



## MAROC

### PREMIÈRE REVUE DE L'ACCORD AU TITRE DE LA LIGNE DE PRÉCAUTION ET DE LIQUIDITÉ

Février 2015

Dans le cadre de la première revue de l'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL), les documents ci-après ont été diffusés et figurent dans ce dossier :

- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services du FMI pour être soumis à l'examen du Conseil d'administration le 6 février 2015. Ce rapport a été établi à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 17 novembre 2014 avec les autorités marocaines sur l'évolution et les politiques économiques à la base de l'accord conclu avec le FMI au titre de la LPL. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 23 janvier 2015.
- Un **communiqué de presse** comprenant une déclaration de la présidence du Conseil d'administration.
- Une **déclaration de l'Administrateur** pour le Maroc.

La politique de publication concernant les rapports des services du FMI et d'autres documents autorise la suppression d'informations délicates.

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

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

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



## MAROC

23 janvier 2015

### PREMIÈRE REVUE DE L'ACCORD AU TITRE DE LA LIGNE DE PRÉCAUTION ET DE LIQUIDITÉ

### RÉSUMÉ ANALYTIQUE

**En juillet 2014, le Conseil d'administration a approuvé un accord biennal au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) d'un montant de 3,2351 milliards de DTS (550 % de la quote-part).** Dans un contexte marqué par des risques en repli, mais qui demeurent substantiels, l'accord offre une assurance contre les risques extérieurs tout en accompagnant le programme des autorités visant à réduire davantage les vulnérabilités budgétaires et extérieures et à promouvoir une croissance plus forte et plus inclusive. Les autorités continuent de traiter cet accord à titre de précaution.

**En dépit d'un ralentissement de l'activité, l'économie se rééquilibre.** Après une récolte exceptionnelle en 2013, la croissance agricole a ralenti en 2014 et la faible activité du secteur manufacturier et des BTP a pesé sur la croissance non agricole au cours de la première moitié de l'année. Les déficits budgétaire et extérieur se sont réduits par rapport aux pics de 2012, grâce aux politiques menées par les autorités, à l'émergence de nouveaux secteurs d'exportation et au récent repli des cours internationaux du pétrole. L'inflation reste faible, tandis que le chômage a légèrement augmenté, se rapprochant de 10 %. La croissance devrait reprendre en 2015, mais d'importants risques baissiers continuent de peser sur les perspectives.

**Des progrès considérables ont été réalisés dans la mise en œuvre du programme de réformes.** En particulier, les autorités ont supprimé les subventions restantes au gasoil et décidé de libéraliser totalement les prix de tous les produits pétroliers liquides. Une nouvelle loi organique des finances appelée à renforcer et moderniser le cadre budgétaire a été adoptée en novembre 2014, mais la Cour constitutionnelle a ultérieurement invalidé certaines clauses, en partie pour des raisons de procédure. Le gouvernement entend répondre aux observations de la Cour constitutionnelle dans des délais qui permettront une entrée en vigueur de la loi en 2016 comme prévu. Une nouvelle loi bancaire a été adoptée; elle élargit le rôle de Bank Al-Maghrib (BAM) en matière de réglementation et de supervision.

**Le programme reste globalement conforme aux prévisions et le Maroc continue de satisfaire aux critères d'admissibilité à la LPL.** Le repère budgétaire indicatif à fin septembre a été dépassé de 0,7 % du PIB, principalement en raison d'un niveau plus faible que prévu de recettes nettes de TVA et d'une accélération des transferts aux établissements et entreprises publics. Cependant, l'objectif de déficit budgétaire de fin d'année a été tenu grâce à un rebond des recettes et à une augmentation des dons extérieurs. Le repère indicatif lié aux réserves internationales nettes (RIN) à fin septembre a été confortablement atteint. Le Maroc continue d'afficher de solides résultats sur trois des cinq critères d'admissibilité à la LPL, sans accuser par ailleurs de sous-performance notable dans les domaines budgétaire et extérieur. Les services du FMI recommandent l'achèvement de la première revue de l'accord relatif à la LPL.

Approuvé par  
**Adnan Mazarei et**  
**Mark Flanagan**

L'équipe des services du FMI était composée de M. Dauphin (Chef de mission), M<sup>me</sup> Garcia Martinez, M. Kalonji et M<sup>me</sup> Fayad (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale, MCD), et de M. Ahokpossi (Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, SPR). Les entretiens, qui ont également porté sur les consultations de 2014 au titre de l'article IV, ont eu lieu à Rabat et à Casablanca, du 11 au 17 novembre 2014. M. Auclair et M<sup>me</sup> Thompson (tous du MCD) ont apporté leur concours à la préparation du présent rapport.

La mission a rencontré le Ministre de l'Économie et des finances, M. Boussaïd, le Ministre du Travail et des affaires sociales, M. Seddiki, le Ministre de l'Industrie, du commerce, de l'investissement et de l'économie numérique, M. Elalamy, le Ministre de l'Agriculture, M. Akhannouch, le Ministre délégué chargé du Budget, M. Azami Al Idrissi, le Ministre délégué chargé des Affaires générales et de la gouvernance, M. Louafa, le Ministre délégué chargé de la Fonction publique et de la modernisation de l'administration publique, M. Moubdi, le Gouverneur de Bank Al-Maghrib, M. Jouahri, d'autres hauts responsables et des représentants du secteur privé et de la société civile. M. Daïri (Bureau de l'Administrateur) a participé à la plupart des réunions.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA SITUATION, PERSPECTIVES ET RISQUES</b>	<b>5</b>
<b>CRITÈRES D'ADMISSIBILITÉ À LA LPL</b>	<b>6</b>
A. Évaluation générale	6
B. Évaluation des critères LPL	8
<b>AUTRES QUESTIONS AYANT TRAIT AU PROGRAMME</b>	<b>13</b>
<b>ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI</b>	<b>16</b>
<b>ENCADRÉ</b>	
1. Indice des tensions extérieures	15
<b>TABLEAUX</b>	
1. Principaux indicateurs économiques, 2011–19	17
2. Finances de l'administration centrale, 2011–19 (milliards de dirhams)	18
3. Finances de l'administration centrale, 2011–19 (pourcentage du PIB)	19
4. Bilan de l'administration centrale, 2011–19	20

5. Balance des paiements, 2011–19	21
6. Situation monétaire, 2011–15	22
7. Indicateurs de solidité financière, 2008–14	23
8. Indicateurs de capacité à rembourser, 2014–20	24

**APPENDICE**

Communication écrite	25
----------------------	----

## ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA SITUATION, PERSPECTIVES ET RISQUES

**1. En juillet 2014, le Conseil d'administration a approuvé un accord biennal au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) d'un montant de 3,2351 milliards de DTS (550 % de la quote-part)<sup>1</sup>.** L'accord offre une assurance contre les risques extérieurs tout en accompagnant le programme mis en œuvre par les autorités pour réduire les vulnérabilités budgétaires et extérieures et promouvoir une croissance plus forte et plus inclusive. Les risques auxquels le Maroc est exposé sont en repli, mais ils demeurent substantiels. Les autorités continuent de traiter l'accord à titre de précaution. Lors de l'approbation de l'accord, les administrateurs ont félicité les autorités des importants progrès réalisés dans la reconstitution des marges de manœuvre et dans la gestion des défis à moyen terme. Ils ont souligné que l'accord au titre de la LPL contribuait utilement aux efforts déployés par les autorités pour renforcer la résilience économique et promouvoir une croissance plus forte.

**2. En dépit d'une conjoncture défavorable, les politiques menées par les autorités ont permis de rééquilibrer l'économie, mais la reprise de la croissance reste timide<sup>2</sup>.** Après une récolte exceptionnelle en 2013, la production agricole a accusé une contraction en 2014. L'activité dans les autres secteurs a ralenti au cours de la première moitié de l'année, en raison d'une faible demande extérieure et d'un manque de confiance des opérateurs économiques intérieurs, encore que des signes de redressement ont été observés récemment. Globalement, la croissance du PIB devrait baisser à environ 3 %, contre 4,4 % en 2013. L'inflation s'est maintenue à un bas niveau de 0,4 % en moyenne, et de 1,6 % en glissement annuel en 2014. Le déficit courant a été réduit; il devrait en principe avoir été ramené aux alentours de 5,8 % du PIB, contre 7½ % du PIB en 2013, et les réserves internationales se sont renforcées. Cette performance reflète en partie la montée des exportations des industries nouvellement développées, l'impact du rééquilibrage budgétaire et, plus récemment, le repli des cours internationaux du pétrole. Le déficit budgétaire a aussi diminué, et l'objectif de déficit de 4,9 % du PIB fixé par les autorités pour 2014 a été atteint. Le chômage est resté élevé, à 9,6 % en octobre 2014. En particulier, le chômage des jeunes a augmenté de 19,6 % à la fin décembre 2013 à 20,6 % en octobre 2014.

**3. Les autorités ont réalisé des progrès considérables dans la réduction des vulnérabilités budgétaires.** Concrètement, la suppression des subventions à tous les produits pétroliers liquides et la décision de libéraliser totalement leurs prix représentent des avancées considérables qui réduisent fortement les risques budgétaires liés à la volatilité des cours internationaux du pétrole. L'adoption par le Parlement d'une nouvelle Loi organique des finances et son entrée en vigueur une fois que les

<sup>1</sup> Soit l'équivalent d'environ 5 milliards de dollars au moment de l'approbation de l'accord.

<sup>2</sup> Voir le rapport des services du FMI sur les consultations de 2014 au titre de l'article IV pour une analyse plus approfondie de l'évolution récente de la situation, des perspectives et des risques.

observations de la Cour constitutionnelle auront été prises en considération, devraient renforcer et moderniser le cadre budgétaire. En outre, des progrès ont été réalisés dans la réforme paramétrique de la principale caisse de retraite publique.

**4. Dans une conjoncture où les risques demeurent présents, la mise en œuvre résolue des réformes est essentielle pour consolider les gains en matière de stabilité macroéconomique et promouvoir une croissance plus forte et plus inclusive.** La croissance devrait se hisser à près de 4½ % en 2015. Cette projection s'appuie sur l'hypothèse que la croissance agricole renouera avec sa tendance normale et que la reprise dans les autres secteurs se confirmera. Cependant, l'économie continue de faire face à d'importants risques baissiers. Bien que la chute des cours du brut en ait atténué quelques-uns, d'autres subsistent du fait de la persistance d'une faible croissance dans les pays avancés, des tensions géopolitiques et régionales qui pourraient provoquer une remontée des cours des matières premières, et d'une forte poussée de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux<sup>3</sup>. Sur le front intérieur, l'approche des élections locales (milieu de 2015) et parlementaires (2016) risque de peser sur le rythme des réformes dans une conjoncture régionale marquée par la volatilité. Dans ce contexte, la poursuite de l'amélioration de la situation économique dépend de la persistance des efforts destinés à rééquilibrer les comptes budgétaires et extérieurs, à renforcer la compétitivité, à assurer une croissance plus forte et génératrice de plus d'emplois, et à réduire la pauvreté.

## CRITÈRES D'ADMISSIBILITÉ À LA LPL

**5. Le Maroc continue de satisfaire aux critères d'admissibilité à la LPL.** Ses fondamentaux économiques et son cadre institutionnel sont solides. Le pays présente de bons antécédents de mise en œuvre de politiques saines et se maintient sur cette voie. Il s'adapte aux chocs et reste déterminé à mener des politiques saines à l'avenir. Le Maroc continue d'afficher de solides résultats sur trois des cinq critères d'admissibilité à la LPL sans accuser par ailleurs de contreperformances substantielles dans les autres deux domaines.

### A. Évaluation générale

**6. Globalement, les résultats économiques enregistrés par le Maroc sont solides.** Après une année 2012 difficile, la situation macroéconomique s'est améliorée en 2013 et 2014, encore que la croissance continue d'être affectée par la faiblesse de la demande extérieure. Les déficits extérieur et budgétaire ont fortement diminué depuis les pics de 2012. Les réserves ont augmenté pour atteindre près de cinq mois d'importations ou 93,6 % de l'indice d'adéquation des réserves du FMI (ARA) fixé pour les pays émergents. L'inflation reste faible. Le secteur financier est stable. À moyen terme, la croissance devrait rester élevée et durable dans une conjoncture de basse inflation. Les niveaux d'endettement public et extérieur, qui avaient certes augmenté dans un premier temps, devraient reculer et continuent d'être jugés viables.

<sup>3</sup> Voir la matrice d'évaluation des risques dans le rapport sur les consultations de 2014 au titre de l'article IV.

**7. Le Maroc a enregistré des progrès notables dans la gestion des vulnérabilités et la reconstitution de ses marges de manœuvre.** Les politiques menées par les autorités ont contribué d'une manière considérable à la réduction des vulnérabilités budgétaires et extérieures. En particulier, en 2004, les autorités ont réussi à limiter le déficit à 4,9 % du PIB, grâce au maintien de la maîtrise des dépenses, et notamment des subventions. Les progrès enregistrés dans la réforme des subventions ont contribué à réduire sensiblement leur coût et les risques budgétaires y afférents. La stabilité extérieure s'est améliorée et la stratégie de diversification des exportations donne des résultats positifs.

