

**Maroc : Demande d'un accord au titre de la Ligne de précaution et de liquidité —
Rapport des services du FMI; communiqué de presse sur les délibérations du Conseil
d'administration; et déclaration de l'Administrateur pour le Maroc.**

Dans le cadre de la demande d'un accord au titre de la Ligne de précaution et de liquidité, les documents ci-après ont été publiés et inclus dans le présent dossier :

- Le rapport des services du FMI sur la demande d'un accord au titre de la Ligne de précaution et de liquidité, préparé par une équipe des services du FMI, à la suite des entretiens qui ont pris fin le 6 juillet 2012, avec les autorités du Maroc sur l'évolution et les politiques économiques. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 28 juillet 2012. Les avis exprimés dans ce rapport sont ceux de l'équipe des services du FMI et ne correspondent pas nécessairement à ceux du Conseil d'administration du FMI.
- Un communiqué de presse qui résume les avis du Conseil d'administration exprimés le 3 août 2012 lors de l'examen du rapport des services du FMI qui marquait l'aboutissement de la demande ou revue.
- Une déclaration de l'Administrateur pour le Maroc.

Les documents ci-après ont été ou seront diffusés séparément.

Lettre d'intention adressée par les autorités marocaines au FMI*
Protocole d'accord technique*

*Inclus aussi dans le rapport des services.

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
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Téléphone : (202) 623-7430 • Télécopieur : (202) 623-7201
Adresse électronique : publications@imf.org Internet : <http://www.imf.org>

Prix unitaire : 18 dollars

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

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

MAROC

Demande d'un accord au titre de la Ligne de précaution et de liquidité

Préparé par le Département Moyen-Orient et Asie centrale
(en consultation avec d'autres départements)
Approuvé par Adnan Mazarei et Tom Dorsey

28 juillet 2012

Mission : Rabat, 2–6 juillet 2012. La mission a rencontré le Ministre de l'Économie et des Finances, M. Baraka, le Gouverneur de Bank Al-Maghrib, M. Jouahri, le Ministre délégué auprès du Ministre de l'Économie et des Finances chargé du Budget, M. El Azami, et d'autres hauts responsables.

Équipe : M. Guillaume (Chef de mission, WHD), M. Dauphin, M. Furceri et M^{me} Mazraani (tous de MCD), et M. Leichter (SPR). M. Mazarei (MCD) et M. Dairi (Bureau de l'Administrateur) ont pris part aux principales réunions.

Discussions : compte tenu des risques économiques en Europe et des incertitudes liées aux cours internationaux du pétrole qui peuvent peser sur la balance des paiements, les entretiens se sont centrés sur le rôle d'une ligne de précaution et de liquidité (LPL), les politiques propres à relever la croissance potentielle, à réduire le chômage et à renforcer la résilience du Maroc face aux risques extérieurs, et sur les mesures budgétaires destinées à assurer la stabilité macroéconomique.

Demande de LPL : les autorités ont sollicité un accord de deux ans au titre de la LPL, qu'elles entendent traiter à titre de précaution, avec un niveau d'accès de 400 % de la quote-part (2,35 milliards de DTS) durant la première année, et de 300 % de la quote-part (1,77 milliard de DTS) additionnels la deuxième année, afin de protéger l'économie contre les risques extérieurs.

Publication : les autorités consentent à la publication du rapport des services du FMI.

Régime de change et situation au regard de l'article VIII: Le Maroc a un dispositif conventionnel de rattachement de sa monnaie et un régime de change exempt de restrictions aux paiements et transferts afférents aux transactions internationales courantes.

Table des matières	Page
Résumé analytique.....	4
I. Évolution récente de la situation économique et politique.....	5
II. Perspectives macroéconomiques et politiques des autorités.....	7
A. Perspectives de croissance, d'emploi et d'inflation.....	7
B. Perspectives du secteur extérieur.....	11
C. Politiques monétaires et de change.....	11
D. Politiques du secteur financier.....	13
E. Politique budgétaire.....	13
III. Risques pesant sur les perspectives.....	15
IV. Ligne de précaution et de liquidité.....	16
A. Rôle de la LPL.....	16
B. Critères d'admissibilité.....	21
C. Accès.....	24
D. Modalités.....	24
E. Sortie de la LPL.....	25
V. Impact sur les finances du FMI, risques et sauvegardes.....	25
VI. Évaluation par les services du FMI.....	28
 Tableaux	
1. Principaux indicateurs économiques, 2010–17.....	36
2. Finances de l'administration centrale, en millions de dirhams, 2010–17.....	37
3. Finances de l'administration centrale, en pourcentage du PIB, 2010–17.....	38
4. Compte de patrimoine de l'administration centrale, 2010–17.....	39
5. Finances de l'administration centrale : projections mensuelles, en millions de dirhams, 2012.....	40
6. Finances de l'administration centrale : projections mensuelles, en pourcentage du PIB annuel, 2012.....	41
7. Balance des paiements, 2010–17.....	42
8. Situation monétaire, 2010–13.....	43
9. Indicateurs de solidité financière du secteur bancaire, 2005–11.....	44
10. Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2007–17.....	45
11. Cadre de viabilité de la dette extérieure, 2007–17.....	46
12. Accès proposé.....	47
13. Besoins de financement extérieur.....	48
14. Indicateurs de crédit du FMI, 2012–17.....	49
 Graphiques	
1. Évolution des secteurs réel et extérieur.....	8
2. Évolution des secteurs monétaire et financier.....	9
3. Évolution de la situation budgétaire et des marchés financiers.....	10
4. Principaux indicateurs de croissance inclusive, 1990–2009.....	19
5. Viabilité de la dette publique : Tests paramétrés.....	30

6. Viabilité de la dette extérieure : Tests paramétrés	31
7. Secteur public, 2006–11	32
8. Secteur extérieur, 2006–11	33
9. Couverture des réserves, perspective internationale, 2011	34
10. Secteur monétaire et financier, 2006–11	35

Encadrés

1. Réformes structurelles projetées pour augmenter la croissance potentielle à moyen terme	12
2. Système de protection sociale du Maroc	17
3. Croissance inclusive au Maroc	18
4. Économies avancées partenaires commerciaux	20
5. Niveau d'accès	26
6. Critères d'accès exceptionnel	27

Pièce jointes

I. Communication Ecrite	50
II. Annexe Technique	56

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Évolution récente : Le Maroc a donné ses preuves en matière de mise en œuvre de politiques saines et de solidité des résultats sur le plan économique. Toutefois, il a récemment subi les effets de la montée des cours internationaux du pétrole, de tensions sociales nationales et régionales et de l'affaiblissement de la conjoncture internationale. En réponse aux mouvements sociaux, un processus de réformes politiques a été engagé en 2011, lequel a abouti à la nomination du chef du parti de la Justice et du développement à la tête du nouveau gouvernement de coalition, le 29 novembre 2011. En dépit d'une conjoncture peu favorable, la croissance du PIB réel s'est accélérée à environ 5 % en 2011, le taux le plus élevé de toute la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN), tandis que l'inflation moyenne est descendue en dessous de 1 %, le taux le plus faible de la région. Cependant, le renchérissement du pétrole a creusé le déficit du compte courant de la balance des paiements et le déficit budgétaire, ce dernier étant principalement imputable à une augmentation du coût des subventions. Ces tensions se sont prolongées jusqu'en 2012, ce qui a amené les autorités à prendre des mesures correctives, dont l'augmentation des prix de produits énergétiques administrés au début juin, et à tracer les grandes lignes d'une stratégie de rééquilibrage à moyen terme pour assurer la viabilité des finances publiques, tout en soutenant une croissance inclusive.

