications hebdomadaires, mensuelles, trimestrielles et annuelles de la Banque. Le degré de ventilation des actifs et des passifs financiers par secteur institutionnel résident pourrait être plus détaillé; actuellement, ce problème transparaît dans le manque de précision de certains agrégats monétaires, dont les indicateurs de crédit.

### **Balance des paiements**

La mission RONC a observé qu'en règle générale, les données relatives à la balance des paiements sont conformes aux concepts et définitions retenus dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements (MBP5)*. Un complément de travaux sera cependant nécessaire pour mettre en œuvre certaines recommandations ayant trait au champ d'application, à la classification et aux méthodes de comptabilisation. Ainsi, les mesures récemment adoptées pour exclure les effets des variations du taux de change de l'évaluation des opérations sur les avoirs en réserve devraient se poursuivre, et les opérations sur les actifs et passifs en devises des banques intermédiaires avec les correspondants bancaires devraient être exclues des opérations sur avoirs de réserve. Par ailleurs, l'Office des Changes (OC) prévoit de considérer les opérateurs des zones de libre-échange comme des résidents. Les banques off-shore installées au Maroc devraient aussi avoir le statut de résident. L'OC n'est pas clairement habilité par la loi à établir et à diffuser les statistiques sur la balance des paiements ; il doit s'appuyer exclusivement, pour le moment, sur les données des douanes et du contrôle des changes. Or, ces données sont de moins en moins disponibles et trop limitées à mesure que progressent les efforts de libéralisation et que la participation des investisseurs étrangers dans l'économie marocaine s'accroît. L'OC a entamé des démarches législatives qui lui permettraient de recueillir des données statistiques directement auprès des agents économiques et d'établir, entre autres, des statistiques sur la dette extérieure privée et, plus généralement, sur la position extérieure globale. Qui plus est, la mission RONC a recommandé la réalisation d'enquêtes trimestrielles sur les entreprises et autres organismes afin d'améliorer la couverture, la classification et l'évaluation des transactions de balance des paiements, notamment en ce qui concerne la transformation des produits, les services de transport et les opérations financières. Depuis mai 1998, l'OC publie, sur son nouveau site Internet, des statistiques mensuelles portant sur le commerce, le tourisme, les transferts

privés et les entrées d'investissements directs étrangers, conformément au *MBP5*. La qualité des statistiques de la balance des paiements va être sensiblement améliorée par l'intégration prévue de zones franches et des banques off-shore situées au Maroc ou sur son territoire économique.

Les dernières informations concernant la balance des paiements et la position extérieure globale reçues du Maroc et publiées dans les *SFI* ont trait aux données trimestrielles de 2005 pour la première et aux données annuelles de 2005 pour la seconde. De plus, le Maroc communique régulièrement au Département des statistiques les données relatives à la liquidité internationale aux fins de publication dans les *SFI*.

MAROC : TABLEAU DES PRINCIPAUX INDICATEURS NÉCESSAIRES À L'EXERCICE DE SURVEILLANCE

AU 2 JUILLET 2007

	Date de la dernière observation	Date de réception des données	Périodicité des données	Périodicité de communication des données <sup>6</sup>	Périodicité de publication <sup>6</sup>	Pour mémoire	
						Qualité des données – Solidité de la méthode <sup>7</sup>	Qualité des données – Exactitude et fiabilité <sup>8</sup>
Taux de change	31/05/07	07/06/07	Q	Q	Q		
Avoirs internationaux de réserve et engagements au titre des réserves des autorités monétaires <sup>1</sup>	30/05/07	29/06/07	H	H	H		
Monnaie centrale	30/04/07	01/06/07	M	M	M	LO, O, LNO, LO	LO, LO, O, O, LO
Monnaie au sens large	30/04/07	01/06/07	M	M	M		
Bilan de la banque centrale	30/04/07	01/06/07	M	M	M		
Bilan consolidé du système bancaire	30/04/07	01/06/07	M	M	M		
Taux d'intérêt <sup>2</sup>	31/05/07	01/06/07	Q	Q	Q		
Indice des prix à la consommation	31/05/07	20/06/07	M	M	M	O, LO, O, O	LO, LO, O, O, O
Recettes, dépenses, solde et composition du financement <sup>3</sup> – Administrations publiques <sup>4</sup>	31/03/05	31/05/05	...	...	...	LO, LNO, LO, O	O, O, O, O, LO
Recettes, dépenses, solde et composition du financement <sup>3</sup> – Administrations publiques	28/02/07	10/04/07	M	M	M		
Stocks de la dette de l'administration centrale et de la dette garantie par l'administration centrale <sup>5</sup>	28/02/07	10/04/07	A	A	A		
Solde des transactions extérieures courantes	31/03/07	29/06/07	M	M	M	LO, LO, LO, LO	LO, LO, O, LO, LNO
Exportations et importations de biens et de services	31/03/07	29/06/07	M	M	M		
PIB/PNB	31/03/07	29/06/07	T	T	T	LO, LNO, LO, LO	LNO, LO, O, O, LNO
Dette extérieure brute	31/03/07	29/06/07	T	T	T		