**8. Les autorités sont déterminées à poursuivre la mise en œuvre de politiques saines, notamment pour assurer la viabilité des finances publiques à moyen terme.** Elles ont exposé une stratégie exhaustive à moyen terme dans la communication écrite qui accompagnait la demande d'un accord au titre de la LPL, et confirmé cette stratégie dans la communication écrite jointe au présent rapport et signée le 23 janvier 2015<sup>4</sup>. Elles visent un déficit budgétaire de 3 % du PIB à l'horizon 2017, conformément à l'objectif d'une réduction progressive de la dette publique. Les autorités ont en outre engagé un ambitieux programme de réforme destiné à promouvoir une croissance plus forte et plus inclusive. Leurs principaux objectifs consistent à renforcer la compétitivité et la productivité, à ramener le taux de chômage à 8 % à moyen terme et à améliorer l'accès à l'éducation et à la formation professionnelle, à la santé et à la protection sociale.

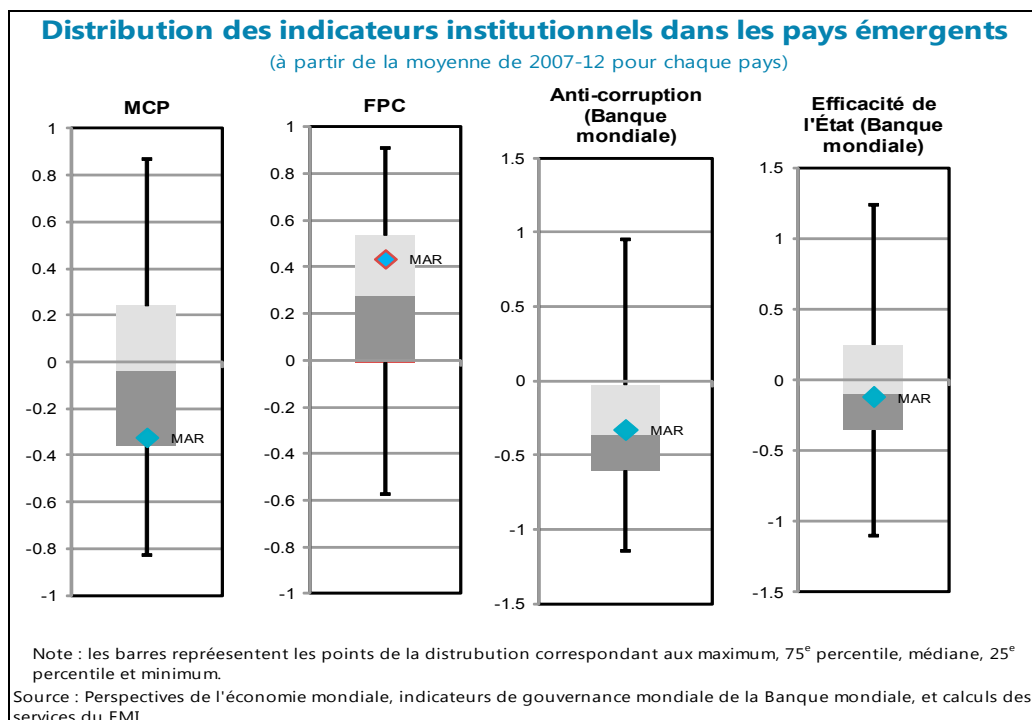
**9. Le cadre institutionnel et de politique économique est robuste et s'est montré réactif face aux chocs.** Les solides résultats enregistrés sur le front économique ont été possibles grâce à la mise en œuvre de politiques saines. Les autorités ont en effet réussi à s'adapter à des difficultés imprévues en adoptant des mesures correctives appropriées. Le cadre budgétaire est en train d'être renforcé grâce à l'adoption de la nouvelle loi organique des finances, qui devrait pouvoir corriger les insuffisances en la matière. La solidité du cadre des politiques économiques et financières du Maroc est également mise en évidence par d'autres indicateurs de qualité institutionnelle. Les indicateurs liés à la capacité à mener une politique anticyclique face aux chocs traduisent les bons résultats enregistrés par le Maroc dans l'exécution de sa politique budgétaire<sup>5</sup>. Cette capacité est plus limitée s'agissant de la politique monétaire, ce qui est normal dans un régime de parité fixe<sup>6</sup>. Le Maroc se situe dans la fourchette du 25<sup>e</sup> au 75<sup>e</sup> percentile pour les indicateurs de gouvernance mondiale de la Banque mondiale pour ce qui est de la lutte contre la corruption et de l'efficacité de l'État.

---

<sup>4</sup> Rapport du FMI 14/241.

<sup>5</sup> L'indicateur de politique budgétaire utilisé ici est la corrélation rétrospective décennale entre la composante cyclique du PIB réel et la composante cyclique du ratio dépenses publiques/PIB.

<sup>6</sup> L'indicateur de cyclicalité de la politique monétaire utilisé ici est la corrélation rétrospective décennale entre la composante cyclique du PIB réel et la composante cyclique du taux d'intérêt réel à court terme.



## B. Évaluation des critères LPL

**10. Le Maroc continue d'afficher de bons résultats dans trois des cinq critères d'admissibilité à la LPL, à savoir la solidité et la supervision du secteur financier, la politique monétaire et l'adéquation des données.** Le pays n'enregistre pas de sous-performance notable dans les deux autres domaines (position extérieure et accès aux marchés, et politique budgétaire).

**11. Le Maroc n'enregistre pas de sous-performance notable en ce qui concerne la position extérieure et l'accès aux marchés.**

- *Critère 1. Une position extérieure soutenable.* La position extérieure s'est renforcée. Le déficit des transactions extérieures courantes a continué de baisser en 2014. Il devrait avoir atteint environ 5,8 % du PIB, contre un pic de 9,7 % du PIB en 2012. Selon des données préliminaires, la balance commerciale, exprimée en dirham, s'est améliorée en janvier-décembre de 6 % par rapport à la même période de 2013, du fait d'une augmentation des exportations (6,1 %, en dirham nominal) et d'une légère baisse des importations (-0,2 %). La méthode d'évaluation du secteur extérieur (ESE) indique que le taux de change est en ligne avec les paramètres économiques fondamentaux. Le ratio dette/PIB est en hausse, mais il reste relativement faible, à 32,1 % fin 2014. Il devrait se stabiliser autour de ce niveau à moyen terme. Il ressort de l'analyse de viabilité de la dette que la dette extérieure est viable et robuste aux tests de résistance standard.
- *Critère 2. Un compte de capital dominé par les flux privés.* En dépit de la baisse des entrées d'investissements directs étrangers par rapport à 2013, les entrées de capitaux ont été renforcées par les émissions d'obligations de sociétés et d'obligations souveraines au deuxième



trimestre de 2014, ainsi que par le décaissement d'aide financière de la part des partenaires au développement. Les flux de capitaux publics restent considérables, mais les flux privés constituent aujourd'hui la plus grande part du compte de capital. Cependant, l'accès des sociétés marocaines non financières aux marchés financiers internationaux reste modeste par rapport aux autres pays émergents, et la dette extérieure privée est faible (environ 3 % du PIB).

- *Critère 3. Accès continu confirmé aux marchés des capitaux à des conditions favorables.* Le Maroc a confirmé de nouveau son accès aux marchés financiers en mobilisant 1,0 million d'euros à des conditions favorables en juin 2014. En avril 2014, l'Office chérifien des phosphates a placé avec succès 1,5 milliard de dollars d'euro-obligations sur les marchés internationaux. Les investisseurs ont jugé que l'approbation d'un deuxième accord LPL constituait un signal de confiance et une marge de manœuvre considérable pour mener le processus de réforme en présence de chocs externes éventuels. Certains analystes de marché ont noté aussi que la réduction de la ligne à environ 5 milliards de dollars indiquait que la vulnérabilité du Maroc avait diminué progressivement.
- *Critère 4. Une position de réserve qui reste relativement confortable en dépit de pressions potentielles sur la balance des paiements qui justifient l'appui du FMI.* Les réserves ont continué d'augmenter. En raison du dynamisme des entrées de capitaux et de l'amélioration du solde courant, les réserves s'établissaient fin décembre à environ 93,6 % du niveau jugé adéquat par le FMI pour les pays émergents (ARA). Étant donné les contrôles existants des sorties de capitaux qui les protègent partiellement de la vulnérabilité du compte de capital, les réserves restent adéquates. Cependant, les réserves ne seraient pas suffisantes si le pays subissait un choc extérieur grave, mais elles devraient augmenter progressivement et dépasser 100 % du niveau ARA à moyen terme. Le repère indicatif des réserves internationales nettes pour fin septembre a été largement atteint.

## **12. Le Maroc n'enregistre pas de sous-performance notable dans le domaine budgétaire.**

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

- Le Maroc reste déterminé à poursuivre une politique budgétaire soutenable et a démontré sa capacité de maintenir des finances publiques saines, malgré les difficultés apparues en 2012. Les autorités ont pris des mesures louables pour renforcer les finances publiques du pays et remédier aux déficiences qu'elles ont observées dans le cadre budgétaire en 2012, et ont ainsi réduit les facteurs de vulnérabilité dans ce domaine. Conformément à leur objectif à moyen terme de ramener le déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2017, les autorités ont poursuivi leur ajustement budgétaire en 2014. Bien que le repère indicatif de déficit pour fin septembre 2014 ait été dépassé de 0,7 % du PIB, cela s'expliquait pour l'essentiel par une accélération des transferts aux entités publiques et du remboursement des crédits de TVA (paragraphe 15 de la communication écrite), ainsi que par une augmentation des dépenses d'investissement. L'objectif annuel d'un déficit budgétaire de 4,9 % du PIB a été atteint. Pour continuer sur la voie de l'ancrage à moyen terme, la loi de finances 2015, qui repose sur des hypothèses relativement

prudentes, vise un déficit de 4,3 % du PIB. Le solde primaire corrigé des variations cycliques devrait s'améliorer de 1/2 % du PIB en 2015. L'amélioration des finances publiques devrait provenir principalement d'une réduction des dépenses, avec une diminution des subventions et de la masse salariale de 1,3 % du PIB et de 0,2 % du PIB, respectivement, car les recettes fiscales figurent déjà parmi les plus élevées de la région.

- Le rythme des réformes budgétaires s'est accéléré depuis la fin de 2013. Des progrès considérables ont encore été accomplis dans la réforme des subventions (paragraphe 6 de la communication écrite). Après sa réduction progressive, la subvention au gasoil, qui était la dernière subvention aux produits pétroliers liquides, a été éliminée le 1er janvier 2015. Cela a réduit considérablement les risques que représentent les fluctuations des prix des produits de base pour le budget. Par ailleurs, les autorités ont décidé de libéraliser totalement les prix de tous les produits pétroliers liquides en 2015. Depuis le début de 2015, seuls le butane, le sucre et un volume limité de farine de blé restent subventionnés, et les autorités explorent des options qui permettraient de réduire le coût de ces subventions. La loi de finances 2014 a mis en place de nouvelles mesures vers une vaste réforme fiscale (paragraphe 5 de la communication écrite), tandis que la réforme paramétrique du principal régime de retraite dans la fonction publique a progressé et devrait être mise en œuvre en 2015 (paragraphe 9 de la communication écrite).
- Le cadre budgétaire est en voie d'être renforcé grâce à l'adoption de la nouvelle loi organique relative à la loi de finances (paragraphe 8 de la communication écrite). Une nouvelle loi organique relative à la loi de finances a été adoptée par le Parlement en novembre 2014. Cependant, le Conseil constitutionnel a jugé le 23 décembre que certaines des dispositions de cette loi sont inconstitutionnelles, en partie pour des raisons de procédure. Il s'agit des dates d'application de la nouvelle loi, ainsi que d'une disposition selon laquelle seules les lois de finances peuvent modifier la législation fiscale ou douanière. Le gouvernement a l'intention de soumettre un projet de loi révisé au Parlement lors de sa session de printemps afin de tenir compte des commentaires du Conseil constitutionnel, ce qui permettrait de mettre en œuvre la loi à compter de 2016 comme prévu. Une fois définitivement adoptée, la nouvelle loi organique relative à la loi de finances devrait améliorer notablement et moderniser la précédente loi organique de 1998, car elle : i) mettra en place la budgétisation pluriannuelle et par programme, ainsi qu'une gestion fondée sur les résultats ; ii) renforcera la transparence des finances publiques ; iii) établira une règle d'or visant à limiter les nouveaux emprunts nets au financement des dépenses d'équipement, et iv) remédiera à des faiblesses qui ont été détectées précédemment en rendant contraignants les plafonds des crédits alloués aux salaires et en limitant le report des crédits d'investissement d'un exercice à l'autre. Les services du FMI notent que certaines dispositions auraient pu être renforcées davantage de manière à les aligner sur les meilleures pratiques internationales, par exemple, en renforçant les restrictions au recours aux comptes spéciaux du Trésor ou en ajoutant une clause échappatoire à la règle d'or. Les nouvelles dispositions de la loi organique relative à la loi de finances devraient être mises en œuvre progressivement entre 2016 et 2020. Entre-temps, les mesures prises en 2013 pour limiter les risques relatifs au report des crédits d'investissement et à la masse salariale seront

reconduites jusqu'à l'entrée en vigueur des dispositions de la nouvelle loi organique y afférentes. Il sera important de mettre en œuvre résolument la nouvelle loi organique relative à la loi de finances pour veiller à ce qu'elle réduise effectivement les risques budgétaires. Le FMI se tient prêt à fournir une assistance technique dans ce domaine.