Perspectives : La demande intérieure devrait alimenter une solide croissance du PIB non agricole en 2012, et la croissance potentielle devrait gagner un point de pourcentage (pp) à moyen terme, grâce aux mesures adoptées pour améliorer le climat des affaires, la gouvernance et la compétitivité. Le déficit du compte courant devrait diminuer de 0,6 pp pour s'établir à 7,4 % du PIB en 2012, et se réduire davantage à moyen terme. Le déficit budgétaire devrait également baisser d'environ 0,8 pp en 2012 à 6,1 % du PIB, puis à 5,3 % en 2013 et à moins de 3 % d'ici 2017, dans une grande mesure grâce à une forte réduction des subventions.

Risques : Malgré les saines politiques mises en œuvre par le Maroc et la solidité de ses fondamentaux, des risques pèsent sur sa balance des paiements, principalement liés à un éventuel choc pétrolier et à un sévère repli de la croissance en Europe. Pour se prémunir contre ces risques, les autorités ont fait part de leur intérêt à conclure un accord LPL, qu'elles entendent traiter à titre de précaution. Il existe aussi des risques de tensions sociales, notamment si les incertitudes politiques s'accroissent dans la région.

Entretiens relatifs à la LPL : Les services du FMI, au terme de leur évaluation, estiment que le Maroc remplit les critères d'admissibilité à la LPL relatifs à la solidité des fondamentaux économiques et du cadre institutionnel, qu'il enregistre de solides résultats sur trois des cinq domaines d'admissibilité, sans accuser une sous-performance notable dans aucun des domaines, et qu'il ne se trouve dans aucune des situations où le FMI pourrait ne pas approuver un accord LPL. Compte tenu de l'ampleur et de la persistance des incertitudes liées aux cours du pétrole et à la zone euro, les services du FMI estiment qu'un accord de précaution de deux ans serait approprié, avec un niveau d'accès équivalant à 400 % de la quote-part (2,35 milliards de DTS) la première année, et une tranche additionnelle de 300 % (1,77 milliard de DTS) la deuxième année. Un accord au titre de la LPL permettrait d'appuyer la politique à moyen terme des autorités, et faciliterait le maintien de l'accès aux marchés financiers internationaux, tout en répondant aux besoins éventuels de la balance des paiements et aux facteurs de vulnérabilité y afférents.

I. ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE

1. **Un processus de réformes politiques a été engagé en mars 2011 en réponse au mouvement de contestation sociale du «20 février».** Une nouvelle constitution a été adoptée par referendum le 1^{er} juillet 2011, des élections ont eu lieu en novembre 2011, et le chef du parti de la Justice et du développement qui a obtenu le plus grand nombre de sièges au terme du scrutin a formé un nouveau gouvernement de coalition en janvier 2012. Des élections locales suivront l'adoption prévue des nouvelles lois sur la régionalisation et de la loi organique relative aux lois de finances.
2. **La nouvelle constitution ouvre la voie à de vastes changements et réformes politiques.** Ceux-ci comprennent notamment le renforcement du contrôle du parlement sur l'exécutif; l'élévation du statut du Premier Ministre à celui du Chef du gouvernement; le renforcement de l'indépendance du pouvoir judiciaire; le respect des droits de l'homme universellement reconnus; la mise en place d'institution importantes, comme le Conseil national des droits de l'homme, le Conseil de la concurrence, et l'Autorité nationale de l'intégrité et pour la prévention et la lutte contre la corruption; et l'établissement de la régionalisation avancée comme système démocratique et décentralisé de gouvernance. Même si ces réformes politiques sont d'importantes avancées dans la réponse aux revendications sociales, des pressions continuent de s'exercer en faveur d'autres réformes pour traiter, entre autres dossiers, le chômage des jeunes, qui reste élevé, les inégalités de revenu et la gouvernance.
3. **En dépit de la faible croissance en Europe, et des tensions régionales la croissance du PIB réel s'est accélérée de 3,7 % en 2010 à 4,9 % en 2011, le taux le plus élevé de la région MOAN** (graphique 1). Les retombées négatives de la faiblesse de la demande extérieure ont été plus que compensées par d'importants investissements dans l'industrie de transformation et le bâtiment, ainsi que par une forte consommation privée soutenue par une augmentation des salaires réels, un faible niveau d'inflation et une accélération de la croissance du crédit au secteur privé. Le chômage a enregistré un modeste repli, de 9,1 % en 2010 à 8,9 % en 2011, mais il est resté élevé chez les jeunes (17,9 %).
4. **L'inflation moyenne est descendue à environ 1 %, le taux le plus faible de la région MOAN** (graphique 2). L'absence de tensions sensibles sur la demande et le repli des prix des produits alimentaires ont contribué à ramener l'inflation à 0,9 % en 2011. L'inflation sous-jacente moyenne pour la période, à l'exclusion des produits alimentaires et énergétiques, est également restée modérée, à 0,7 %. Suite à l'augmentation des prix intérieurs de plusieurs produits énergétiques, l'inflation est remontée à 1,9 % (en glissement annuel) en juin, tandis que l'inflation sous-jacente est restée faible, à 0,6 %.
5. **La montée des cours du pétrole à entraîné un creusement du déficit courant, de 4,3 % du PIB en 2010 à environ 8 % en 2011, malgré la bonne tenue des exportations et la nette augmentation des envois de fonds et des recettes du tourisme** (graphique 1). Malgré une augmentation de 50 % des IDE nets, le compte d'opérations financières s'est quelque peu affaibli, d'où une diminution des réserves internationales brutes de 23,6 milliards de dollars (l'équivalent de 5,7 mois d'importations de biens et de services) en

2010 à 20,6 milliards de dollars en 2011 (l'équivalent de quelque 5 mois d'importations). Le dirham s'est déprécié de 1,9 % en termes effectifs réels, et reste globalement aligné sur les fondamentaux (graphique 1)¹. Le niveau élevé de la facture énergétique du fait du renchérissement du pétrole, les retards dans les décaissements des financements officiels, et la décélération des envois de fonds et des recettes du tourisme ont réduit davantage les réserves internationales brutes d'environ 3½ milliards de dollars au premier semestre 2012.