<sup>1</sup>Inclut les avoirs de réserve donnés en garantie ou autrement grevés de charges ainsi que les positions nettes sur dérivés.

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

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

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

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

<sup>6</sup> Quotidienne (Q), hebdomadaire (H), mensuelle (M), trimestrielle (T), annuelle (A), mensuelle (M), irrégulière (I), non disponible (ND).

<sup>7</sup> Reflète l'évaluation des données du RONC publié le 4 avril 2003 et reposant sur les conclusions de la mission qui a eu lieu du 16 au 30 janvier 2002 pour le groupe de données correspondant à la variable de chaque rangée. L'évaluation indique si les normes internationales portant sur les concepts et les définitions, la couverture, la classification/sectorisation et la base d'enregistrement sont complètement observées (O), largement observées (LO), largement non observées (LNO) ou non observées (NO).

<sup>8</sup> Comme pour la note 7, 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 du représentant des services du FMI sur le Maroc**  
**3 Août 2007**

1. Cette note présente des informations complémentaires qui ont été reçues après la diffusion du rapport. Ces informations ne modifient pas les grandes lignes de l'évaluation formulée par les services du FMI.
2. **Des données récentes confirment la baisse de l'inflation.** En glissement annuel, le taux de croissance des prix à la consommation s'est établi à 1.9% à fin juin 2007, en baisse par rapport au taux de 3.3% observé à fin décembre 2006. Cette baisse reflète essentiellement la décélération des prix des services de transport et de communication.
3. **En juin, le Maroc a émis des bons en euro d'une valeur de 500 millions sur les marchés internationaux,** la première émission depuis 2003. Les bons ont été émis avec un taux supérieur de 55 points de base au taux de référence, et les souscriptions ont été trois fois supérieures à l'émission. Les autorités ont alloué les fonds reçus au remboursement avant échéance de leur dette envers le Club de Londres.
4. **Le 18 juillet, le Ministre des Finances a annoncé un ensemble de mesures de libéralisation du compte capital,** en conformité avec les recommandations des services du FMI. Ces mesures incluent : a) un assouplissement de l'obligation de cession des recettes d'exportation ; b) la libéralisation partielle des crédits et paiements liés au commerce ; c) l'élargissement de la palette des transactions ayant accès aux instruments de couverture, et l'extension de la durée maximale de couverture autorisée ; et d) la libéralisation partielle des investissements de portefeuille à l'étranger par les banques, les compagnies d'assurance et les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), ainsi que les investissements directs à l'étranger des entreprises.



INTERNATIONAL MONETARY FUND

*Public Information Notice*

EXTERNAL  
RELATIONS  
DEPARTMENT

Note d'information au public (NIP) n°07/98  
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE  
Le 9 août 2007

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

## **Le Conseil d'administration conclut les consultations de 2007 au titre de l'article IV avec le Maroc**

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a conclu, le 3 août 2007, les consultations au titre de l'article IV avec le Maroc<sup>1</sup>.

### **Informations générales**

Les conditions macroéconomiques restent solides. Depuis 2001, la croissance moyenne atteint 5,4% par an, soit 3,4 points de plus que dans les années 90, ce qui reflète la diversification en cours du secteur non agricole et sa résistance accrue aux chocs. En conséquence, le revenu réel par habitant est en progression et le chômage a commencé à baisser. L'impact des mauvaises campagnes agricoles se fait toutefois encore sentir sur les résultats économiques globaux, comme l'illustre le ralentissement de la croissance en 2007.