- D'après les résultats d'une analyse rigoureuse et systématique de la dette, la dette du secteur public reste viable. La dette publique devrait culminer à environ 68 % du PIB en 2015, pour ensuite tomber progressivement à 63 % du PIB à moyen terme, en raison de la poursuite de l'ajustement budgétaire. Le niveau d'endettement est de manière générale résilient à divers chocs, et la vulnérabilité liée au profil de la dette et à un choc sur la croissance est modérée. Cependant, il existe des risques liés aux besoins de financement bruts. Soumise à un test de résistance incorporant un choc qui engendrerait le même besoin de financement potentiel que dans le cadre de l'accord LPL actuel, la dette reste viable.

### **13. Le Maroc affiche de bons résultats en matière de politique monétaire.**

- *Critère 6. Inflation faible et stable, dans le contexte d'une politique monétaire et de change bien conçue.* Le Maroc maintient l'inflation à un niveau bas et stable, dans le contexte de la politique monétaire et de change actuelle (paragraphe 10 de la communication écrite). L'inflation a atteint en moyenne 0,4 % en 2014 et devrait rester faible, aux alentours de 2 %, à moyen terme. Les anticipations inflationnistes restent bien ancrées. En considération de la baisse du taux de croissance, du faible niveau des tensions inflationnistes et de l'augmentation des réserves de change, BAM a abaissé judicieusement son taux directeur de 25 points de base en septembre et en décembre 2014, à 2,5 %. Le taux directeur était resté inchangé depuis mars 2012, bien que BAM ait déjà réduit le coefficient de réserves obligatoires de 4 % à 2 % en mars 2014 afin d'améliorer la liquidité bancaire. Selon les services du FMI, l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée dans le cadre de politique monétaire et de change actuel. Comme indiqué dans les rapports précédents des services du FMI, le cadre monétaire devra évoluer en vue de l'assouplissement attendu du taux de change. Le FMI fournit une assistance technique sur les options possibles et les préparatifs de l'assouplissement du régime de change. Après l'achèvement du prochain PESF, qui évaluera plus en détail dans quelle mesure le secteur financier est prêt à faire face à de plus fortes fluctuations du taux de change, les différents travaux d'assistance technique et de surveillance dans ce domaine pourraient être consolidés, à toutes fins utiles, de manière à apporter un éclairage aux décisions futures en la matière.

### **14. Le Maroc affiche de bons résultats en ce qui concerne le secteur financier.**

- *Critère 7. Le système financier est solide et il n'existe aucun problème de solvabilité qui puisse menacer la stabilité systémique.* Le ratio de fonds propres global reste largement supérieur à l'exigence de Bâle III (il s'établissait à 13,5 en juin 2014). Les tensions sur la liquidité se sont atténuées, grâce à la réduction en mars 2014 du coefficient de réserves obligatoires et à la hausse des réserves de change. Cependant, les créances en souffrance ont augmenté, pour atteindre 6,9 % en novembre 2014, principalement à cause des faiblesses au niveau de l'activité

hors agriculture, mais BAM a pris les dispositions nécessaires pour assurer un provisionnement adéquat et continue de suivre de près la situation. Cependant, des efforts additionnels sont nécessaires en matière de règlement des crises bancaires transfrontalières.

- *Critère 8. Supervision efficace du secteur financier.* BAM continue de renforcer le contrôle bancaire conformément aux normes de Bâle III (paragraphe 11 de la déclaration écrite). De nouvelles définitions ont été adoptées en août 2013 pour les ratios prudentiels de fonds propres et de liquidité à court terme, et sont en cours de mise en œuvre. Une nouvelle loi bancaire a été adoptée par le Parlement en novembre 2014. Elle renforce le cadre de réglementation et de contrôle ainsi que le dispositif macroprudentiel de la banque centrale. La nouvelle loi met en place un cadre légal de résolution des crises, définit la réglementation et le contrôle des banques participatives (banques islamiques), renforce la gouvernance des banques en alignant la définition du conglomérat financier sur les normes internationales, améliore la gestion du système de garantie des dépôts et met en place un dispositif régissant les banques d'importance systémique au niveau national conformément aux normes de Bâle. Une nouvelle loi sur la banque centrale a été soumise au secrétariat général du gouvernement. Elle a pour objectif de renforcer l'indépendance de la banque centrale, notamment en intégrant le rôle accru de BAM dans la stabilité financière. BAM suit de près les risques liés à l'expansion des banques marocaines en Afrique subsaharienne, et renforce la coordination et l'échange d'informations avec les organes de contrôle et de réglementation des pays d'accueil, notamment par une supervision consolidée des groupes et des missions de contrôle sur place<sup>7</sup>. D'autres réformes juridiques récentes ont conduit à la création de nouveaux organes de supervision indépendants pour les assurances et les retraites, ainsi que pour les marchés de capitaux. Ces nouveaux organes deviendront opérationnels lorsque leurs organes de gestion auront été nommés.

## **15. Le Maroc affiche de bons résultats dans le domaine de la transparence et de l'intégrité des données.**

- *Critère 9. Transparence et intégrité des données.* Le Maroc souscrit à la norme spéciale de diffusion des données, et ses données répondent aux besoins de la surveillance et du suivi des programmes. Les autorités sont déterminées à continuer d'améliorer la qualité des données et leur diffusion, notamment en participant à la plate-forme ouverte de données (OpenData Platform, ODP), en vue de quoi une mission conjointe d'assistance technique a été effectuée en janvier 2014 par le Département des statistiques et la Banque africaine de développement.

<sup>7</sup> Voir le document de la série des Questions générales pour la consultation de 2014 au titre de l'article IV : "The sub-Saharan Expansion of Moroccan Banks; Challenges and Opportunities."

## AUTRES QUESTIONS AYANT TRAIT AU PROGRAMME

**16. Si le Maroc utilisait le montant total disponible, il aurait la capacité de rembourser le FMI, et les risques de crédit et de liquidité pour le FMI restent faibles** (tableau 8). Les autorités continuent de considérer l'accord LPL comme un dispositif de précaution. Cependant, si le Maroc utilisait le montant total disponible, les crédits du FMI représenteraient une faible part de la dette extérieure peu élevée du Maroc, et le taux de couverture des réserves se situerait à un niveau satisfaisant. Le service de la dette extérieure s'accroîtrait modérément à moyen terme, mais resterait gérable d'après les projections macroéconomiques à moyen terme des services du FMI.<sup>8</sup> En outre, l'effet de l'accord LPL sur la liquidité du FMI et son exposition potentielle au risque reste modéré. L'engagement à l'égard du Maroc est modeste et l'accord LPL ne réduit que légèrement la capacité d'engagement à terme du FMI.

**17. Le Maroc continue de satisfaire aux quatre critères d'accès exceptionnel.**

- *Critère 1.* Selon les services du FMI, en cas de matérialisation des risques liés à une période prolongée de croissance plus faible dans les pays avancés, à des chocs sur les prix des produits de base liée aux tensions géopolitiques et/ou à une montée de la volatilité sur les marchés financiers internationaux, le Maroc pourrait être confronté à des tensions exceptionnelles sur sa balance des paiements nécessitant un financement du FMI qui ne pourrait pas être satisfait dans le cadre des limites normales d'accès.
- *Critère 2.* Il ressort d'une analyse rigoureuse et systématique qu'il est hautement probable que la dette publique restera soutenable à moyen terme. L'analyse de viabilité de la dette publique montre que la dette est résiliente à divers chocs et aux vulnérabilités liées au niveau et au profil de la dette, en dépit des besoins bruts de financement élevés principalement liés au refinancement de la dette existante<sup>9</sup>.
- *Critère 3.* Les services du FMI sont d'avis que si le Maroc devait procéder à des achats au titre de l'accord, il pourrait continuer d'accéder aux marchés pendant la période au cours de laquelle des ressources du FMI resteraient à rembourser. Le Maroc a eu recours avec succès aux marchés de capitaux internationaux. Les autorités ont émis 1,5 milliard de dollars en décembre 2012, 750 millions de dollars en mai 2013 et 1 milliard d'euros en juin 2014. Chaque émission a bénéficié de marges faibles et d'échéances longues, ce qui témoigne de la confiance des marchés internationaux.

<sup>8</sup> Dans le scénario du choc le plus extrême, l'AVD montre que la dette extérieure resterait relativement faible et viable, et que le Maroc est capable de rembourser le FMI même dans un scénario défavorable.

<sup>9</sup> Voir Annexe II. Maroc : analyse de viabilité de la dette publique dans le rapport sur la consultation de 2014 au titre de l'article IV.

- *Critère 4.* Les services du FMI sont d'avis que le programme des autorités a de fortes chances de réussir, non seulement au niveau des plans d'ajustement du Maroc, mais aussi des capacités institutionnelles et politiques à mener à bien cet ajustement. La politique macroéconomique saine menée de longue date par les autorités, qui s'appuie sur des institutions solides, notamment une banque centrale indépendante, et la résilience macroéconomique observée dans le passé face à un environnement international difficile permettent de tabler avec confiance sur la poursuite de politiques saines et le maintien de la stabilité économique à plus long terme.

**18. Selon une mise à jour de l'évaluation 2013 des mesures de sauvegardes de BAM, qui est en cours, le dispositif des sauvegardes reste solide.** L'évaluation précédente a constaté l'existence d'un dispositif robuste de sauvegardes, qui repose sur de solides mécanismes de contrôle. BAM a bien avancé dans la mise en œuvre des recommandations issues de l'évaluation précédente, avec notamment la publication d'états financiers annuels audités, et dans le renforcement de la surveillance des mécanismes d'audit et des contrôles internes. Parmi les recommandations qui n'ont pas encore été mises en œuvre figure la modification de la loi sur la banque centrale de manière à y intégrer formellement les pratiques de bonne gouvernance et les principales sauvegardes, et à renforcer davantage l'autonomie de la banque centrale. Les autorités ont préparé des projets d'amendement de la loi sur la banque centrale, qui ont été soumis récemment au secrétaire général du gouvernement avant leur adoption par le cabinet.

**19. Une éventuelle baisse des risques externes et la mise en œuvre des réformes qui amélioreraient la résilience de l'économie offrirait de bonnes chances au Maroc de sortir de la LPL.** Les risques auxquels le Maroc est confronté (période prolongée de croissance faible dans les pays avancés, tensions géopolitiques au Moyen-Orient et volatilité des marchés financiers internationaux) restent élevés en comparaison avec la période qui a précédé la crise financière mondiale. Cependant, les risques ont diminué quelque peu récemment, en particulier ceux liés aux prix du pétrole (voir encadré sur l'indice des tensions extérieures). En outre, la mise en œuvre du programme des autorités contribue à réduire les déficits budgétaire et du compte courant. En ce qui concerne le déficit du compte courant, les efforts de diversification des exportations menés avec détermination par les autorités portent déjà leurs fruits : les exportations des nouveaux secteurs d'activité (ex : automobile, aéronautique) compensent la baisse des exportations traditionnelles (notamment les phosphates et les textiles). Les réserves de change ont augmenté et s'établissent fin décembre à environ 93,6 % du niveau jugé adéquat pour les pays émergents par le FMI (ARA), et elles devraient dépasser 100 % de ce niveau à moyen terme. Sur le plan des finances publiques, les vulnérabilités ont été réduites considérablement grâce à l'élimination de toutes les subventions aux produits pétroliers liquides. Lorsque les commentaires du Conseil constitutionnel auront été pris en compte, l'adoption de la nouvelle loi organique relative à la loi de finances devrait renforcer et moderniser le cadre budgétaire.

### Encadré 1. Maroc. Indice des tensions extérieures

**L'indice du secteur extérieur est un indicateur de l'évolution de l'environnement extérieur auquel est confronté un pays donné.** Le Conseil d'administration du FMI en a prescrit l'usage pour les pays LCM et LPL au moment de la revue de ces instruments en juin 2014<sup>1</sup>. L'indice est basé sur : i) un examen des principaux risques extérieurs auxquels le Maroc est exposé ; ii) la sélection des variables de remplacement qui tiennent compte de ces risques ; et iii) le choix des pondérations à appliquer à chacune de ces variables.