6. Le renchérissement du pétrole a aussi contribué au creusement du déficit budgétaire, de 4,4 % du PIB en 2010 à 6,9 % en 2011 (graphique 3). L'augmentation de la masse salariale, en réponse aux revendications sociales pressantes, a certes été compensée par une réduction des dépenses courantes non essentielles, mais l'envolée des cours du pétrole a provoqué une augmentation des dépenses de subvention et un creusement du déficit budgétaire. Par voie de conséquence, la dette publique est passée de 51 % du PIB en 2010 à environ 54 % en 2011. Cependant, le solde corrigé des variations conjoncturelles (déduction faite des dépenses de subventions) s'est redressé, passant de -0,1 % du PIB en 2010 à 1,1 % du PIB en 2011, du fait de la diminution importante des dépenses discrétionnaires hors subventions. Durant les cinq premiers mois de 2012, les dépenses et les recettes étaient conformes aux objectifs budgétaires. La facture des subventions a atteint environ 50 % des projections budgétaires annuelles en raison de la montée des cours du brut, mais elle a été compensée par une réduction des investissements et d'autres dépenses.

7. Les conditions monétaires et financières ont globalement continué de soutenir la croissance (graphique 2). Le système financier continue d'être un rouage important de la croissance économique, et il a fait preuve de résilience face aux turbulences financières en Europe. Malgré un léger repli des liquidités lié à une augmentation de la circulation fiduciaire et une diminution des réserves internationales, la croissance du crédit à l'économie s'est accélérée de 7,4 % en 2010 à environ 10 % en 2011, alimentée par la hausse du crédit immobilier et du crédit à la consommation privée. Cependant, la croissance du crédit est descendue de 10 % à fin 2011 à 7 % à fin mars 2012. Pour amortir le repli de la liquidité structurelle, la banque centrale a étendu ses interventions sur le marché monétaire, augmenté son refinancement des banques à 5 % des dépôts bancaires à fin juillet 2010, et réduit progressivement le niveau des réserves obligatoires à 6 %, tout en retirant les comptes d'épargne sur livret de la base de la réserve. Les taux interbancaires et les rendements des titres d'État sont restés proches du taux directeur. Les rendements des titres d'État à long terme sont aussi restés stables aux alentours de 4,2 % — inférieurs de 0,3 % à ce qu'ils étaient lors de la dernière émission internationale en septembre 2010.

8. Pour faire face aux tensions macroéconomiques grandissantes, les autorités ont, entre autres mesures, augmenté de façon sensible les prix de plusieurs produits

¹ Le déficit courant à moyen terme est inférieur à la norme de compte courant, mais l'écart par rapport à zéro n'est pas statistiquement significatif.

énergétiques au début de juin². L'augmentation des prix intérieurs des produits énergétiques s'inscrit dans une démarche plus vaste visant à mieux cibler et à rendre plus efficace la protection sociale, et à assurer la viabilité des finances publiques. Ces mesures budgétaires, avec par ailleurs le récent repli des cours internationaux du pétrole, devraient aider à maîtriser le déficit courant et à maintenir les réserves internationales à un niveau confortable.

II. PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES ET POLITIQUES DES AUTORITÉS

A. Perspectives de croissance, d'emploi et d'inflation

9. **Globalement, la croissance du PIB réel devrait ralentir de 4,9 % en 2011 à 2,9 % en 2012, principalement en raison d'une mauvaise pluviométrie.** Malgré la croissance atone des partenaires commerciaux avancés, la croissance du PIB non agricole ne devrait enregistrer qu'un modeste repli, de 5,0 % en 2011 à 4,7 % en 2012, car la demande intérieure continuera d'être entretenue par une augmentation des dépenses publiques productives et des conditions monétaires favorables. L'écart de production non agricole devrait rester positif en 2012.

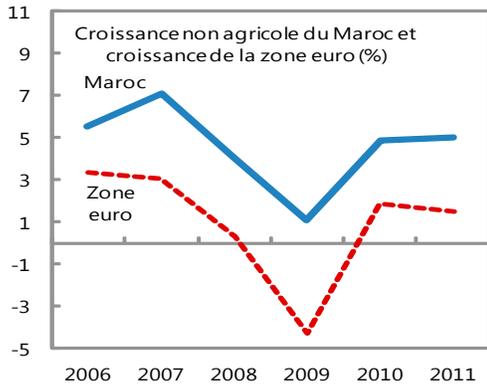
10. **Grâce à un environnement macroéconomique stable et au vaste programme de réformes structurelles des autorités, la croissance potentielle devrait augmenter à moyen terme** (encadré 1) (pièce jointe I, ¶5). Le programme des autorités vise à améliorer la compétitivité, le climat des affaires et la gouvernance, tout en appuyant les secteurs à forte valeur ajoutée. C'est ainsi que la croissance potentielle devrait passer d'une moyenne de 4,5 % durant la dernière décennie à 5,6 % d'ici 2016. Ces réformes devraient également contribuer à entretenir la bonne tenue des exportations et des entrées d'IDE.

11. **Les autorités ont fait de la création d'emplois une grande priorité** (encadré 1) (pièce jointe I, ¶5). Elles entendent ramener le taux de chômage de 8,9 % en 2011 à 8 % d'ici 2016, et accroître les taux de participation de la population active, en renforçant les programmes actifs du marché du travail (IDMAJ, TAEHIL, et MOUKAWALATI) et en encourageant l'emploi en dehors des grands centres urbains dans le cadre de la réforme de la régionalisation.

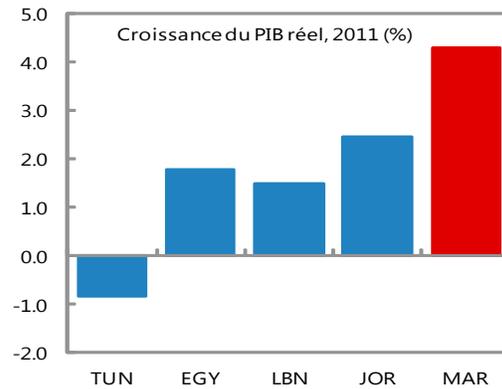
² Le 2 juin, les prix du gasoil, de l'essence et du fuel industriel ont été augmentés de 7,15 dirhams/litre à 8,15, de 10,18 dirhams/litre à 12,18, et de 3678 dirhams/tonne à 4666,04, respectivement. Pour combler entièrement l'écart par rapport aux prix internationaux (y compris marges et coûts de distribution, et taxes), les prix du gasoil et du fuel devraient augmenter de plus de 30 %, et le prix de l'essence d'environ 15 %.