En 2007, le compte des transactions courantes devrait être excédentaire pour la septième année consécutive grâce aux recettes importantes dégagées par les envois de fonds des Marocains résidents à l'étranger et le tourisme. L'augmentation des investissements directs étrangers contribue aussi au renforcement des réserves, qui atteignaient 21 milliards de dollars fin mai 2007, soit un chiffre nettement supérieur au stock de la dette extérieure publique. En dépit des bons résultats à l'exportation

---

<sup>1</sup> Conformément aux dispositions de 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 informations économiques et financières, et s'entretient avec les responsables nationaux de l'évolution et des politiques économiques du pays. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui est soumis à l'examen du Conseil d'administration. À l'issue de cet examen, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs, et ce résumé est communiqué aux autorités du pays.

enregistrés en 2006, les échanges de biens et de services demeurent déficitaires. Rien n'indique qu'il y ait désalignement du taux de change du dirham.

L'inflation a augmenté pour atteindre 3,3 % en 2006, sous l'effet conjugué d'une demande intérieure vigoureuse et d'une forte croissance de la masse monétaire; elle a ralenti dans les premiers mois de 2007 après le resserrement en deux temps de la politique monétaire opéré en 2006, ce qui laisse aussi penser que la décélération de la croissance globale pourrait atténuer les pressions de la demande intérieure. Cependant, la croissance de la masse monétaire se poursuit à un rythme soutenu, tirée par la reprise du crédit à l'économie et des entrées de capitaux extérieurs, et les prix des actifs sont en hausse. Dans ces conditions, l'orientation prudente donnée à la politique monétaire par la banque centrale reste appropriée.

La situation des finances publiques s'est renforcée. Le déficit budgétaire a été de 2,1 % du PIB en 2006 et devrait rester inférieur à 3% à moyen terme. Ces bons résultats sont imputables à la fois au très bon comportement des recettes au titre des principaux impôts, qui s'explique par l'élargissement de leur assiette et le renforcement de l'administration fiscale, ainsi qu'aux efforts déployés par les autorités pour s'attaquer aux principales sources de rigidité budgétaire, y compris la masse salariale.

Avec la diminution des créances en souffrance et l'augmentation du provisionnement, les facteurs de vulnérabilité du secteur financier se sont atténués. La progression récente du crédit au secteur privé montre que les efforts consentis par les autorités pour développer l'intermédiation financière portent leurs fruits. D'importants progrès ont aussi été accomplis dans le domaine de la supervision du secteur financier. Les banques devront en particulier respecter les normes prudentielles de Bâle II à partir de juin 2007.

Les autorités entendent continuer à publier tous les documents relatifs aux consultations de l'article IV.

### **Évaluation du Conseil d'administration**

Les administrateurs souscrivent aux grandes lignes du rapport des services du FMI. Ils saluent les progrès économiques remarquables accomplis par le Maroc ces dernières années, qui témoignent des effets bénéfiques de réformes structurelles entreprises dans de nombreux domaines. Le PIB s'est engagé sur une trajectoire de croissance plus élevée, l'inflation a été contenue, les investissements directs étrangers ont augmenté et la pauvreté a très sensiblement diminué, de même que le chômage. Les administrateurs estiment que, dans la période à venir, il faudra que le Maroc confirme et améliore si possible ses solides performances économiques pour rapprocher son revenu par habitant de celui des pays émergents de l'OCDE et réduire davantage le chômage et la pauvreté.

Les administrateurs estiment que la politique économique menée actuellement par le Maroc est appropriée et notent que l'inflation a ralenti au cours du premier semestre de 2007. Des risques pèsent cependant sur l'évolution future de l'inflation, et la banque centrale devra rester vigilante. En particulier, la croissance rapide du crédit au secteur privé, l'augmentation des investissements directs étrangers et l'envolée des prix des actifs pourraient compenser l'effet modérateur que les mauvaises récoltes de cette année ont eu sur la demande intérieure et l'inflation. Toute résurgence des tensions inflationnistes justifierait un nouveau resserrement de la politique monétaire.

Les administrateurs félicitent les autorités de l'amélioration récente de la situation budgétaire, qui a joué un rôle essentiel pour étayer la confiance du secteur privé. Il est important que la politique budgétaire reste axée sur le rééquilibrage des finances publiques à moyen terme. Les administrateurs encouragent les autorités à persévérer dans l'application de cette stratégie, et quelques uns d'entre eux observent que le rééquilibrage des finances publiques pourrait être plus ambitieux car la conjoncture actuelle est favorable. La réduction de la masse salariale du secteur public, la réforme du système de subvention des produits pétroliers et des denrées alimentaires et l'accélération de la réforme fiscale seront cruciales pour rapprocher le ratio dette de l'État /PIB de la moyenne des pays émergents de l'OCDE.