**Risques.** Les principaux risques extérieurs pour le Maroc, comme indiqué en détail dans la demande d'un accord LPL en 2014, sont les suivants : i) une période prolongée de croissance faible dans les pays avancés, en particulier en Europe, qui conduit à une baisse des exportations, de l'IDE, du tourisme et des envois de fonds ; ii) une hausse des prix du pétrole à cause des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et en Russie/Ukraine, qui entraîne une augmentation du coût des importations pétrolières ; et iii) une montée de la volatilité sur les marchés financiers mondiaux<sup>2</sup>. Les risques ci-dessus sont tirés de la matrice mondiale d'évaluation des risques du FMI (G-RAM).

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

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

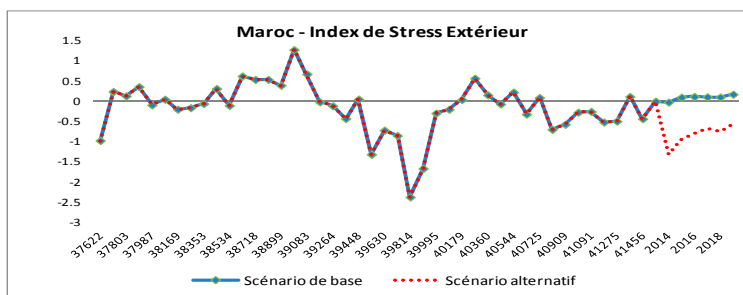
Risques Extérieurs	Variable Externe (proxy)	Poids
Ralentissement des exportations vers la zone euro Ralentissement des flux d'IDE venant de la zone euro Ralentissement des transferts privés venant de la zone euro	Croissance dans la zone euro	0.56
Hausse des importations pétrolières	Variation des prix du pétrole	-0.36
Stock des flux de portefeuille (actions et autres titres de participation)	Index de volatilité dans les pays émergents (VXEEM)	-0.08

**Scénario de référence.** Les projections de référence reposent sur les projections de référence des PEM pour la croissance en Europe et les prix du pétrole. Il est supposé que le VXEEM est inchangé par rapport à son niveau du 14 octobre 2014.

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

**Évaluation globale.** L'indice des tensions extérieures pour le Maroc indique que les tensions extérieures auxquels le pays est confronté se sont atténuées ces dernières années, bien qu'elles restent élevées par rapport à

la période qui a précédé la crise mondiale de 2008. En particulier, comme indiqué dans le scénario défavorable, les risques extérieurs restent considérables pour le Maroc.



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

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

## ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

**20. Le programme reste globalement en bonne voie.** Bien que le repère indicatif de déficit budgétaire pour fin septembre n'ait pas été atteint, l'objectif de fin d'année des autorités a été réalisé. Le repère indicatif de RIN pour fin septembre a été largement atteint. Les déficits budgétaire et extérieur ont continué de se réduire. Des progrès considérables ont été accomplis dans la mise en œuvre des réformes, notamment l'élimination de toutes les subventions aux produits pétroliers liquides, l'adoption d'une nouvelle loi bancaire par le Parlement, ainsi que les avancées vers une nouvelle loi organique relative à la loi de finances et une réforme paramétrique du principal régime de retraite dans la fonction publique. Grâce à ces réformes, les autorités ont continué de renforcer leur cadre d'action et ont réduit considérablement les risques budgétaires.

**21. Le programme des autorités pour 2015 devrait continuer à réduire les vulnérabilités budgétaire et extérieure.** La loi de finances 2015 vise à juste titre une nouvelle réduction du déficit, qui serait facilitée par la réforme des subventions, tout en protégeant les populations les plus vulnérables. Il convient de tenir compte aussi vite que possible des commentaires du Conseil constitutionnel sur la nouvelle loi organique relative à la loi de finances afin de veiller à ce que la loi soit mise en œuvre sans retard supplémentaire. Il est important de préparer la mise en œuvre de la loi de manière à ce qu'elle réduise efficacement les risques budgétaires après sa mise en œuvre. La réforme paramétrique du principal régime de retraite dans la fonction publique doit être adoptée d'urgence et mise en œuvre en 2015 comme prévu. Les services du FMI notent avec satisfaction que les autorités poursuivent les travaux préparatoires en vue d'un assouplissement du régime de change tout en mettant en œuvre des mesures structurelles visant à améliorer la compétitivité et le climat des affaires. Ils saluent aussi les mesures prises récemment pour renforcer le cadre de politique monétaire et financière, notamment l'adoption d'une nouvelle loi bancaire, et encouragent les autorités à poursuivre leurs efforts en vue de la réforme de la loi sur la banque centrale.

**22. Le Maroc continue de satisfaire aux critères de qualification de la LPL.** Les paramètres économiques fondamentaux et le dispositif institutionnel du Maroc sont solides. Le pays a prouvé sa capacité à mener des politiques économiques saines et à s'ajuster aux chocs, et reste déterminé à agir de la sorte à l'avenir. Le Maroc continue à obtenir de bons résultats dans trois des cinq domaines dans lesquels son admissibilité à la LPL est évaluée (secteur financier et supervision, politique monétaire et adéquation des données) tout en n'affichant pas des résultats significativement insuffisants dans les deux autres domaines (politique budgétaire, et position extérieure et accès aux marchés financiers). Sous réserve de l'évaluation positive du Conseil d'administration dans le cadre des consultations de 2014 au titre de l'article IV, les services du FMI recommandent l'achèvement de la première revue de l'accord LPL.



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

	2011	2012	2013	LPL 1/ Rév. 2/		LPL 1/ Rév. 2/		Proj.			
				2014		2015		2016	2017	2018	2019
(Variation annuelle en pourcentage)											
Production et prix											
PIB réel	5.0	2.7	4.4	3.5	2.9	4.7	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4
PIB agricole réel	5.6	-8.9	19.0	-1.3	-1.3	3.5	3.9	4.3	4.7	5.2	5.5
PIB non agricole réel	4.9	4.4	2.3	4.3	3.6	4.9	4.4	5.1	5.3	5.4	5.4
Prix à la consommation (fin de période)	0.9	2.6	0.4	2.2	1.6	1.8	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Prix à la consommation (moyenne de la période)	0.9	1.3	1.9	1.1	0.4	2.0	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
(En % du PIB)											
Investissement et épargne											
Formation brute de capital	36.0	35.3	34.2	34.3	34.0	34.8	34.3	34.7	35.2	35.7	35.9
dont : non publique	30.6	29.7	28.9	29.7	28.5	29.8	29.7	29.6	29.3	29.4	29.4
Épargne nationale brute	27.9	25.5	26.6	27.5	28.1	29.0	31.0	31.6	32.3	32.7	33.1
dont : non publique	27.5	25.9	25.0	26.2	26.0	25.9	29.2	28.0	27.4	27.2	27.2
(En % du PIB)											
Finances publiques											
Recettes	27.8	28.7	28.6	27.9	28.3	28.1	27.0	27.5	28.1	27.9	27.9
Dépenses	34.5	36.1	33.9	32.9	33.2	32.4	31.4	31.1	31.1	30.8	30.6
Solde budgétaire	-6.7	-7.4	-5.2	-4.9	-4.9	-4.3	-4.3	-3.5	-3.0	-2.9	-2.7
Solde primaire (hors dons)	-4.6	-5.0	-3.4	-2.9	-3.7	-2.6	-3.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.1
Solde primaire corrigé des variations cycliques (hors dons)	-4.7	-5.1	-2.9	-3.4	-3.5	-2.6	-3.0	-1.6	-1.3	-0.5	-0.1
Dettes publiques	53.7	59.7	63.6	65.5	66.4	65.7	68.0	67.3	66.2	64.9	63.4
(Variation annuelle en %, sauf indication contraire)											
Secteur monétaire											
Crédit au secteur privé 3/	9.8	4.8	3.8	4.4	4.6	4.7	5.1	5.9	6.1	6.0	6.3
Monnaie centrale	5.7	-0.5	9.0	4.5	4.8	5.0	5.5	5.7	5.7	6.0	6.0
Monnaie au sens large	6.4	4.5	3.1	4.5	4.8	5.0	5.5	5.7	5.7	6.0	6.0
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Taux des bons du Trésor à trois mois (moyenne pour la période, %)	3.4	3.4	3.4	...	...	...	...	...	...	...	...
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)											
Secteur extérieur											
Exportations de biens et services (dollars EU, variation en %)	17.1	-2.6	1.5	8.3	4.8	8.7	-0.7	8.7	8.4	9.2	8.4
Importations de biens et services (en dollars EU, variation en %)	23.4	-0.2	1.1	6.3	0.8	5.5	-7.6	7.6	7.3	7.2	7.5
Balance commerciale des marchandises	-19.4	-20.9	-19.6	-18.8	-17.6	-17.7	-14.4	-14.8	-14.7	-14.4	-14.1
Solde des transactions courantes, hors transferts officiels	-8.4	-10.0	-8.3	-8.1	-7.5	-6.8	-4.7	-4.1	-3.8	-3.2	-3.0
Solde des transactions courantes, transferts officiels inclus	-8.0	-9.7	-7.6	-6.8	-5.8	-5.8	-3.3	-3.2	-2.9	-3.0	-2.8
Investissement direct étranger	2.4	2.4	2.9	2.5	2.9	2.6	2.7	2.7	2.8	2.9	2.8
Total de la dette extérieure	26.6	29.2	30.2	32.9	32.1	33.2	32.9	33.0	32.4	32.0	31.6
Réserves brutes (en milliards de dollars EU)	20.6	17.5	19.3	21.1	20.4	22.7	23.2	25.8	28.1	30.9	33.5
En mois d'importations de biens et services de l'année suivante	5.0	4.2	4.6	4.5	5.3	4.5	5.6	5.8	5.9	6.0	6.1
En % du niveau jugé adéquat par le FMI	108.5	86.5	89.5	91.1	93.6	92.3	103.9	110.7	115.6	121.4	124.7
Postes pour mémoire :											
PIB nominal (en milliards de dollars EU)	99.2	95.9	103.8	112.6	109.2	121.9	106.9	114.7	122.9	131.9	141.7
Taux de chômage (en pourcentage)	8.9	9.0	9.2	...	...	...	...	...	...	...	...
Population (en millions)	32.2	32.5	32.9	33.2	33.2	33.5	33.5	33.8	34.2	34.5	34.8
Importations nettes de produits énergétiques (milliards de dollars)	-11.2	-12.3	-12.1	-12.8	-11.1	-13.3	-7.4	-8.7	-9.6	-10.5	-11.4
Monnaie nationale pour 1 dollar EU (moyenne pour la période)	8.1	8.6	8.4	...	...	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage)	-1.7	-1.1	0.2	...	...	...	...	...	...	...	...

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Y compris le crédit aux entreprises publiques.

**Tableau 2. Maroc : Finances de l'administration centrale, 2011–19**  
(milliards de dirhams)

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.			
				2014	2015	2016	2017	2018	2019		
<b>Recettes</b>	223.3	237.7	250.0	257.1	259.3	276.2	263.5	286.6	313.5	333.9	359.5
<b>Impôts</b>	189.0	202.7	200.7	208.5	203.8	226.5	212.7	235.9	260.1	285.5	307.7
Impôt sur le revenu, les bénéfices et les plus-values	69.2	77.4	75.7	76.7	76.3	85.5	80.1	88.7	97.9	107.1	115.0
Impôts sur le patrimoine	9.3	11.6	11.7	14.1	13.9	13.4	12.9	13.8	15.6	16.8	18.0
Taxes sur les biens et services	94.6	99.0	100.0	105.1	100.7	114.5	106.9	119.7	132.7	144.7	155.5
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions inte	10.7	9.4	8.1	8.1	8.1	8.3	7.7	8.3	8.9	10.4	12.1
Autres taxes	5.3	5.4	5.2	4.5	4.7	4.8	5.1	5.4	5.0	6.5	7.0
Dons	1.3	0.5	6.1	12.3	13.8	10.5	14.6	10.3	10.3	2.2	2.2
Autres recettes	33.0	34.6	43.2	36.3	41.7	39.3	36.2	40.3	43.0	46.2	49.7
<b>Dépenses</b>	234.2	252.5	250.0	260.4	254.5	268.4	260.9	270.3	281.1	293.4	310.1
Rémunération des salariés	99.8	108.9	112.8	119.2	117.3	124.5	123.1	126.4	129.2	132.2	135.4
Dont traitements et salaires	89.0	96.7	99.0	103.7	101.6	107.4	105.5	108.8	111.1	113.6	116.3
Cotisations sociales	10.9	12.2	13.7	15.5	15.7	17.2	17.6	17.6	18.1	18.6	19.1
Utilisation des biens et services et dons	53.5	56.6	59.3	65.7	65.0	72.0	73.0	72.5	80.7	88.0	93.6
dont : utilisation des biens et services	22.3	20.9	21.5	24.4	23.6	26.0	27.8	25.0	29.0	31.2	33.5
Dons	31.2	35.6	37.8	41.4	41.4	46.0	45.2	47.5	51.7	56.8	60.2
Intérêts	18.2	20.1	22.5	25.7	24.8	26.5	26.9	29.2	28.7	30.3	34.8
Subventions	48.8	54.9	41.6	35.0	32.6	23.2	22.9	21.9	19.3	18.0	19.5
dont : transferts à l'ONEE	...	...	...	2.8	2.6	4.8	4.8	4.8	1.6	0.0	0.0
Autres dépenses 3/	13.8	12.1	13.9	14.8	14.8	22.1	15.0	20.2	23.2	24.9	26.7
Acquisition nette d'actifs non financiers	43.0	46.1	45.7	42.1	49.7	49.7	44.8	53.2	66.3	75.5	83.7
Capacité/besoin de financement (solde global)	-53.9	-60.9	-45.7	-45.4	-44.9	-41.8	-42.2	-36.9	-34.0	-35.0	-34.3
Capacité/besoin de financement (hors dons)	-55.2	-61.3	-51.8	-57.7	-58.7	-52.3	-56.9	-47.3	-44.3	-37.2	-36.5
<b>Variation de la valeur financière nette</b>	-53.9	-60.9	-45.7	-45.4	-44.9	-41.8	-42.2	-36.9	-34.0	-35.0	-34.3
Acquisition nette d'actifs financiers	-5.7	-3.3	4.3	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intérieurs	-5.7	-3.3	4.3	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actions et autres participations	-5.6	-3.3	0.0	-2.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Extérieurs prêts	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accroissement net des passifs	48.2	57.6	50.0	43.4	42.8	41.8	42.2	36.9	34.0	35.0	34.3
Intérieurs	40.9	42.3	38.9	27.7	32.9	27.7	25.9	22.5	25.4	21.3	20.2
Numéraire et dépôts	-6.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
titres autres qu'actions]	37.4	47.1	47.4	39.6	44.8	27.7	25.9	22.5	25.4	21.3	20.2
Autres comptes à payer	9.9	-4.8	-8.6	-11.9	-11.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts extérieurs	7.3	15.3	11.1	15.7	9.9	14.2	16.3	14.4	8.6	13.7	14.1
<b>Poste pour mémoire :</b>											
Investissement total (y compris transferts en capital)	56.8	58.1	59.6	56.8	64.4	71.8	59.8	73.4	89.5	100.4	110.4
<b>PIB</b>	<b>802.6</b>	<b>827.5</b>	<b>872.8</b>	<b>919.7</b>	<b>917.3</b>	<b>981.9</b>	<b>974.7</b>	<b>1,041.5</b>	<b>1,116.5</b>	<b>1,198.3</b>	<b>1,287.5</b>