Graphique 1. Maroc : Évolution des secteurs réel et extérieur

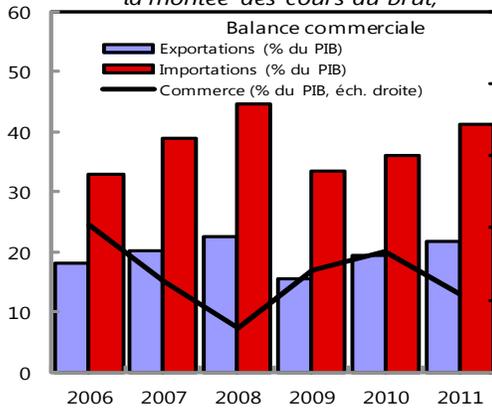
Malgré le ralentissement dans la zone euro, la croissance non agricole s'est légèrement accélérée en 2011...



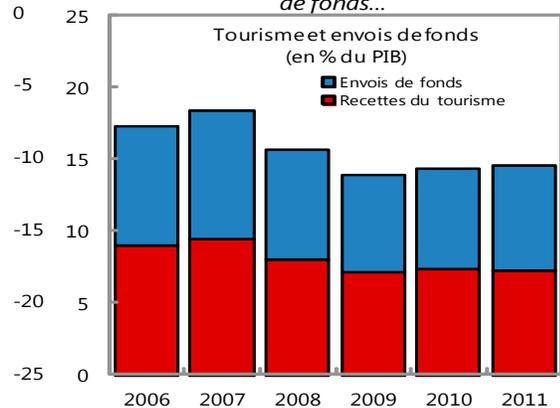
...et la croissance globale est restée la plus élevée dans la région.



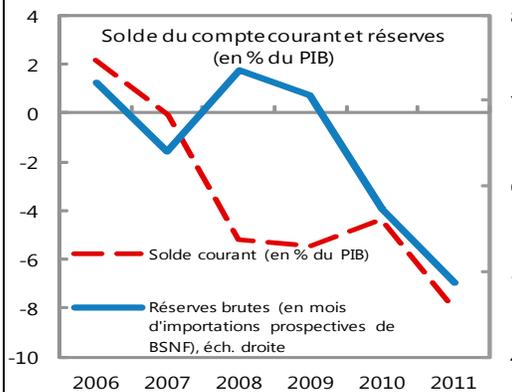
Les importations ont progressé plus vite que les exportations en raison de la montée des cours du brut,



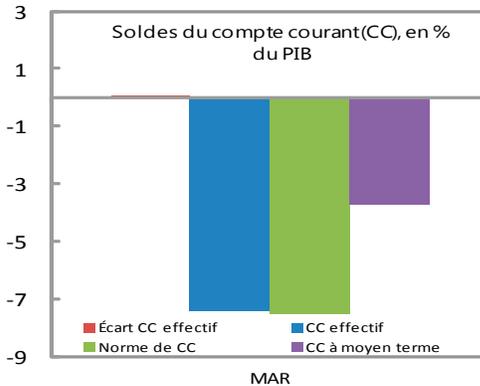
...et malgré des recettes touristiques stables et une augmentation des envois de fonds...



...le déficit courant s'est creusé, d'où un léger repli des réserves.



Cependant le compte courant reste aligné sur les fondamentaux.

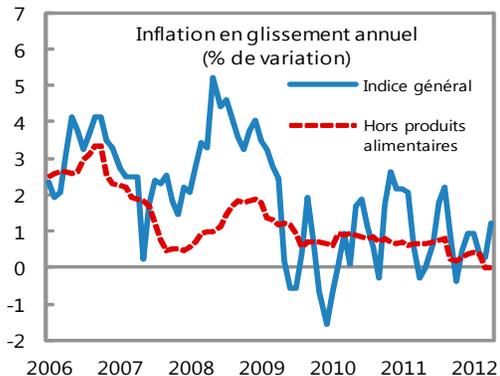


Source : exercice RES EBA.

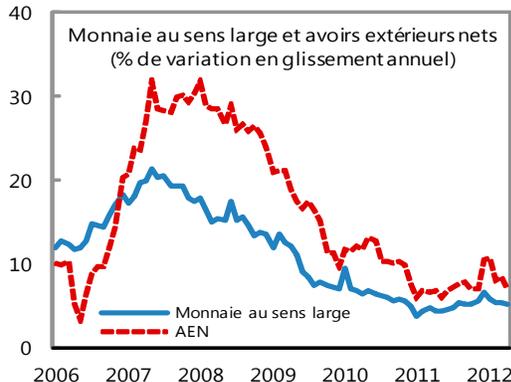
Sources : autorités marocaines et estimations des services du FMI.

Graphique 2. Maroc : Évolution des secteurs monétaire et financier

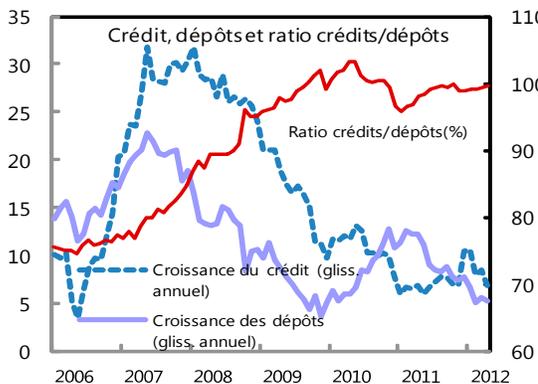
L'inflation reste faible.



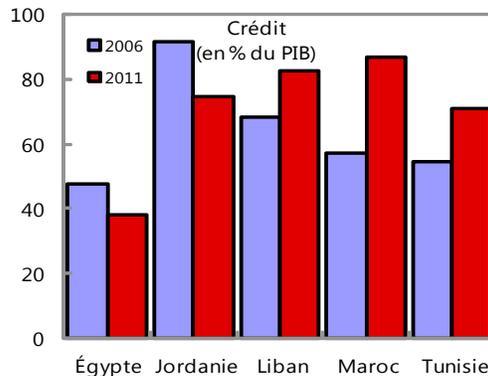
La croissance de la monnaie au sens large s'est modérément accélérée, de même que la croissance du crédit...



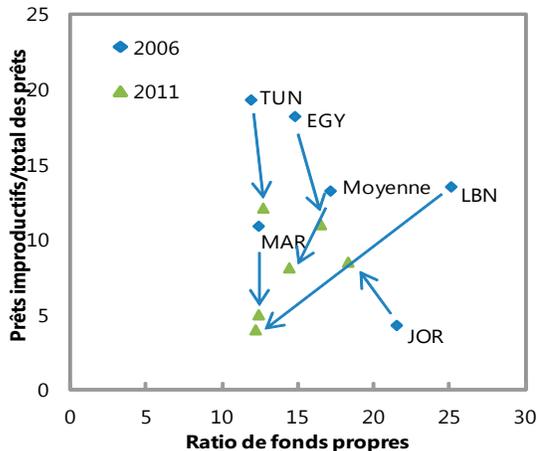
...malgré un repli de la liquidité.