Les administrateurs notent avec satisfaction que la stabilité du secteur financier s'est améliorée. Ils se félicitent que la banque centrale ait décidé que les établissements de crédit devront respecter les normes prudentielles de Bâle II à partir de juin 2007.

Les administrateurs estiment que la politique de change du Maroc est compatible avec la stabilité extérieure, et que rien ne semble indiquer qu'il y ait désalignement du dirham. Ils appuient la stratégie d'ouverture progressive du compte de capital adoptée par les autorités et les mesures de libéralisation des mouvements de capitaux annoncées récemment, et se félicitent que les autorités aient demandé au FMI une assistance technique dans ce domaine. Les administrateurs saluent les efforts déployés par la banque centrale pour améliorer ses capacités opérationnelles et ses moyens de prévision en vue d'adopter un dispositif de ciblage de l'inflation.

Les administrateurs se réjouissent des progrès accomplis dans la libéralisation du commerce bilatéral et régional. Il sera important de progresser encore dans la libéralisation du commerce multilatéral pour réduire au minimum les risques de détournement des courants d'échanges.

Il est prévu que les prochaines consultations au titre de l'article IV avec le Maroc se tiennent selon le cycle habituel de 12 mois.



**Les notes d'information au public (NIP)** font partie des efforts déployés par le FMI pour promouvoir la transparence de ses vues et de son analyse de l'évolution et des politiques économiques. Les NIP sont diffusées, avec le consentement du ou des pays concernés, après examen par le Conseil d'administration des consultations au titre de l'article IV avec les pays membres, de la surveillance de l'évolution régionale, du suivi post-programme et des évaluations a posteriori des programmes appliqués par les pays membres nécessitant un engagement à plus long terme. Les NIP sont diffusées aussi après examen par le Conseil d'administration de questions de politique générale, sauf dans les cas particuliers où le Conseil en décide autrement.

Tableau 1. Principaux indicateurs économiques, 2002–08 1/

(Quote-part : 588,20 millions de DTS)

(Population : 30,4 millions; 2006)

(PIB par habitant : 2.165; 2006)

(Taux de pauvreté : 15%; 2004)

(Principales exportations : textiles, phosphates; 2006)

	2002	2003	2004	2005	2006 Prél.	2007 Proj.	2008 Proj.
	(Variation annuelle en pourcentage)						
Production et prix							
PIB réel	3.3	6.1	5.2	2.4	8.0	2.5	5.9
PIB réel non agricole	2.8	4.3	4.7	4.8	5.2	5.5	5.7
Prix à la consommation (fin de période)	1.4	1.8	0.5	2.1	3.2	2.5	2.0
Prix à la consommation (moyenne pour la période)	2.8	1.2	1.5	1.0	3.3	2.5	2.0
	(En pourcentage du PIB)						
Investissement et épargne							
Formation brute de capital	25.9	27.5	28.7	30.3	28.7	30.3	29.7
<i>Dont</i> : hors État	23.2	24.8	26.1	27.8	26.1	27.7	27.1
Épargne nationale brute	29.6	30.7	30.5	32.6	32.1	32.1	31.3
<i>Dont</i> : hors État	28.0	29.6	28.9	33.0	28.4	28.8	27.5
	(En pourcentage du PIB)						
Finances publiques							
Recettes	22.4	21.8	22.8	24.4	25.7	24.6	24.2
<i>Dont</i> : dons	0.3	0.1	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
Dépenses 2/	26.6	26.5	27.0	29.9	27.6	26.9	26.5
Solde budgétaire (base engagements et dons exclus) 3/	-4.2	-4.4	-4.1	-5.2	-2.1	-2.5	-2.4
Solde primaire (dons inclus) 3/	0.0	-0.7	-0.3	-1.4	1.6	1.1	1.1
Dettes totales de l'État 4/	64.9	62.0	59.9	63.7	58.2	58.0	55.6
	(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)						
Secteur monétaire							
Crédit au secteur privé	3.8	8.3	7.2	13.1	17.0	12.8	...
Monnaie centrale	5.0	13.6	12.1	9.2	16.3	12.4	...
Monnaie au sens large	6.3	8.6	7.7	14.0	17.2	12.4	...
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large (niveau)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	...
Taux des bons du Trésor à trois mois (moyenne pour la période, en %)	3.0	3.3	2.5	2.5	2.6	...	...
	(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)						
Secteur extérieur							
Exportations de biens (en \$EU, variation en %)	9.8	11.8	13.1	13.0	13.4	13.6	10.5
Importations de biens (en \$EU, variation en pourcentage)	7.2	20.1	25.2	16.7	13.7	17.7	9.7
Balance commerciale des marchandises	-7.6	-8.7	-11.5	-13.5	-13.8	-15.4	-15.4
Solde des transactions courantes, transferts officiels exclus	3.4	3.0	1.5	2.0	3.0	1.4	1.3
Solde des transactions courantes, transferts officiels inclus	3.6	3.2	1.7	2.4	3.4	1.8	1.5
Investissements directs étrangers	1.1	4.6	1.5	2.6	3.6	4.0	3.9
Dettes extérieures totales	35.8	30.8	27.3	25.4	23.3	22.0	20.1
Réserves brutes (en millions de \$ EU)	10,009	13,716	16,298	16,080	19,977	23,616	26,118
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	7.5	8.3	8.5	7.4	7.8	8.4	8.4
En pourcentage de la dette extérieure à court terme (base échéance résiduelle)	362.5	576.3	800.8	919.8	908.2	1,139.2	1,649.0
Pour mémoire :							
PIB nominal (en milliards de dollars EU)	40.5	49.8	56.4	59.0	65.4	72.5	79.1
Taux de chômage (en %)	11.6	11.4	10.8	11.1	9.7	...	...
Importations nettes de produits pétroliers (en millions \$EU)	1,167.0	963.2	1,639.5	2,701.3	2,861.9	3,122.4	3,636.6
Monnaie locale pour un dollar EU (moyenne pour la période)	11.0	9.6	8.9	8.9	8.8	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en %)	-0.3	-1.0	-1.2	-1.8	1.2	...	...