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

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Y compris les transferts en capital aux entités publiques.

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

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	Proj.			
				2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Recettes	27.8	28.7	28.6	27.9	28.3	28.1	27.0	27.5	28.1	27.9	27.9
Impôts	23.5	24.5	23.0	22.7	22.2	23.1	21.8	22.7	23.3	23.8	23.9
Impôt sur le revenu, les bénéfices et les plus-values	8.6	9.4	8.7	8.3	8.3	8.7	8.2	8.5	8.8	8.9	8.9
Impôts sur le patrimoine	1.2	1.4	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
Taxes sur les biens et services	11.8	12.0	11.5	11.4	11.0	11.7	11.0	11.5	11.9	12.1	12.1
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions inte	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
Autres taxes	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Dons	0.2	0.1	0.7	1.3	1.5	1.1	1.5	1.0	0.9	0.2	0.2
Autres recettes	4.1	4.2	5.0	3.9	4.5	4.0	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
Dépenses	29.2	30.5	28.6	28.3	27.7	27.3	26.8	26.0	25.2	24.5	24.1
Rémunération des salariés	12.4	13.2	12.9	13.0	12.8	12.7	12.6	12.1	11.6	11.0	10.5
Dont traitements et salaires	11.1	11.7	11.3	11.3	11.1	10.9	10.8	10.4	9.9	9.5	9.0
Cotisations sociales	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
Utilisation des biens et services et dons	6.7	6.8	6.8	7.1	7.1	7.3	7.5	7.0	7.2	7.3	7.3
dont : utilisation des biens et services	2.8	2.5	2.5	2.7	2.6	2.7	2.9	2.4	2.6	2.6	2.6
Dons	3.9	4.3	4.3	4.5	4.5	4.7	4.6	4.6	4.6	4.7	4.7
Intérêts	2.3	2.4	2.6	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.6	2.5	2.7
Subventions	6.1	6.6	4.8	3.8	3.6	2.4	2.3	2.1	1.7	1.5	1.5
dont : transferts à l'ONEE	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.1	0.0	0.0
Autres dépenses 3/	1.7	1.5	1.6	1.6	1.6	2.2	1.5	1.9	2.1	2.1	2.1
Acquisition nette d'actifs non financiers	5.4	5.6	5.2	4.6	5.4	5.1	4.6	5.1	5.9	6.3	6.5
Net lending / borrowing (incl. privatization excl. grants)	-6.7	-7.4	-5.2	-4.9	-4.9	-4.3	-4.3	-3.5	-3.0	-2.9	-2.7
Cyclical adjusted balance (net subsidies)	-6.9	-7.4	-5.9	-6.3	-6.4	-5.3	-5.8	-4.5	-4.0	-3.1	-2.8
Variation de la valeur financière nette	-6.7	-7.4	-5.2	-4.9	-4.9	-4.3	-4.3	-3.5	-3.0	-2.9	-2.7
Acquisition nette d'actifs financiers	-0.7	-0.4	0.5	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans	-0.7	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other accounts receivable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Extérieurs prêts	6.0	7.0	5.7	4.7	4.7	4.3	4.3	3.5	3.0	2.9	2.7
Accroissement net des passifs	5.1	5.1	4.5	3.0	3.6	2.8	2.7	2.2	2.3	1.8	1.6
Intérieurs	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Numéraire et dépôts	4.7	5.7	5.4	4.3	4.9	2.8	2.7	2.2	2.3	1.8	1.6
titres autres qu'actions]	1.2	-0.6	-1.0	-1.3	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres comptes à payer	0.9	1.8	1.3	1.7	1.1	1.4	1.7	1.4	0.8	1.1	1.1
Prêts extérieurs											
Poste pour mémoire :											
Investissement total (y compris transferts en capital)	7.1	7.0	6.8	6.2	7.0	7.3	6.1	7.1	8.0	8.4	8.6

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

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Y compris les transferts en capital aux entités publiques.

**Tableau 4. Maroc : Bilan de l'administration centrale, 2011–19**  
(milliards de dirhams)

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/	2016	Proj.		2019
				2014		2015			2017	2018	
Valeur financière nette	-428.9	-491.7	-552.8	-594.9	-601.6	-638.0	-655.5	-693.3	-731.2	-770.7	-808.5
Actifs financiers	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Intérieurs	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Numéraire et dépôts 3/	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Extérieurs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Engagements	430.9	493.7	554.8	596.9	603.6	639.9	657.5	695.3	733.2	772.6	810.5
Intérieurs	331.3	376.8	425.0	451.4	463.9	480.3	501.4	524.8	554.1	579.8	603.6
Titres autres qu'actions 3/	331.3	378.4	425.9	463.7	470.7	491.4	496.6	519.1	544.5	565.8	586.0
Extérieurs	99.6	116.9	129.8	145.5	139.7	159.7	156.0	170.5	179.1	192.8	206.9
Prêts 3/	99.6	114.2	129.8	145.5	139.7	159.7	156.0	170.5	179.1	192.8	206.9
Poste pour mémoire :											
PIB	802.6	827.5	872.8	919.7	917.3	981.9	974.7	1,041.5	1,116.5	1,198.3	1,287.5

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.

2/ Cadre macroéconomique révisé.

3/ Les données relatives au reste des instruments ne sont pas disponibles pour le moment.



Tableau 6. Maroc : Situation monétaire, 2011–15

	2011	2012	2013	LPL 1/	Rév. 2/	LPL 1/	Rév. 2/
				2014		2015	
(Milliards de dirhams)							
Avoirs extérieurs nets	173.8	144.7	150.3	164.5	173.8	175.4	203.6
Autorités monétaires	171.9	145.4	153.2	167.3	177.1	178.1	206.9
<i>Dont</i> : réserves brutes	177.1	147.9	156.9	173.6	180.8	184.4	210.6
Banques créatrices de monnaie	1.7	2.7	-1.8	-2.8	-1.6	-2.7	-1.3
Avoirs intérieurs nets	775.6	844.1	871.8	901.8	896.8	944.2	925.7
Crédit intérieur	798.3	855.0	906.5	911.6	948.5	957.6	1,008.6
Créances nettes sur l'État	102.1	125.4	149.3	130.8	156.8	140.3	176.2
Système bancaire	102.1	125.4	149.3	130.8	156.8	140.3	176.2
Bank Al-Maghrib	2.2	0.5	0.8	0.6	0.6	0.2	0.3
<i>Dont</i> : Dépôts	-3.4	-4.5	-4.6	-4.8	-4.8	-5.2	-5.1
Banques créatrices de monnaie	99.9	124.9	148.5	130.2	156.2	140.1	175.9
Crédit à l'économie	696.2	729.6	757.2	780.8	791.7	817.2	832.4
Autres passifs, net	22.7	10.9	34.7	9.8	51.7	13.3	82.9
Monnaie au sens large	949.3	992.2	1,023.2	1,066.3	1,072.3	1,119.6	1,131.3
Monnaie	586.8	612.2	628.9	657.6	660.6	702.7	705.0
Circulation fiduciaire hors banques	158.3	163.6	171.4	180.8	180.1	193.1	191.4
Dépôts à vue	428.5	448.5	457.6	476.8	480.4	509.7	513.6
Quasi-monnaie	340.9	354.7	371.1	386.4	386.0	401.9	401.4
Dépôts en devises	21.6	25.3	23.1	22.3	25.7	15.1	24.9
(Variation annuelle en pourcentage)							
Avoirs extérieurs nets	-11.8	-14.7	2.2	9.5	15.9	6.6	17.1
Avoirs intérieurs nets	11.6	8.8	3.3	3.6	2.9	4.7	3.2
Crédit intérieur	11.6	7.1	6.0	3.9	4.6	5.0	6.3
Créances nettes sur l'État	25.8	22.8	19.0	0.6	5.0	7.3	12.4
Crédit à l'économie	9.8	4.8	3.8	4.4	4.6	4.7	5.1
Monnaie au sens large	6.4	4.5	3.1	4.5	4.8	5.0	5.5
(Variation en pourcentage de la monnaie au sens large)							
Avoirs extérieurs nets	-2.6	-2.7	0.3	1.4	2.4	1.0	2.8
Crédit intérieur	9.3	6.0	5.2	3.3	4.1	4.3	5.6
Créances nettes sur l'État	2.3	2.5	2.4	0.1	0.7	0.9	1.8
Crédit à l'économie	6.9	3.5	2.8	3.3	3.4	3.4	3.8
Autres actifs, net	-0.3	1.2	-2.4	-0.2	-1.7	-0.3	-2.9
Postes pour mémoire :							
Vitesse de circulation (PIB/M3)	0.85	0.83	0.85	0.86	0.86	0.88	0.86
Vitesse de circulation (PIB non agr. /M3)	0.73	0.73	0.73	0.75	0.74	0.76	0.74
Crédit à l'économie/PIB (en pourcentage)	86.7	88.2	86.8	84.9	86.3	83.2	85.4
Crédit à l'économie/PIB hors agriculture (en %)	100.0	100.6	101.1	98.2	99.9	96.1	98.8

Sources : Bank Al-Maghrib; et estimations des services du FMI.  
1/ Correspond au cadre macroéconomique pour la demande d'un nouvel accord LPL dans EBS/14/91.  
2/ Cadre macroéconomique révisé.