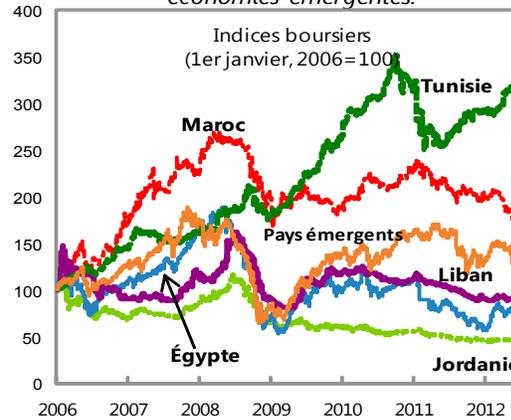
Durant ces dernières années, l'approfondissement du marché s'est considérablement accéléré.



Les indicateurs de solidité financière se sont aussi améliorés,



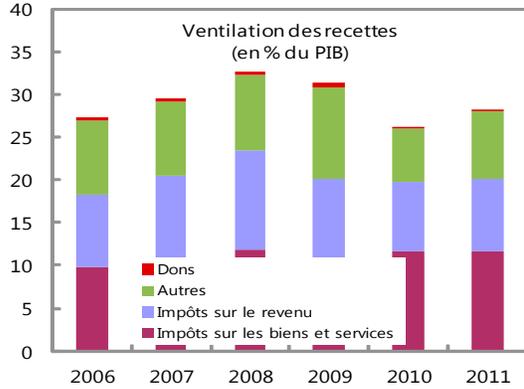
...et la croissance de l'indice boursier est restée supérieure à celle d'autres économies émergentes.



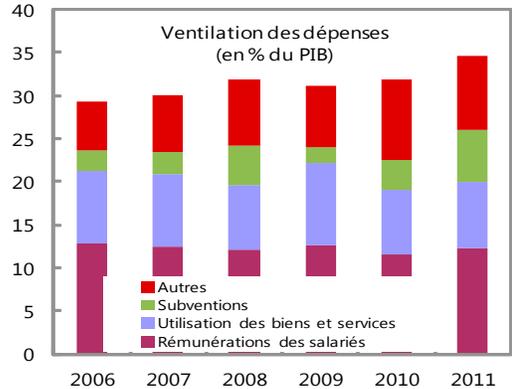
Sources : autorités marocaines et FMI, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde.*

Graphique 3. Maroc : Évolution de la situation budgétaire et des marchés financiers

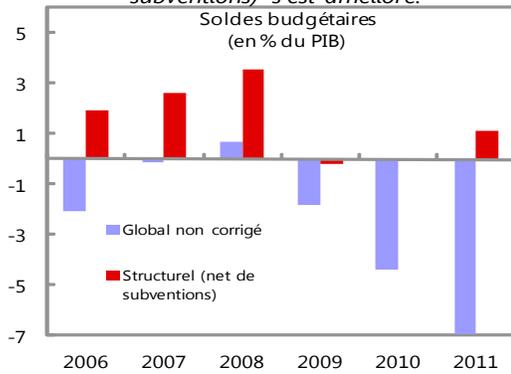
En dépit des taux d'imposition plus faibles, les recettes sont restées globalement stables,...



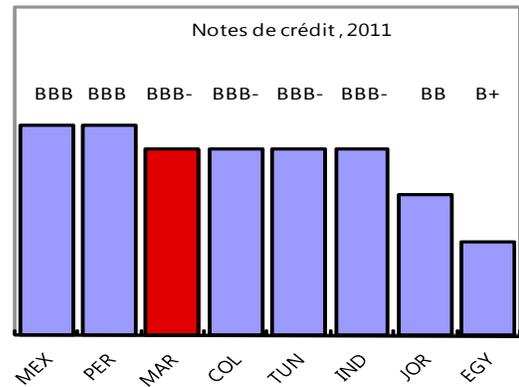
...tandis que les dépenses ont augmenté principalement en raison de coûts de subvention plus élevés,



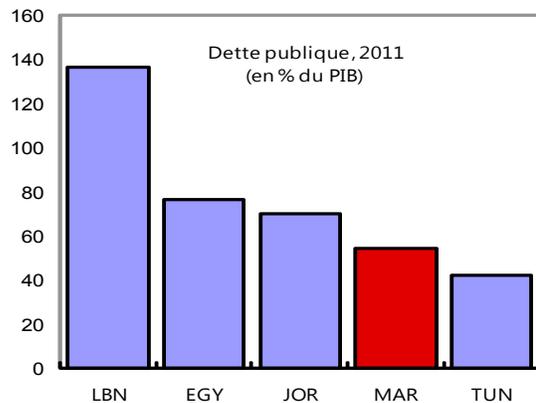
...d'où une dégradation du déficit budgétaire global, mais le solde structurel (net de subventions) s'est amélioré.



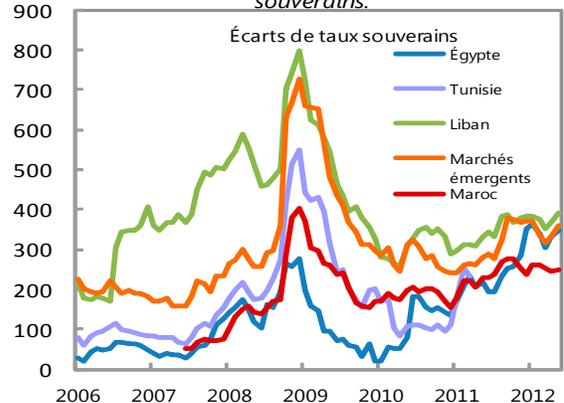
Les notations confirment une capacité de remboursement suffisante,...



...et le ratio dette publique/PIB reste l'un des plus faibles de la région,



....et il en va de même des écarts de taux souverains.



Sources : autorités marocaines et estimations des services du FMI.

B. Perspectives du secteur extérieur

12. **Le déficit courant devrait diminuer de 8 % du PIB en 2011 à 7,4 % en 2012, puis s'améliorer davantage à moyen terme.** Les récentes mesures de resserrement de la politique budgétaire et le repli des cours internationaux du brut, conjugués à l'augmentation en volume des exportations de phosphates et de produits dérivés, à la production des nouvelles usines destinées à l'exportation, et au rebond saisonnier des recettes du tourisme, devraient contribuer à stabiliser les réserves de change au second semestre 2012. Par ailleurs, l'émission internationale de titres d'État attendue à l'automne pourrait permettre de dégager une marge supplémentaire. À moyen terme, la réalisation de nouveaux projets industriels et l'assainissement prévu des finances publiques aideront à réduire le déficit courant rapporté au PIB de près de 3 points de pourcentage durant les deux prochaines années. L'IDE devrait également s'accroître avec l'exécution de plusieurs projets de grande envergure dans le tourisme, l'énergie, l'automobile et l'aéronautique, témoignant de l'environnement propice qu'offre le Maroc aux IDE³.