Sources: Autorités marocaines et estimations et projections des services du FMI.

1/ Reflète les données révisées des comptes nationaux.

2/ Fonds Hassan II exclu.

3/ Fonds Hassan II exclu et solde des comptes spéciaux du Trésor inclus.

4/ Exclut la position nette auprès de la banque centrale, en dehors des avances statutaires. Les projections reposent sur le solde, Fonds Hassan II exclu. Les séries chronologiques de la dette ont été révisées à la hausse pour refléter l'inclusion de passifs de vingt ans envers la banque centrale (1% du PIB de 2006).

**Déclaration de M. Mohammed Daïri**  
**Administrateur Suppléant pour le Maroc**  
**3 Aout 2007**

Comme l'indiquait le rapport établi l'an dernier dans le cadre de la consultation au titre de l'article IV, le Maroc a commencé à récolter les fruits de son engagement durable en faveur d'une politique macroéconomique prudente et de réformes structurelles. Le rapport de cette année confirme que le pays est entré depuis quelque temps dans une phase économique nouvelle, caractérisée par une croissance plus forte, une inflation faible, une situation budgétaire et externe solide, un système financier sain et dynamique, ainsi que par une augmentation des créations d'emplois, un nouveau recul de la pauvreté et une amélioration de la confiance. Depuis 2001, la croissance du PIB réel a été de 5.4% en moyenne annuelle, ce qui a permis une progression de 4% par an du PIB par habitant, un déclin du taux de chômage à moins de 10%, pour la première fois depuis des décennies, et une diminution de la pauvreté de 19 à 14%. Il est important de noter que l'économie est devenue plus résistante et que sa vulnérabilité aux conditions climatiques, certes encore significative, s'est atténuée. Bien que la production agricole soit tombée à un des plus bas niveaux jamais enregistrés, à la suite de conditions climatiques très défavorables, l'effet sur l'expansion globale a été limité par une amélioration dans les autres secteurs. Sur la base d'une production agricole moyenne, la croissance du PIB réel pourrait être proche de 7%. En raison de ces évolutions et perspectives favorables, les marchés se sont montrés plus confiants, preuve en est la baisse des taux d'intérêt, une montée des cours en bourse et un accroissement des investissements directs étrangers, qui sont plus diversifiés et dépendent moins des privatisations ; en outre, le crédit du Maroc sur les marchés internationaux s'est renforcé, comme l'atteste l'attribution récente par une grande agence de notation de la cote placement («investment grade») ainsi que le succès et les conditions très favorables d'une récente émission de référence en euro.