**Tableau 7. Maroc : Indicateurs de solidité financière, 2008–14**  
(pourcentage, sauf indication contraire)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Juin 2014
<b>Fonds propres réglementaires 1/</b>							
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction	11.2	11.7	12.3	11.7	12.3	13.3	13.5
Fonds propres de base/actifs pondérés en fonction des	9.6	9.2	9.7	9.6	10.2	11.1	11.4
Ratio fonds propres/actifs%	6.9	7.2	8.3	8.1	8.5	8.6	8.7
<b>Qualité des actifs</b>							
<b>Répartition sectorielle des prêts/total des prêts</b>							
Industrie	18.7	18.3	18.4	18.6	18.4	18.6	19.3
dont : agro-industrie	3.3	3.6	3.8	3.4	3.2	3.6	3.4
dont : textile	1.7	1.9	1.4	1.3	1.2	1.0	1.0
dont : gaz et électricité	3.3	2.9	3.9	4.5	4.8	4.7	5.7
Agriculture	4.1	3.4	4.1	4.2	4.1	4.1	4.1
Commerce	6.5	7	6.7	6.6	6.7	6.2	6.4
Bâtiment et travaux publics	15.9	14.1	13.3	13.9	12.6	12.4	12.7
Tourisme	2.6	3.2	2.9	2.8	2.9	2.4	2.4
Secteur financier	13.1	12.5	12.1	11.9	11	12.7	11
Fonction publique	3.7	4.3	5	4.8	5	5.0	4.9
Transports et communications	4.5	4.2	4.0	4.1	4.0	3.8	3.7
Ménages	26.5	27.6	28.1	27.6	28.9	29.7	30.4
Autres	4.4	5.4	5.4	5.5	6.4	5.1	5.1
Prêts en devises/total des prêts	2.4	2.5	2.5	3.5	2.9	2.7	3.9
Crédit au secteur privé/total des prêts	93.3	91	91	92	91	91	91
Prêts improductifs/total des prêts	6	5.5	4.8	4.8	5	5.9	6.5
provisions spécifiques/prêts improductifs	75.3	74.1	70.1	68.7	67.8	64	63
Prêts improductifs moins provisionnement/fonds propres de	13.9	12.7	12.2	12.9	13.6	16.8	19.0
Grands risques/fonds propres de base	314	376	336	354	347	327	339
Prêts aux filiales/total des prêts	6.4	6.7	6.1	6.3	5.4	7.2	4.6
Prêts aux actionnaires/total des prêts	2	1	0.8	1.2	1	1.3	0.7
Provisions spécifiques/total des prêts	4.5	4	3.4	3.5	3.3	3.8	4.1
Provisions générales/total des prêts	0.2	0.1	0.2	0.3	0.7	0.7	0.8
<b>Rentabilité</b>							
Rentabilité des actifs	1.2	1.2	1.2	1.1	1	1	1.1
Rentabilité des fonds propres	16.7	15.2	14.2	13.4	11.8	10.6	12
Écart de taux d'intérêt moyen (entre prêts et dépôts)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.0	4.0
Rendement du crédit	5.8	5.8	5.7	5.7	5.6	5.5	5.5
Coût du risque en pourcentage du crédit	0.4	0.5	0.5	0.5	0.8	0.9	1.1
Marge d'intérêt nette/produit net bancaire (PNB) 2/	78.1	76.7	76.3	75.8	76.5	74	69.2
Charges d'exploitation/PNB	47.8	47.5	46.4	47.9	47.5	47.7	41.9
Charges d'exploitation/total des actifs	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
Charges de personnel/charges hors intérêts	51.9	49.7	49.1	49.4	49.2	48.4	48.2
Produit des transactions et autres produits hors intérêts/PNB	21.9	23.3	23.7	24.2	23.4	26	30.8
<b>Liquidité</b>							
Ratio liquidité/actifs totaux%	24.4	17.3	12	11.4	10.5	12.5	11.3
Actifs liquides/passifs à court terme	24.7	23	16	16.1	14.7	17.4	17.1
Dépôts/prêts	113	108	104	99	96.1	96.2	98
Dépôts des entreprises publiques/total des dépôts	5.1	4.8	5.2	2.9	3.4	2.0	3.1
<b>Sensibilité au risque de marché</b>							
Position ouverte nette en devises/fonds propres de base	6.5	13.5	10.3	7.3	7.4	11.3	2.3

Source : Bank al Maghrib.

1/ Les indicateurs de solidité financière (ISF) sont calculés suivant les directives du Guide pour l'établissement des ISF du FMI, 2004.

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

**Tableau 8. Maroc : Indicateurs de capacité à rembourser, 2014–20 1/**

	2014	Proj.					2020
		2015	2016	2017	2018	2019	
<b>Exposition et remboursements (millions de DTS)</b>							
Crédit du CRG au Maroc	0.0	3,235.1	3,235.1	3,235.1	2,021.9	404.4	0.0
En pourcentage de la quote-part	0.0	550.0	550.0	550.0	343.8	68.8	0.0
Commissions exigibles sur le crédit du CRG	0.0	64.5	63.4	63.4	61.6	16.5	1.0
Principal exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	0.0	0.0	1,213.2	1,617.6	404.4
Service de la dette exigible sur le crédit du CRG	0.0	64.5	63.4	63.4	1,274.7	1,634.0	405.4
<b>Ratios de la dette et du service de la dette</b>							
<b>En pourcentage du PIB</b>							
Total de la dette extérieure	29.6	35.7	35.1	34.9	32.5	31.7	26.7
Dette extérieure publique	26.4	32.5	32.0	31.8	29.5	28.6	24.0
Crédit du CRG au Maroc	0.0	4.7	4.4	4.1	2.4	0.1	0.0
Service de la dette extérieure totale	2.6	2.8	2.5	2.5	4.2	2.6	1.9
Service de la dette extérieure publique	2.1	2.5	2.4	2.1	3.6	2.4	1.7
Service de la dette exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.1	0.1	0.1	1.5	0.4	0.1
<b>En pourcentage des réserves internationales brutes</b>							
Total de la dette extérieure	158.6	164.8	155.8	152.5	138.7	134.1	130.6
Dette extérieure publique	141.3	150.1	142.2	139.2	125.9	120.8	117.5
Crédit du CRG au Maroc	0.0	21.7	19.4	17.8	10.1	0.5	0.0
<b>En pourcentage des exportations de biens et de services</b>							
Total de la dette extérieure	92.1	108.7	114.7	122.2	122.2	128.1	134.8
Dette extérieure publique	82.1	99.0	104.7	111.5	111.0	115.3	121.2
Crédit du CRG au Maroc	0.0	14.3	14.3	14.3	8.9	0.4	0.0
<b>En pourcentage du total de la dette extérieure</b>							
Crédit du CRG au Maroc	0.0	13.1	12.4	11.7	7.3	0.3	0.0
<b>En pourcentage de la dette extérieure publique</b>							
Crédit du CRG au Maroc	0.0	14.4	13.6	12.8	8.0	0.4	0.0
<b>Postes pour mémoire :</b>							
PIB nominal (en milliards de dollars EU)	109.2	106.9	114.7	122.9	131.9	141.7	177.0
Réserves internationales brutes (en milliards de dollars EU)	20.4	23.2	25.8	28.1	30.9	33.5	36.2
Exportations de biens et services (milliards de dollars EU)	36.8	36.5	39.7	43.0	47.0	50.9	55.0
Quote-part (en millions de DTS)	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2	588.2

Source : estimations et projections des services du FMI.

1/ Sur la base d'un nouvel accord LPL de 550 % de la quote-part (500 % la première année et 50 % la deuxième). Les autorités marocaines ont déclaré leur intention de considérer l'accord comme un accord de précaution.



## Annexe I. Communication écrite

Rabat, le 23 janvier 2015

Madame Christine Lagarde  
Directrice générale  
Fonds monétaire international  
Washington, D.C. 20431  
États-Unis

Madame la Directrice générale,

**1.** Les fondamentaux économiques du Maroc sont solides, et les autorités continuent de mener des politiques économiques et financières saines et de mettre en œuvre un vaste programme de réformes structurelles en vue de réaliser une croissance plus forte et plus inclusive et de promouvoir l'emploi, tout en renforçant la résilience de l'économie. Les indicateurs récents sont, dans l'ensemble favorables et en ligne avec notre programme économique et financier appuyé par la ligne de précaution et de liquidité (LPL) du FMI. Nous restons déterminés à mettre en œuvre la politique économique et financière décrite dans notre communication du 11 juillet 2014 demandant l'approbation de l'accord au titre de la LPL.

**2.** La croissance du PIB en 2014 a été affectée par une conjoncture extérieure défavorable, notamment la faible croissance en Europe et les tensions au Moyen Orient, et par le retour de la production céréalière à un niveau normal après l'excellente performance de 2013 ainsi que la faiblesse de l'activité dans les BTP et certaines branches de l'industrie manufacturière. En conséquence, le taux de croissance en 2014 a été revu à la baisse à environ 3%, contre une projection de 4,2% dans la loi des finances 2014 et 3,5% lors des discussions sur le renouvellement de la LPL en juin dernier, bien qu'une reprise de l'activité économique ait été observée au cours des derniers mois. Cette reprise devrait continuer en 2015 où le taux de croissance devrait augmenter à 4,4%. L'inflation moyenne a baissé à 0,4% en 2014 et devrait s'établir à 1,5% en 2015. Cependant, le chômage a augmenté au troisième trimestre par rapport au même trimestre de l'année précédente, passant de 9,1% à 9,6%. Le déficit du compte courant de la balance des paiements devrait se réduire de 7,6% du PIB à près de 6% en 2014, grâce notamment à la forte progression des exportations des secteurs émergents, mais aussi à la baisse des importations de produits pétroliers et de biens d'équipement. Dans ces conditions, et du fait du maintien des IDE à un niveau élevé, les réserves de change ont augmenté, couvrant l'équivalent de plus de 5 mois d'importations de biens et services. En 2015, le déficit du compte courant devrait se réduire davantage à 3,3% du PIB et les réserves de changes devraient se renforcer pour atteindre l'équivalent de 5,6 mois d'importations. Par ailleurs, l'assainissement des finances publiques se poursuit globalement comme prévu, les réformes structurelles s'accroissent, le système financier

demeure sain et continue d'être renforcé, et les conditions d'accès au marché financier international restent favorables.

**3.** Bien que le Maroc n'ait pas de besoin de financement de la balance des paiements, la nouvelle LPL approuvée le 28 juillet 2014 continue d'offrir une assurance utile contre les chocs extérieurs et renforce les efforts des autorités tendant à reconstituer les marges de manœuvre et la résilience de l'économie. L'assainissement des finances publiques, la diversification progressive de la gamme des produits d'exportation et des marchés, reflétant une amélioration de la compétitivité, ainsi qu'une politique monétaire adéquate contribueront à réduire le déficit des transactions courantes à moyen terme et à renforcer davantage la position extérieure du pays. Les autorités continueront de considérer la LPL comme un accord de précaution et n'envisagent pas de tirer sur cette ligne sauf en cas de chocs exogènes imprévus ou de détérioration significative de la conjoncture internationale.

**4.** Le déficit budgétaire a été réduit à 4,9% du PIB en 2014. Dans un environnement économique moins favorable que prévu, ce résultat est appréciable et a été atteint grâce à un meilleur suivi de la situation budgétaire, à la maîtrise des dépenses courantes, notamment à travers la baisse du coût des subventions, ramené à 3,6% du PIB contre 4,8% en 2013, et à une plus grande mobilisation des dons, tout en augmentant les dépenses d'investissement. La loi de finances 2015 vise à ramener le déficit budgétaire à 4,3% du PIB, en ligne avec l'objectif à moyen terme d'un déficit de 3% en 2017. Cette réduction devrait découler principalement d'une meilleure maîtrise des dépenses, tout en donnant la priorité à l'investissement dans les infrastructures et le capital humain ainsi qu'aux programmes sociaux.

**5.** Au niveau des recettes, le gouvernement poursuit la réforme du système fiscal engagée l'an dernier en vue de le rendre plus équitable et plus favorable à la compétitivité. La loi de finances 2015 continue de simplifier le régime de la TVA et de réduire les dépenses fiscales. Elle comprend aussi des mesures d'incitation à l'investissement et à l'emploi.

**6.** La réforme du système des subventions se poursuit. Les subventions aux produits pétroliers ont été éliminées, à l'exception du butane. Dans ce cadre, la subvention unitaire au diesel a été totalement éliminée à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015 en perspective d'une libéralisation des prix des produits pétroliers liquides (fuel industriel, essence, diesel) au cours de l'année 2015. En conséquence, la charge de la compensation prévue en 2015 devrait baisser à 2,3% du PIB contre 3,6% en 2014 et 6,6% en 2012. Parallèlement, la protection sociale des groupes les plus vulnérables continue d'être élargie, en particulier à travers le Fonds de cohésion sociale dans le cadre des programmes RAMED (secteur de la santé) et TAYSSIR (secteur de l'éducation).

**7.** Le gouvernement a pour objectif de réduire progressivement à moyen terme la masse salariale de la fonction publique à moins de 11% du PIB, notamment en limitant l'impact budgétaire de la création nette de nouveaux postes et en modérant les augmentations de salaires. A cet effet, la loi de finances 2015 limite le nombre des recrutements dans l'administration publique à celui des départs à la retraite et ce,

nonobstant les besoins additionnels liés au renforcement de la sécurité dans un contexte régional perturbé, ainsi qu'à la mise en œuvre des programmes d'éducation et de santé. Par ailleurs, dans le cadre du plan de modernisation du secteur public, la mobilité des fonctionnaires sera facilitée, ce qui contribuera à une meilleure maîtrise de la masse salariale.

**8.** La loi organique des finances a été adoptée par le Parlement le 25 novembre 2014 et soumise au Conseil constitutionnel qui a, par décision du 23 décembre 2014, jugé que certaines dispositions ne sont pas conformes à la constitution. Il s'agit, notamment de celles, introduites en deuxième lecture, relatives à la date d'entrée en vigueur de cette loi ainsi que celle énonçant le principe que les dispositions fiscales et douanières ne peuvent être introduites ou modifiées que par la loi des finances. Le gouvernement procédera à l'adaptation du texte pour tenir compte de l'avis du conseil constitutionnel avec comme objectif son adoption lors de la prochaine session parlementaire en vue de son entrée en vigueur à partir de 2016. Cette nouvelle loi améliore le cadre budgétaire, notamment en introduisant une programmation budgétaire pluriannuelle et une règle budgétaire qui limite les nouveaux emprunts nets au financement des dépenses d'investissement, en introduisant la budgétisation par programmes, ainsi qu'en renforçant la gestion axée sur les résultats et la transparence des finances publiques. De même, elle rend limitatifs les crédits alloués aux dépenses salariales et limite le report des crédits d'investissement ainsi que la possibilité de création des comptes d'affectation spéciale. Le cadre budgétaire continuera d'être renforcé à l'occasion de l'adoption des textes d'application de la loi organique des finances.