C. Politiques monétaire et de change

13. **La politique monétaire continuera de se centrer sur la maîtrise de l'inflation, tout en soutenant la croissance** (pièce jointe I, ¶7). L'inflation globale devrait augmenter à 2½ % en 2012 en raison des mesures adoptées récemment pour répercuter davantage les cours internationaux des produits énergétiques sur les prix intérieurs, mais l'inflation sous-jacente sera davantage contenue. Face aux perspectives d'un affaiblissement de la croissance et de tensions inflationnistes modérées, la banque centrale a décidé de réduire le taux directeur de 3,25 % à 3 % en mars 2012. En outre, des mesures ont récemment été adoptées pour promouvoir le crédit bancaire aux PME. La banque centrale se tient cependant prête à agir pour contrer les éventuels effets de second tour des augmentations des prix intérieurs des produits énergétiques.

14. **Les autorités envisagent à terme d'adopter un ciblage formel de l'inflation dans le cadre d'un régime de change plus flexible.** La banque centrale a fait ses preuves en matière de maintien d'un niveau d'inflation faible et stable, et elle envisage d'adopter à moyen terme un dispositif plus formel de ciblage de l'inflation, en coordination avec la réforme envisagée des subventions. Bien qu'un régime de change plus souple ne présenterait qu'un avantage limité face aux chocs qui frappent les partenaires commerciaux du Maroc (tels que chocs sur les cours du brut ou la zone euro), il aiderait à protéger les réserves internationales et à renforcer la compétitivité du Maroc face à ses principaux concurrents.

³ L'indice réglementaire de la restrictivité applicable à l'IDE publié par l'OCDE donne au Maroc un score comparable à la moyenne des pays de l'OCDE et supérieur à celui de nombreux pays émergents.

Encadré 1. Maroc : réformes structurelles projetées pour augmenter la croissance potentielle

La croissance potentielle devrait augmenter d'un point à moyen terme grâce à la mise en œuvre des réformes en cours et en projet, y compris :

1. Poursuite de l'amélioration du climat des affaires par la suppression des obstacles à l'entrée restants, la simplification de la réglementation des affaires, une meilleure circulation des informations administratives entre les organismes en contact avec les entreprises, et la réduction des délais de paiement aux petites et moyennes entreprises;
2. Amélioration de la gouvernance économique en renforçant la transparence et la responsabilité financière, en rehaussant l'efficacité des partenariats public-privé et en améliorant l'indépendance du système judiciaire;
3. Renforcement de la réforme de la politique commerciale et de la facilitation du commerce en cours en améliorant la réglementation des normes d'importation et en renforçant la rationalisation tarifaire;
4. Poursuite du développement de secteurs économiques très productifs, tels que l'aéronautique, la construction automobile et l'électronique;
5. Développement de l'accès aux sources d'énergie alternatives en développant et en investissant dans les énergies renouvelables, notamment l'énergie solaire,
6. Réduction du secteur informel en améliorant la réglementation des affaires et en réformant le régime fiscal des PME;
7. Réduction du chômage structurel et accroissement des taux de participation de la population active en renforçant les politiques actives actuelles de soutien à l'emploi (IDMAJ, TAEHIL et MOUKAWALATI), en améliorant la flexibilité du marché du travail , en réduisant les coûts d'embauche et en encourageant l'emploi hors des grandes villes dans le contexte de la réforme de la régionalisation.

D. Politiques de secteur financier

15. **Les autorités veillent également à ce que les banques disposent des liquidités nécessaires.** Bank Al-Maghrib (BAM) offrira aux établissements bancaires un plus large éventail d'instruments de refinancement pour ajuster leurs bilans, tels que titrisation ou obligations couvertes. Elle continuera à assurer le suivi de la mise en œuvre des plans de refinancement adoptés par certaines banques, pour veiller à ce que la croissance du crédit s'appuie sur des ressources stables. Elle fera également en sorte que les banques disposent de volants de liquidité suffisants dans leurs bilans et adoptent des plans pour faire face aux crises de liquidité.

16. **La banque centrale est en train de transposer progressivement les normes de Bâle III, notamment celles ayant trait aux fonds propres et à la liquidité** (pièce jointe I, ¶8). Elle a déjà relevé le ratio de fonds propres à 12 % et le niveau obligatoire des fonds propres de base à 9 %, avec effet en juin 2013. Elle portera également le ratio de liquidité au niveau des normes internationales et renforcera les règles de gestion des risques. BAM maintiendra les exigences de financement adéquat pour ces prêts. En outre, BAM renforcera sa surveillance microprudentielle dans le contexte de la démarche fondée sur les risques. Le Ministère des Finances, BAM et d'autres instances de réglementation renforceront leur coordination pour préserver la stabilité financière.

17. **Les autorités entendent développer davantage le système financier grâce à l'expansion des marchés de capitaux, tout en renforçant les banques.** Les travaux engagés pour faire de Casablanca une grande place financière régionale avancent comme attendu, et les banques et d'autres grandes entreprises commencent à se financer sur les marchés de capitaux.

E. Politique budgétaire

18. **Le gouvernement a augmenté les prix administrés de plusieurs produits énergétiques en juin afin de limiter l'impact de la montée des cours du pétrole sur les dépenses de subventions, et de ramener le déficit budgétaire de 6,9 % du PIB en 2011 à 6,1 % en 2012** (tableau 3)⁴. L'augmentation des prix des produits énergétiques contribue à la réduction du déficit budgétaire de 0,6 % du PIB en 2012. Le gouvernement entend continuer à comprimer le déficit budgétaire à 5,3 % en 2013, grâce notamment à l'impact en année pleine de ces mesures. Les recettes fiscales devraient globalement rester stables en pourcentage du PIB, grâce à une amélioration des contrôles et du suivi. Les dépenses courantes non essentielles continueront d'être maîtrisées pour compenser une augmentation

⁴ Les «autres comptes à payer» du tableau 3 correspondent à des flux annuels intérieurs de paiements de dépenses courues mais non payées (conformément à la présentation du MSFP2001), conformément à la pratique de nombreux pays, et ne correspondent pas à des arriérés sur des dettes antérieures.

de la masse salariale d'environ $\frac{1}{4}$ % du PIB liée au renforcement des effectifs dans les domaines prioritaires de la santé, de l'éducation, de la sécurité et de la défense, et l'effet sur l'ensemble de l'année des augmentations salariales de mai 2011. À compter de 2013, la masse salariale rapportée au PIB devrait diminuer du fait de la mise en œuvre d'un meilleur système de contrôle et de suivi des dépenses et de la stabilisation des effectifs. Les dépenses d'investissement public devraient également augmenter d'environ $\frac{1}{2}$ % du PIB, en 2012 et 2013, afin d'améliorer les infrastructures de base, et seront complétées par un important effort d'investissement des principales entreprises publiques, ce qui permettra de soutenir la demande intérieure.