Tout en étant encouragées par ces bons résultats, les autorités sont conscientes des défis qui subsistent, notamment la nécessité de parvenir à une croissance supérieure et soutenue ainsi que de réduire davantage le chômage, surtout parmi les jeunes et les diplômés, ainsi que la pauvreté et les inégalités entre régions et entre genres. Elles restent déterminées à maintenir et à accélérer la dynamique des réformes, comme à poursuivre une politique budgétaire et monétaire prudente. Elles continueront à améliorer le climat des affaires en simplifiant davantage la réglementation, en allégeant les formalités administratives, en combattant la corruption et en améliorant les services publics ; elles s'attacheront aussi à renforcer et à approfondir le système financier, pour exploiter à plein le potentiel de croissance des investissements privés et de la productivité, tout en prenant garde de préserver les gains difficilement acquis en matière de stabilité macroéconomique et financière. A cet égard, la modernisation des politiques macroéconomiques et des institutions sera poursuivie pour les mettre en harmonie avec la nouvelle phase de croissance de l'économie et leur donner assez de souplesse pour s'adapter à un contexte évolutif et aux changements structurels. Une attention particulière sera portée à l'enrichissement des ressources humaines ainsi qu'au développement et à la modernisation des infrastructures, afin de puiser dans de nouvelles sources de croissance et de profiter des occasions offertes par la mondialisation et l'intégration économique régionale.

Compte tenu des progrès en matière de stabilité macroéconomique et du renforcement de la dynamique des réformes, la consultation allégée de cette année a mis l'accent à juste titre sur la poursuite du redressement budgétaire, la consolidation du secteur financier et une plus grande intégration dans l'économie mondiale. Les autorités partagent largement l'analyse des services du Fonds dans ces domaines importants et accueillent favorablement leurs recommandations. En outre, les deux parties ont eu un échange de vues fructueux sur les risques éventuels d'inflation qui découlent de l'expansion récente du crédit, dans un contexte de reprise conjoncturelle et de forte progression des prix des actifs.

La crédibilité et l'efficacité de la Banque centrale (BAM) se sont sensiblement améliorées grâce à l'indépendance opérationnelle qui lui a récemment été conférée, à la modernisation en cours du cadre de la politique monétaire et au renforcement de ses instruments ainsi que de ses capacités d'analyse et de recherche. Preuve en a été donnée en 2006, quand la politique monétaire a été resserrée en réaction à une légère accélération de l'inflation liée à la répercussion de la hausse des cours internationaux du pétrole. Compte tenu du resserrement de la liquidité bancaire et de la réduction du taux d'inflation en glissement annuel à 2.1% (1.6% pour l'inflation sous-jacente) au premier semestre de 2007, BAM est convaincue que le relâchement récent des tensions inflationnistes sera durable. La vigilance de BAM et sa disponibilité à resserrer la politique monétaire, si cela se justifie, devrait, avec le concours des récentes mesures de libéralisation des mouvements de capitaux, permettre de maîtriser l'inflation. Consciente des risques potentiels sur ce plan, dus à la forte croissance du crédit et de la valorisation des actifs, BAM surveille mieux l'évolution de l'indice des prix à la consommation ainsi que celles du crédit et des prix des actifs, et a exhorté les banques à faire preuve d'une plus grande vigilance. Des préparatifs ont lieu en vue de l'adoption éventuelle d'un système de ciblage de l'inflation; le Séminaire régional de haut niveau organisé sur ce thème en avril dernier avec le concours du Fonds –auquel les autorités voudraient exprimer leur gratitude – a constitué une excellente occasion pour examiner les progrès accomplis dans ce domaine par le Maroc, à la lumière de l'expérience d'autres pays.

L'assainissement budgétaire a pris de l'avance. Lors de la consultation de l'an dernier, les services du Fonds et les autorités avaient convenu qu'atteindre en 2009 un objectif de déficit à moyen terme de 3% du PIB serait conforme à la viabilité budgétaire ; or, le déficit, calculé hors éléments ponctuels, est tombé à 2.5% du PIB en 2006, grâce à la forte progression des recettes et à une diminution des charges de personnel résultant du programme de départs volontaires à la retraite. Il est prévu que le déficit ne dépasse pas ce niveau en 2007. Le ratio dette publique/PIB avait augmenté en 2005 à cause du règlement des arriérés à la caisse de retraite de l'État et de la charge ponctuelle du programme de départs volontaires à la retraite. Ce ratio a par la suite repris son orientation à la baisse, tombant à 58% du PIB en 2006. Le redressement des finances publiques est particulièrement significatif en année électorale et confirme la détermination des autorités à mener une politique budgétaire saine. Il renforce aussi leur conviction que l'application persistante de réformes budgétaires bien préparées ne manque pas d'avoir des retombées très positives sur la situation des finances publiques, même s'il est difficile d'évaluer ces retombées a priori et si elles ne sont constatées que progressivement.