**9.** La réforme paramétrique des régimes des pensions civiles de la Caisse marocaine des retraites (CMR) a franchi de nouvelles étapes, notamment par suite de l'obtention de l'avis du Conseil économique, social et environnemental (CESE) en octobre 2014 et la tenue de la réunion de la Commission nationale chargée de la réforme des régimes de retraite en décembre 2014 et ce, dans la perspective de son approbation par le gouvernement et sa mise en vigueur au courant de 2015. Cette réforme prévoit un allongement progressif de l'âge légal de départ à la retraite, un relèvement des cotisations patronales et salariales et des modifications des règles de calcul des prestations de retraite. Elle devrait rallonger l'horizon de viabilité de la CMR et assurera un équilibre entre les cotisations et les prestations dès la première année de son entrée en vigueur. Parmi les prochaines étapes, figure le passage à moyen terme à un système à deux pôles, un pour le secteur privé et l'autre pour le secteur public.

**10.** Bank Al-Maghrib (BAM) reste déterminée à préserver la stabilité des prix. Dans un contexte marqué par un niveau bas d'inflation, une amélioration du niveau des réserves de change et la poursuite du rééquilibrage des finances publiques tendant à maintenir le déficit budgétaire à un niveau soutenable, le Conseil de BAM a abaissé le taux directeur de 25 points de base à deux reprises, en septembre et décembre 2014. BAM continuera à suivre de près l'évolution de la conjoncture, des réserves et de l'inflation et à mener une politique monétaire de nature à maintenir la stabilité des prix et à favoriser les conditions d'un financement adéquat de l'économie en vue de soutenir la croissance.

**11.** BAM continue de renforcer la réglementation et le contrôle bancaires, notamment à travers la poursuite de la mise en œuvre des normes de Bâle III. La nouvelle loi bancaire adoptée par le Parlement le 25 novembre 2014 élargit le rôle de BAM en matière de réglementation et de contrôle et renforce le cadre de politique macro-prudentielle, notamment à travers un cadre régissant les banques d'importance systémique au niveau national conforme aux normes de Bâle. La nouvelle loi introduit également un cadre légal de résolution des crises, définit les cadres réglementaires et de contrôle des banques participatives, renforce la gouvernance des banques en alignant la définition du conglomérat financier sur les normes internationales, et améliore la gestion du système de garantie des dépôts. La loi sur la banque centrale est aussi en cours de révision, avec pour objectif d'accroître son indépendance et d'élargir son mandat, notamment en y intégrant sa contribution à la stabilité financière. Le nouveau projet de loi a été soumis au Secrétariat Général du Gouvernement le 13 janvier 2015. Une mise à jour du programme d'évaluation du secteur financier est prévue pour le printemps 2015. Par ailleurs, BAM surveille de près l'implantation des banques marocaines en Afrique subsaharienne ainsi que les risques y afférents, en coopération avec les autorités de contrôle des pays d'accueil. À ce titre, elle poursuit le renforcement de l'échange d'informations avec ces autorités et conduit des missions de contrôle conjointes. De même, des collèges de superviseurs pour les groupes financiers transfrontières sont en cours de mise en place, un collège est déjà opérationnel et deux autres sont en voie d'établissement.

Les autorités sont conscientes du rôle crucial de l'inclusion financière dans la promotion de la croissance économique et de l'emploi et la réduction de la pauvreté, et continuent d'œuvrer pour améliorer l'accès aux services financiers. Dans ce cadre, BAM a mis en place, en 2012 et en 2014, des mécanismes de refinancement spécifiques en faveur des très petites, petites et moyennes entreprises. Dans le cadre d'un programme triennal visant à élargir l'accès aux services bancaires, le taux de bancarisation est passé de 54% en 2012 à 66% en 2014.

**12.** La parité fixe du dirham par rapport à un panier euro/dollar a bien servi l'économie marocaine en fournissant un important ancrage nominal. Un régime plus flexible, conjugué à une adaptation du cadre de politique monétaire et accompagné des politiques macroéconomiques et des réformes structurelles appropriées, pourrait faciliter l'absorption des chocs extérieurs, contribuer à renforcer la compétitivité et favoriser davantage la diversification en cours des flux commerciaux et financiers. Nous comptons faire le bilan des différents travaux préparatoires réalisés dans ce domaine avec l'assistance du FMI, qui seront complétés par la mission du programme d'évaluation du secteur financier afin d'éclairer les choix dans ce domaine.

**13.** Le Gouvernement met en œuvre un programme de réforme ambitieux pour rehausser la compétitivité et la croissance potentielle et ramener le chômage à 8% d'ici 2016. La stratégie d'accélération industrielle annoncée en 2014 vise à placer le pays sur une trajectoire de croissance plus élevée, notamment en renforçant la diversification géographique et sectorielle des exportations. Par ailleurs, les autorités mettent en œuvre un

ensemble de mesures visant à encourager la création d'emplois, notamment en améliorant la gouvernance du marché du travail et l'efficacité des programmes de soutien à l'emploi et de la formation professionnelle. Des mesures sont également prises en vue d'améliorer la couverture sociale des travailleurs. De même, un séminaire a été organisé en septembre 2014 avec les partenaires sociaux en vue de faciliter le dialogue sur la réforme du Code du travail. En outre, le Gouvernement est déterminé à améliorer davantage le climat des affaires et la gouvernance. Un vaste programme est en cours d'exécution pour faciliter les procédures applicables aux entreprises et aux citoyens. La gouvernance économique devrait s'améliorer grâce à l'application de la nouvelle réglementation des marchés publics, qui a été étendue aux entreprises publiques en 2014, ainsi qu'à l'entrée en vigueur des lois sur le Conseil de la concurrence et la libéralisation des prix adoptées par le Parlement en juin 2014. La réforme en cours du système judiciaire vise à en accroître l'indépendance et l'efficacité.

**14.** En ce qui concerne les repères indicatifs fixés dans le cadre de la LPL pour fin septembre 2014, les réserves internationales nettes se situaient bien au-dessus de l'objectif, tandis que le repère fixé pour le déficit budgétaire a été dépassé de 0,7 point de PIB, notamment en raison d'une accélération des remboursements de crédits de TVA et des transferts aux établissements et entreprises publics (EEP). Cette accélération visait à soulager la trésorerie des entreprises créditrices en matière de TVA, ainsi que celle des EEP, et par ricochet, celle des entreprises privées créancières, dans un contexte de ralentissement de l'activité économique. Conformément aux exigences de la LPL, nous avons observé, et nous continuerons d'observer, les critères standards concernant les restrictions au commerce et de change, les accords de paiement bilatéraux, les pratiques de change multiple et la non-accumulation d'arriérés de paiement au titre de la dette extérieure.

**15.** Nous restons convaincus que les politiques décrites dans la présente communication, ainsi que dans la communication du 11 juillet 2014, sont appropriées pour atteindre nos objectifs, sur la base de quoi nous demandons que soit achevée la première revue de la LPL.

/s/

Mohammed Boussaïd  
Ministre de l'économie et des finances

/s/

Abdellatif Jouahri  
Gouverneur de Bank Al-Maghrib

### Maroc: Repères Quantitatifs Indicatifs

	30/9/14			31/3/15		30/9/15
	LPL	Ajusté	Réalisation	LPL	Rev.	
<b>Repères Indicatifs</b>						
Réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib (BAM) (stock de fin de période, en millions de dollars américains) 1/	20,310	19,975	21,552	20,492	21,071	21,602
Déficit budgétaire (cumulatif depuis le début de l'année, fin de période, en millions de dirhams)	32,768	31,107	37,377	10,556	15,600	30,200
<b>Pour mémoire:</b>						
Ajustement sur les RIN (en millions de dollars américains) 2/	1,628	-335	1,293	3,513	1,970	3,642
Ajustement sur le déficit budgétaire (en millions de dirhams) 3/	8,200	1,661	9,861	2,619	3,660	10,700

Source: Estimations des services du FMI.

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

2/ Les ajustements sont spécifiés dans l'Annexe Technique. En conséquence, le plancher sur les RIN sera ajusté à la baisse (hausse) à concurrence de la moins-value (plus-value) enregistrée au niveau des dons publics et des prêts reçus par le gouvernement central en provenance d'agences bilatérales ou multilatérales par rapport aux projections du programme. Les ajustements sont cumulatifs depuis fin mars 2014 pour les repères adoptés au moment de l'accord LPL (30/9/2014 et 31/3/2015 LPL) et depuis fin septembre 2014 pour les nouveaux repères de 2015 (31/3/2015 Rev. et 30/9/2015).

3/ Les ajustements sont spécifiés dans l'Annexe Technique. En conséquence, le plafond sur le déficit budgétaire sera ajusté à la hausse (baisse), à concurrence de toute moins-value (plus-value) enregistrée au niveau des dons d'appui budgétaire reçus par le gouvernement central en provenance d'agences bilatérales ou multilatérales par rapport aux projections du programme. Les ajustements pour 2014 sont cumulatifs depuis fin décembre 2013. Les ajustements pour 2015 sont cumulatifs depuis fin décembre 2014.



INTERNATIONAL MONETARY FUND



Communiqué de presse n°15/39  
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE  
Le 6 février 2015

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

## **Le Conseil d'administration du FMI achève la première revue de l'accord en faveur du Maroc au titre de la ligne de précaution et de liquidité**

Le 6 février, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé la première revue des résultats économiques que le Maroc a obtenus dans le cadre d'un programme appuyé par un accord de 24 mois au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL).

L'accord au titre de la LPL a été approuvé en juillet 2014 pour un montant équivalent à 3,23 milliards de DTS (environ 5 milliards de dollars, ou 550 % de la quote-part du Maroc au FMI) ([voir communiqué de presse n° 14/368](#)). L'accès au titre de l'accord est de 2,9 milliards de DTS (environ 4,5 milliards de dollars) la première année, pour atteindre un montant cumulé de 5 milliards de dollars la deuxième année. Le premier accord biennal LPL en faveur du Maroc avait été approuvé le 2 août 2012.

Les autorités marocaines ont déclaré qu'elles considéreront cet accord comme un accord de précaution, comme elles l'avaient fait avec l'accord LPL de 2012, et qu'elles n'ont pas l'intention d'effectuer de tirage au titre de l'accord à moins que le pays soit confronté à un besoin de financement de la balance des paiements à cause d'une détérioration notable des conditions extérieures.

La LPL a été mise en place en 2011 de manière à répondre plus sagement aux besoins de liquidités de pays membres qui affichent des paramètres économiques fondamentaux solides et de bons antécédents en matière d'exécution de la politique économique, mais qui restent vulnérables.

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

« En dépit des vents contraires en provenance de l'environnement extérieur, l'action résolue des autorités a contribué à rééquilibrer l'économie marocaine et à réduire la vulnérabilité budgétaire et extérieure. Néanmoins, il subsiste des risques extérieurs considérables, et il est essentiel d'exécuter les réformes de manière soutenue pour consolider la stabilité macroéconomique, ainsi qu'accélérer la croissance et mieux en partager les bienfaits.

L'accord au titre de la LPL, que les autorités considèrent comme un accord de précaution, a contribué aux efforts déployés par les autorités en offrant une assurance contre ces risques.

« Le déficit budgétaire a diminué en 2014, pour atteindre 4,9 % du PIB, soit l'objectif fixé par les autorités. Des progrès louables ont été réalisés dans la réforme des subventions, avec l'élimination des subventions à tous les produits pétroliers liquides, tandis que l'aide accordée aux populations les plus vulnérables a été accrue. La nouvelle loi organique relative à la loi de finances devrait renforcer le cadre budgétaire lorsque les commentaires du Conseil constitutionnel auront été pris en compte. Il est urgent d'opérer la réforme paramétrique du régime de retraite public pour en assurer la viabilité. Il est important aussi de poursuivre la réforme fiscale pour accroître la contribution du secteur budgétaire à la croissance.