19. **À moyen terme, le gouvernement entend améliorer le ciblage et l'efficacité du système de protection sociale et de subvention, tout en limitant son coût** (encadré 2). La stratégie de réforme du système de subventions sera finalisée au terme d'un vaste processus de consultation. Cette stratégie devrait reposer sur quatre piliers :

i. Réduction des subventions :

- La récente répercussion de l'évolution des cours du pétrole sur les prix intérieurs de certains produits énergétiques réduira le coût des subventions de 25 % en année pleine;
- D'autres réductions des subventions des produits énergétiques bénéficiant à certains secteurs ont été effectuées ou sont envisagées. En juillet 2012, les subventions en faveur du secteur de la pêche ont été supprimées;

ii. Financement des subventions :

- Création d'un fonds de solidarité par la loi de finances de 2012. Le fonds devrait être financé par : i) des taxes sur le tabac et l'alcool; ii) des taxes sur l'achat de terrains appartenant à l'État; et iii) la mobilisation de recettes auprès des populations aisées, notamment par des taxes sur les automobiles de luxe;

iii. Ciblage :

- Système de protection sociale entièrement ciblé. Le gouvernement est en train d'étudier plusieurs options de ciblage, comme la création d'une liste de bénéficiaires à partir du programme RAMED (encadré 2), ou en utilisant une méthodologie de score, en consultation avec la Banque mondiale;

iv. Mécanisme de couverture :

- Mise en place d'un mécanisme de couverture contre la volatilité des cours du brut, de manière à mieux maîtriser le coût des subventions.

20. **La politique budgétaire vise à ramener le déficit budgétaire à 3 % du PIB à moyen terme pour assurer la viabilité des finances publiques, tout en renforçant la**

croissance potentielle (pièce jointe I, ¶6)⁵. Le rééquilibrage budgétaire à moyen terme repose sur : i) la modération de la masse salariale grâce à la mise en place d'une rémunération basée sur la performance, et en raison du nombre important de départs en retraite; ii) la modernisation du système de protection sociale, y compris la réduction des subventions à 3 % du PIB d'ici 2016; iii) la modération graduelle de la masse salariale publique; iv) la rationalisation des dépenses courantes non essentielles, y compris par un processus amélioré d'appels d'offres; et v) des dépenses d'investissement plus efficaces grâce à une programmation pluriannuelle et une meilleure coordination des programmes. Le gouvernement entend aussi réformer la caisse publique de retraite pour assurer sa viabilité. La réforme fiscale continuera de soutenir la croissance tout en stabilisant les recettes en pourcentage du PIB grâce à l'élargissement de l'assiette fiscale, au renforcement de l'administration fiscale et à l'élimination des exonérations fiscales non productives.

III. RISQUES PESANT SUR LES PERSPECTIVES

21. **Les récentes tensions intérieures et régionales ont mis en lumière l'importance de mener de manière résolue les réformes économiques et sociales envisagées.** La croissance est devenue certes de plus en plus inclusive durant la décennie écoulée (encadré 3; graphique 4), mais il est nécessaire d'appliquer de manière résolue les réformes projetées en matière de gouvernance, de régionalisation et de progrès social pour répondre aux besoins restant à satisfaire. Cependant, des risques politiques liés à l'application de la réforme des subventions et à l'assainissement des finances publiques subsistent.

22. **Une forte détérioration de l'activité économique dans les pays partenaires commerciaux avancés pourrait avoir de graves retombées sur la croissance et la balance des paiements** (encadré 4). Cependant, grâce à un faible niveau d'inflation et à une solide demande intérieure, la croissance non agricole devrait rester résiliente face à des chocs d'envergure modeste. Dans un scénario très défavorable, où les pays avancés accuseraient un ralentissement d'une ampleur semblable à celle de la grande récession, la croissance non agricole pourrait perdre 2½ points de pourcentage. En revanche la contagion financière devrait rester limitée. Le programme de réformes structurelles visant à accroître la croissance potentielle devrait renforcer la capacité de résistance de l'économie aux chocs extérieurs à moyen terme.

23. **Le Maroc est vulnérable à une poussée des cours internationaux du brut.** Une augmentation de 10 dollars du prix du baril alourdirait la facture d'importations pétrolières d'environ 0,7 milliard de dollars (0,6 % du PIB). Le renchérissement du pétrole affecterait également les partenaires commerciaux du Maroc, d'où un creusement du déficit du compte

⁵ Le déficit global et le déficit corrigé des variations conjoncturelles devraient être ramenés à moins de 3 % d'ici 2017. Le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles (net de subventions) devrait être réduit à moyen terme à mesure que les dépenses de subvention diminueront plus rapidement que les autres dépenses discrétionnaires.

courant et une réduction de la croissance encore plus prononcés. Le Maroc envisage de diversifier ses sources d'énergie, grâce à d'importants investissements dans les énergies renouvelables, de manière à dépendre moins du pétrole à moyen terme. Il envisage en outre d'adopter une stratégie de couverture contre les fluctuations des cours du brut.

IV. LIGNE DE PRÉCAUTION ET DE LIQUIDITÉ

A. Rôle de la LPL

24. **Un accord au titre de la Ligne de précaution et de liquidité (LPL) permettra de soutenir les politiques des autorités en offrant une assurance contre les chocs exogènes.** Les autorités mènent des politiques pour traiter les facteurs de vulnérabilité extérieure et budgétaire liés au risque potentiel d'une évolution défavorable de la situation dans les partenaires commerciaux et des cours internationaux du brut. La reconstitution des marges de manœuvre budgétaires et extérieures prendra toutefois un certain temps. Au vu de cela, un accord LPL offrira un accès à des financements complémentaires pour faire face aux besoins de balance des paiements qui pourraient se manifester si les risques se matérialisaient à court terme. Un accord LPL aurait également pour effet de renforcer la confiance des investisseurs et de faciliter l'accès aux marchés de capitaux internationaux en signalant que les politiques mises en œuvre par le Maroc sont saines et que les autorités disposent de ressources suffisantes dans lesquelles elles peuvent puiser en cas de besoin.

Encadré 2. Le système de protection sociale du Maroc

Le système marocain actuel de protection sociale repose principalement sur des subventions universelles, mais comporte aussi plusieurs initiatives plus ciblées. Le gouvernement entend mettre en place un système plus efficace en remplaçant peu à peu les subventions universelles par des aides bien ciblées, en partant des structures existantes, y compris l'Initiative nationale pour le développement humain et les programmes pilotes ciblés RAMED et Tayssir. Il faudra dans une étape suivante identifier plus précisément les groupes vulnérables et parvenir à un consensus sur les modalités et programmes de réforme.