De plus, les progrès sur la voie de la viabilité budgétaire interviennent à un moment opportun, car ils permettent à la politique monétaire, avec son dispositif renforcé, d'assumer la responsabilité de la stabilisation macroéconomique ; l'action budgétaire peut ainsi être centrée sur l'ajustement qualitatif visant à dégager les marges nécessaires à la réalisation d'infrastructures économiques prioritaires, à la satisfaction des besoins sociaux essentiels ainsi qu'à l'absorption de chocs éventuels. Néanmoins, on ne peut se satisfaire de ce qui a été accompli, et l'action des autorités continuera à être orientée vers la réduction de la dette publique, le renforcement du système fiscal, l'amélioration de l'efficacité de la dépense publique et la réduction des rigidités budgétaires. Les réformes en cours tendant à élargir l'assiette fiscale seront poursuivies, y compris en améliorant l'administration des impôts et des douanes, en renforçant la transparence et en réduisant les exemptions. Après le succès du programme de départs volontaires à la retraite, les autorités ont l'intention de continuer à modérer la hausse des salaires et à réformer l'administration, afin d'accroître la productivité et d'améliorer les prestations des services publics ; elles maintiendront la politique de gel des effectifs en termes nets, poursuivront leurs efforts tendant à la réforme et l'unification des statuts de fonctionnaires et des grilles de salaires, en liant la rémunération et les promotions à la productivité ainsi qu'en redéployant et en recyclant les effectifs pour répondre aux besoins urgents de personnel dans les secteurs et régions prioritaires. Le système de contrôle des dépenses a été refondu, en mettant l'accent sur une meilleure exécution, par simplification des procédures, et sur une efficacité accrue. La budgétisation axée sur les résultats s'applique désormais à 25 ministères qui représentent 75% du budget. Un cadre à moyen terme pour les dépenses a été institué et un programme pilote est en cours dans six grands ministères. Les autorités attachent une grande importance à la réforme du système de subventions ainsi qu'à l'adoption d'un filet social de sécurité approprié et bien ciblé. Même s'il est improbable qu'il en résulte des économies budgétaires substantielles en termes nets, une telle réforme contribuerait à rationaliser la consommation et à augmenter l'efficacité et bien répartir l'aide budgétaire aux personnes défavorisées. Les autorités examinent actuellement diverses options dans ce domaine, en concertation étroite avec les partenaires sociaux et en conformité avec leurs priorités de stratégie sociale énoncées dans l'Initiative Nationale pour le Développement Humain.

Un système financier dynamique, compétitif et solide est essentiel pour assurer une mobilisation et une allocation efficace des ressources. Les enjeux sont encore plus importants à un moment où la reprise conjoncturelle entraîne une augmentation de la demande de ressources, et dans le contexte d'une intégration croissante du Maroc à l'économie et à la finance internationales. Les mesures prises par les autorités, conformément aux recommandations du Programme d'évaluation du secteur financier, pour renforcer la stabilité, la résistance et l'efficacité du système financier, améliorer la réglementation et la supervision des banques, restructurer les institutions financières publiques et approfondir les marchés financiers portent leurs fruits. Les progrès réalisés au cours des 18 derniers mois sont particulièrement impressionnants. La nouvelle loi bancaire a consacré l'indépendance de BAM et a renforcé ses pouvoirs en matière de supervision bancaire: elle a élargi ses compétences à de nouveaux secteurs, dont le microcrédit et les banques offshore, et amélioré la coordination avec d'autres autorités de surveillance du secteur financier, à la fois sur le plan national et international. Les moyens dont dispose BAM en ce domaine ont été développés ; un accent particulier a été mis sur l'amélioration de la transparence et de la