« Le déficit des transactions extérieures courantes s'est contracté sensiblement en 2014, tandis que les réserves de change ont augmenté, profitant principalement de l'expansion des secteurs exportateurs développés récemment et d'une évolution favorable des termes de l'échange après la baisse des prix internationaux du pétrole. Pour pérenniser ces gains, il reste prioritaire d'exécuter des réformes structurelles visant à rehausser la compétitivité. Un assouplissement du régime de change serait utile aussi. Le climat des affaires s'est amélioré, mais il reste beaucoup à faire pour améliorer la transparence et la gouvernance. La nouvelle loi bancaire vient à point nommé pour pérenniser la solidité du secteur bancaire. Il convient de continuer de réformer le marché du travail pour faire reculer le chômage. »



**Déclaration de Mohammed Daïri, Administrateur suppléant pour le Maroc**  
**6 février 2015**

Dans une conjoncture internationale toujours défavorable, notamment une faible croissance dans la zone euro, les autorités marocaines ont réussi à maintenir la stabilité macroéconomique et des résultats globalement satisfaisants en matière de croissance. Cela s'explique en grande partie par la solidité des paramètres fondamentaux de l'économie et la rigueur des politiques budgétaire, monétaire et financière des autorités, ainsi que par la mise en œuvre accélérée de leur vaste programme de réformes structurelles pour assurer un environnement propice au développement du secteur privé, renforcer et diversifier la production et les exportations, améliorer davantage la résilience de l'économie et promouvoir une croissance plus soutenue et plus solidaire, accompagnée d'une plus forte création d'emplois. Tout en faisant preuve d'une volonté inébranlable d'appliquer leur programme économique et financier, les autorités ont aussi redoublé d'efforts pour renforcer le dispositif de protection sociale et lutter contre la pauvreté et l'exclusion. En se fondant sur les progrès enregistrés jusqu'à présent, elles sont déterminées à maintenir le cap de leurs politiques rigoureuses et de leurs réformes structurelles. Elles sont globalement d'accord avec l'évaluation et les recommandations des services du FMI à qui elles tiennent à exprimer leur reconnaissance pour le dialogue fructueux entretenu lors des consultations au titre de l'article IV. Elles tiennent également à remercier le Conseil d'administration et la direction générale du FMI pour leur soutien.

***Évolution macroéconomique et perspectives***

La croissance du PIB a baissé à environ 3 % en 2014, contre 4,4 % en 2013, essentiellement en raison du recul de la production agricole par rapport à la récolte exceptionnelle de 2013. Toutefois, la croissance du PIB hors agriculture s'est renforcée, grâce à une reprise dans les industries manufacturière et minière et dans les services, à l'exception du tourisme qui a souffert de la faiblesse de la demande en Europe. L'inflation moyenne a régressé à 0,4 %, malgré les hausses de prix appliquées dans le cadre de la réforme des subventions, et devrait se stabiliser à 1,5-2,0 % en 2015 et à moyen terme. Alors que si les projections tablent sur une augmentation de la croissance pour atteindre 4,4 % en 2015, sous l'effet de la progression continue des secteurs non agricoles, les récentes baisses des cours mondiaux du pétrole pourraient aussi doper la consommation et la croissance. En effet, avec l'élimination des subventions aux produits pétroliers liquides et l'indexation de leurs prix sur les prix internationaux, ces baisses seront répercutées sur les consommateurs, même si cette répercussion est partiellement compensée par l'appréciation du dollar américain. En outre, une pluviométrie favorable jusqu'à présent laisse présager une amélioration de la production agricole. En conséquence, la croissance en 2015 sera vraisemblablement supérieure aux projections.

Les perspectives à moyen terme du Maroc, qui s'appuient sur la stabilité politique et sociale, un cadre institutionnel solide, et des politiques économiques et financières rigoureuses, sont favorables. Les projections actuelles tablent sur une accélération de la

croissance à moyen terme pour atteindre 5,5 %, mais les autorités comptent réévaluer ces perspectives de croissance pour tenir compte de l'impact de la baisse des cours des produits de base. Le déficit des transactions extérieures courantes, qui a reculé de 7,6 % du PIB en 2013 à 5,8 % du PIB en 2014, devrait se réduire davantage à 3,3 % du PIB en 2015, et se stabiliser ensuite aux alentours de 3 %, en étant intégralement financé par l'IDE. La mise en œuvre soutenue des réformes structurelles, associée aux vastes investissements en infrastructures et en énergies renouvelables, sont de bon augure pour la croissance future et pour la capacité de l'économie marocaine à attirer davantage d'IDE et à créer un plus grand nombre d'opportunités d'emplois.

### *Évolution et politique budgétaires*

L'évolution budgétaire à fin décembre 2014 a été conforme à l'objectif de la LPL et en ligne avec le programme gouvernemental d'assainissement des finances publiques à moyen terme, qui vise un déficit budgétaire de 3 % du PIB d'ici 2017. Ce déficit s'est réduit, de 5,2 % du PIB en 2013 à 4,9 % en 2014. Comparée à l'estimation du déficit à 5,5 % du PIB pour 2013, faite initialement dans le rapport sur la demande de LPL, la réduction du déficit en 2014 est encore plus importante et représente 0,6 point de pourcentage du PIB. Du fait d'une croissance du PIB inférieure aux projections, les recettes ont moins augmenté que prévu (de 3,7 %), mais les dépenses totales ont augmenté encore moins (de 2,9 %), en raison essentiellement d'une forte réduction des subventions aux produits pétroliers et d'un recul du ratio masse salariale/PIB. La composition des dépenses s'est nettement réorientée vers les dépenses d'investissements, notamment les transferts de capital qui ont augmenté de plus de 8 %, tandis que les dépenses courantes n'ont que modérément augmenté de 1,8 %.

Les autorités marocaines sont convaincues que leur politique budgétaire et les réformes structurelles qui l'accompagnent contribueront à atteindre leurs objectifs à moyen terme de réduire le déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2017 et de placer le ratio dette/PIB sur une ferme trajectoire à la baisse dès 2016. La progression du ratio dette/PIB a déjà été considérablement ralentie, en se stabilisant en-deçà de 64 % en 2014. Le budget de 2015 vise une réduction encore plus importante du déficit budgétaire, à 4,3 % du PIB, essentiellement grâce au plein effet de la réforme des subventions et à la modération continue des salaires.

Le tableau 3 du rapport des services du FMI indique un recul du total des investissements en 2015 par rapport à 2014. Cela s'explique en partie par le reclassement de dépenses, représentant environ 0,22 % du PIB, qui passent du budget d'investissements au budget courant, pour se conformer à la nouvelle loi organique relative à la loi de finances. Ce changement de classification explique aussi dans une grande mesure la hausse des dépenses de biens et services entre 2014 et 2015, mentionnée au §14 du rapport. Avec la réévaluation de l'impact de la baisse des cours mondiaux des produits de base sur la croissance et les perspectives budgétaires de 2015, ainsi que les efforts visant à renforcer la mobilisation des recettes et la maîtrise des dépenses non prioritaires, une marge de manœuvre supplémentaire devrait pouvoir être dégagée pour les dépenses d'investissements, tout en respectant l'objectif de réduction du déficit.

La mise en œuvre des réformes structurelles des finances publiques et le renforcement du cadre de politique budgétaire continuent de progresser. À cet égard, les autorités accordent une haute priorité à l'adoption et à l'entrée en vigueur rapides de la nouvelle loi organique relative à la loi de finances. Un projet révisé, pour se conformer aux conclusions du Conseil constitutionnel jugeant certaines dispositions inconstitutionnelles, a été approuvé par le Conseil des ministres le 29 janvier et sera prochainement soumis au Parlement. Les autorités travaillent aussi en étroite collaboration avec les partenaires sociaux pour parvenir à un accord sur la réforme prévue du régime des retraites.

### ***Politiques monétaire, financière et de change***

La politique monétaire continue à viser le maintien d'une faible inflation, tout en assurant les conditions nécessaires à un financement adéquat de l'économie. Le nouveau dispositif de financement des très petites, petites et moyennes entreprises a réussi à répondre aux besoins de ce segment essentiel de l'économie. La réforme en cours de la loi sur la banque centrale devrait renforcer son indépendance et l'efficacité de la politique monétaire. Les autorités partagent l'évaluation des services du FMI selon laquelle le taux de change est en ligne avec les paramètres fondamentaux. Elles procèdent actuellement à une réévaluation de leur régime de change et à l'examen des différentes options de réforme, avec l'assistance technique du FMI, afin de contribuer à une meilleure intégration du pays à l'économie mondiale, à une plus grande diversification de ses exportations et à une meilleure absorption des chocs extérieurs. Elles comptent tirer les conclusions sur les différentes options possibles, après la mission PESF prévue en avril. Entretemps, la banque centrale renforce ses capacités et ses outils analytiques et prévisionnels pour accompagner la transition vers un régime de change plus flexible et un nouveau cadre monétaire.

Le secteur financier demeure solide et résilient, et le cadre de réglementation et de contrôle continue d'être renforcé, avec notamment la mise en œuvre progressive des normes Bâle III, comme indiqué dans la Communication écrite. La nouvelle loi bancaire renforce le pouvoir de contrôle de la banque centrale et crée un cadre de référence pour les banques qui respectent les principes de la Charia (appelées banques islamiques), ce qui devrait améliorer l'inclusion financière. La nouvelle loi sur la banque centrale renforcera son rôle dans la promotion de la stabilité financière. La banque centrale suit de près le développement des banques marocaines en Afrique subsaharienne et est en train de renforcer son contrôle transfrontalier en étroite collaboration avec les autorités compétentes des pays hôtes.

### ***Politiques structurelles***

Le programme exhaustif et ambitieux de réformes structurelles mis en place par les autorités pour rehausser la croissance potentielle, diversifier l'économie et promouvoir la compétitivité, notamment en améliorant le climat des affaires et la structure d'incitations à l'investissement privé et en développant les infrastructures, est en train de porter ses fruits, comme en attestent l'amélioration au classement «Doing business» et la transformation structurelle en cours de l'économie. De nouveaux secteurs à forte

croissance, tels que l'automobile, l'électronique et l'aéronautique, ont pris la place des phosphates et leurs dérivés comme principale source d'exportations, mais les exportations traditionnelles se sont aussi récemment redressées et devraient continuer à augmenter à moyen terme. Les autorités sont déterminées à améliorer davantage le climat des affaires, à réformer l'appareil judiciaire, et à accroître l'efficacité des dépenses en matière d'éducation et de formation professionnelle.

L'élimination complète des subventions aux produits pétroliers liquides avant la date prévue est un considérable bond en avant qui contribue grandement à réduire l'un des principaux facteurs de vulnérabilité de l'économie. Elle confirme l'attachement des autorités au renforcement de la stabilité macroéconomique et à l'amélioration de la résilience de l'économie, en prenant des mesures politiquement difficiles même en période pré-électorale. Cette réforme est accompagnée d'un renforcement continu des ressources affectées à la protection sociale des populations les plus pauvres et les plus vulnérables dans le cadre des programmes de transferts monétaires conditionnels RAMED et TAYSSIR.

La mise en œuvre de l'ambitieux programme de diversification des sources d'énergie vers les énergies renouvelables, en particulier la production d'énergie éolienne et solaire, pour protéger l'environnement et réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles, se poursuit globalement comme prévu, avec la participation du secteur privé. À cet égard, la part des énergies solaire et éolienne dans la production totale d'énergie devrait passer de 4 % en 2009 à 17 % en 2015, et il est prévu qu'elle atteigne 28 % en 2020.

### ***Revue de l'accord au titre de la LPL***

Les résultats obtenus dans la mise en œuvre du programme appuyé par la LPL en 2014 ont été solides. Le repère indicatif relatif aux réserves internationales nettes pour septembre 2014 a été largement atteint. Le repère indicatif relatif au déficit budgétaire a été dépassé de 0,7 % du PIB, du fait de la décision prise par les autorités d'alléger les contraintes de liquidité du secteur privé en accélérant les remboursements de TVA et les transferts prévus au budget en faveur d'un certain nombre d'entreprises publiques, sans que cela ait eu un impact sur le déficit budgétaire à fin 2014, qui s'est réduit à 4,9 % du PIB, conformément à l'objectif. Les réserves ont encore augmenté, à la fois en termes de couverture des importations et en pourcentage du niveau d'adéquation des réserves évalué par le FMI. S'agissant du programme de réformes structurelles, la réforme des subventions a progressé plus que prévu, la loi bancaire a été adoptée, et des progrès importants ont été accomplis vers l'adoption de la loi organique relative à la loi de finances, la réforme des régimes de retraite et la révision de la loi sur la banque centrale.

Le rapport des services du FMI réaffirme que le Maroc remplit les conditions pour bénéficier de la LPL. Tout en maintenant de solides résultats dans les domaines de la politique monétaire, du secteur financier et des statistiques, le pays a nettement progressé dans les deux domaines où des facteurs de vulnérabilité subsistent. Les vulnérabilités extérieures ont régressé, du fait de l'amélioration des réserves et du compte des

transactions extérieures courantes, et du réalignement total du taux de change sur les paramètres économiques fondamentaux. Les vulnérabilités budgétaires ont aussi diminué à la suite de la réforme des subventions et des progrès dans le domaine de la loi organique relative à la loi de finances. Il n'en demeure pas moins que le Maroc reste exposé à des risques exogènes importants comme en atteste l'indicateur de tension extérieure et, en dépit de l'amélioration des réserves et de la réduction continue des facteurs de vulnérabilité, la LPL continuera à jouer un rôle essentiel pour faire face à ces risques. Les autorités sont déterminées à atteindre les objectifs de leur programme économique et financier appuyé par la LPL, qu'elles continueront à considérer comme une ligne de précaution.