gouvernance des banques, sur l'évaluation interne des risques ainsi que sur la prévention et la résolution des crises. La création d'une centrale des risques (credit bureau) est un important progrès qui devrait faciliter l'évaluation des risques, renforcer la concurrence et améliorer la protection de la clientèle. La rentabilité des banques et l'adéquation de leurs dons propres se sont renforcés. Le pourcentage de créances douteuses a baissé de 19.6% en 2004 à 10.9% en 2006, tandis que les provisions correspondantes ont augmenté de 59 à 71%. En réponse aux efforts concertés de BAM avec l'association des banques et les représentants des entreprises pour augmenter la diffusion d'informations, l'accès des PME au crédit – l'une des principales faiblesses gênant leur développement, évoquée lors de la consultation de l'an dernier – a été sensiblement facilité et son coût a baissé comme le confirme une récente enquête de la Banque centrale. L'action sera dorénavant recentrée sur l'amélioration des services non financiers aux PME – le conseil et l'assistance. La restructuration des deux institutions financières publiques en difficulté est pratiquement achevée ; leurs bilans et leur rentabilité se sont redressés et l'exemption temporaire de certaines règles prudentielles a pris fin en juin 2007 comme prévu, les deux institutions se trouvant désormais globalement en situation de conformité. Une loi contre le blanchiment de l'argent, conforme aux meilleures pratiques internationales, a été adoptée et une unité de renseignement financier sera bientôt opérationnelle.

La Banque centrale procède de façon pragmatique et graduelle à la mise en œuvre des principes de Bâle II, en tenant bien compte de la structure et des besoins spécifiques du secteur financier marocain. Un système d'information sur les risques est en place depuis juin, conformément au premier pilier, et le deuxième pilier sera appliqué progressivement à partir de la même date. Les travaux préparatoires à l'adoption en 2008 des normes comptables internationales (IFRS/IAS) sont également bien avancés, en concertation étroite avec le système bancaire, et les règles nécessaires ont déjà été fixées. La création d'une banque postale, qui bénéficiera de la densité du réseau de bureaux de poste, facilitera l'accès aux services bancaires dans les zones éloignées ou défavorisées. L'actualisation du PESF, programmé pour novembre, permettra de faire le bilan des progrès récents en matière de renforcement du secteur financier, notamment sur la base des recommandations du PESF de 2002, et devrait contribuer à identifier les axes de réforme dans ce domaine.

Les autorités œuvrent aussi à une plus grande intégration dans l'économie mondiale. BAM, en particulier, se prépare activement à l'adoption éventuelle d'un système de change plus flexible, notamment en modernisant le cadre de la politique monétaire. En outre, l'approfondissement du marché des changes progresse et l'autorisation récente de bureaux de change devrait y concourir. La Banque centrale a publié la composition du panier de devises auquel est rattaché le dirham, qui était restée jusqu'à présent confidentielle, contribuant ainsi à améliorer la transparence et la gestion du risque de change. Sachant que les transactions des non résidents sont pratiquement libres, les récentes mesures libéralisant les sorties de fonds et d'autres transactions relatives au compte de capital pour les résidents constituent une étape supplémentaire importante vers la convertibilité. Elles devraient favoriser une allocation plus efficace des ressources et une meilleure couverture des risques, tout en facilitant la gestion de la liquidité.

Les autorités considèrent les accords commerciaux bilatéraux et régionaux comme un complément, et non un substitut, à la libéralisation multilatérale des échanges à laquelle elles restent pleinement attachées. Le démantèlement des tarifs douaniers avec l'UE et d'autres partenaires s'effectue comme prévu, tandis que les tarifs NPF sont aussi réduits pour éviter un détournement des échanges. L'intégration économique du Maghreb a récemment été relancée, grâce au soutien louable et à l'implication personnelle du Directeur général du Fonds ainsi qu'à l'appui de ses services. Les conférences de haut niveau organisées à la fin de 2005 et en 2006, en coopération avec le FMI, ont adopté des recommandations importantes pour la facilitation des échanges régionaux et l'intégration du secteur financier, en s'inspirant des meilleures pratiques internationales et des expériences réussies dans la région ; elles seront suivies cet automne d'une conférence sur le développement du secteur privé. Les autorités sont fermement décidées à redoubler d'efforts pour faire progresser l'intégration régionale.

Les autorités apprécient beaucoup l'excellente coopération avec le Fonds. Elles remercient encore une fois les services pour le dur travail accompli, la sincérité des échanges, l'utilité et la pertinence de leur analyse ; elles sont également reconnaissantes à la Direction Générale et aux administrateurs de leurs précieux conseils et soutien.