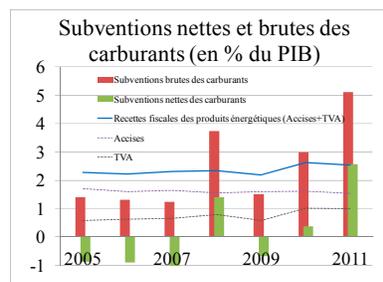
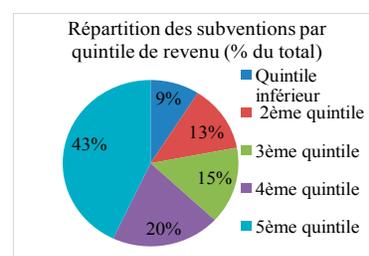
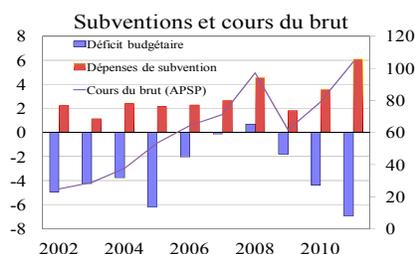
Le système de subventions universelles —«système de compensation»— porte actuellement sur la farine, le sucre et les produits pétroliers, y compris le fuel, le gaz butane et le gasoil. Les dépenses liées aux subventions étaient équivalentes à environ 2,4 % du PIB en moyenne sur la période 2000–10, mais elles ont plus que doublé en 2011 en raison de la hausse des cours pétroliers, passant à environ 6,1 % du PIB. Les subventions énergétiques à elles seules représentaient 84 % du total, soit 5,1 % du PIB en 2011.

Les subventions sont mal ciblées et les pauvres n'en profitent que faiblement. Parce que le système de compensation est universel, toute la population y a accès. Les études basées sur les dépenses des ménages publiées par le Haut-commissariat au Plan indiquent qu'environ 43 % du total des subventions alimentaires et énergétiques sont captées par le quintile supérieur de la population. Par contre, le quintile inférieur n'en reçoit que 9 %. Les subventions du gasoil et du fuel sont les plus inéquitables : 1 % seulement profite aux segments les plus pauvres de la population, alors que les classes aisées profitent de 75 % des subventions.

La TVA et les taxes indirectes à la consommation qui frappent les produits énergétiques compensent en partie le coût brut des subventions. Les recettes de la TVA sur les produits énergétiques représentent en moyenne presque 0,75 % du PIB depuis 2005. Le gouvernement a porté le taux de la TVA de 7 à 10 % en 2010. Les recettes annuelles des taxes intérieures de consommation représentent en moyenne 1,6 % du PIB depuis 2005. Le montant brut des subventions des carburants représente aussi près de 2,5 % du PIB en moyenne depuis 2005, mais si l'on en retranche les recettes fiscales, elles n'en représentent plus que 0,1 % en moyenne.

L'Initiative nationale pour le développement humain est le premier programme public visant le ciblage de l'ensemble des groupes vulnérables. Elle a été lancée en 2005 et sa mise en œuvre est confiée au ministère de l'Intérieur. Son ciblage est à la fois géographique et social et elle vise à réduire la pauvreté dans les communautés rurales et dans des zones urbaines spécifiques. Au cours de la première phase (2005–10), 22.000 projets ont été mis en œuvre au bénéfice d'un total de 5 millions de citoyens (environ 15 % de la population) dans plusieurs domaines (infrastructures, formation professionnelle, amélioration des conditions de vie, etc.).

Deux programmes pilotes, RAMED et Tayssir apportent une aide financière aux plus démunis dans les domaines de l'éducation et de la santé. Le programme Tayssir vise à prévenir la déperdition scolaire dans cinq zones géographiques ciblées : l'Oriental, Marrakech-Tensift-Al Haouz, Meknès-Tafilalet, Souss-Massa-Draa et Tadla-Azilal. Des bourses sont versées aux élèves sous certaines conditions (moins de quatre absences par mois). Le nombre de bénéficiaires est passé de 88.000 en 2009 à 450.000 en 2011. Le régime d'assistance médicale RAMED a été lancé à titre expérimental en 2008 dans la région Tadla-Azilal. Il assure aux bénéficiaires une couverture partielle ou totale des services médicaux liés à l'hospitalisation, la chirurgie et la maternité. Il doit être étendu à 8,5 millions de personnes, dont 4 millions de personnes démunies et 4,5 millions de personnes vulnérables, en plus de 160.000 prisonniers, sans-abris et orphelins.



Encadré 3. Croissance inclusive au Maroc

Les indicateurs sociaux du Maroc se sont améliorés ces dix dernières années. La croissance économique en hausse, la baisse du chômage, l'amélioration des indicateurs de santé et d'éducation, l'accès plus large aux infrastructures de base et la nette réduction des taux de pauvreté sont des indices tangibles des progrès remarquables accomplis par les autorités dans la promotion d'une croissance inclusive. Il faut cependant un surcroît d'efforts pour améliorer encore les indicateurs de l'éducation, réduire le chômage encore élevé des jeunes et les inégalités dans la répartition des revenus et l'accès aux soins médicaux, notamment d'une région à l'autre.

La croissance s'est remarquablement accélérée. Le taux de progression du PIB réel par habitant a considérablement augmenté au cours des deux dernières décennies, passant de 1,2 % par an en moyenne sur la période 1990–99 à 3,6 % sur la période 2000–09.

Les taux de chômage ont sensiblement diminué. Le taux de chômage global est tombé de 13,4 % en 2000 à 8,9 % en 2011. Le chômage des jeunes a aussi baissé, mais reste relativement élevé, aux environs de 17,4 %.

Les taux de pauvreté sont en net recul. Au cours des dix dernières années, environ 1,7 million de personnes sont sortis de la pauvreté, d'où une réduction de 40 % du taux de pauvreté, qui est relativement plus faible que dans les autres pays de la région. En particulier, sur la base du seuil de pauvreté national, le pourcentage de la population classé comme «pauvre» est tombé d'environ 16 % en 1999 à moins de 9 % en 2008¹. De plus, le recul de la pauvreté a été uniforme dans les zones urbaines (environ 50 %) et rurales (environ 40 %). Une large part de la population reste cependant exposée au risque de paupérisation.

L'accès aux infrastructures s'est amélioré. Grâce au lancement de plusieurs initiatives, les infrastructures de base ont été sensiblement améliorées au cours des deux dernières décennies, surtout s'agissant de l'accès à l'eau potable, des taux d'électrification et de l'expansion du réseau routier.

Les taux d'analphabétisme ont diminué. Parallèlement à la hausse marquée des taux d'achèvement de la scolarité primaire, le taux d'analphabétisme adulte a diminué de 13 points de pourcentage en dix ans et demeure faible en comparaison de ceux d'autres pays. Cependant, bien qu'en net recul au niveau national, le taux d'analphabétisme reste élevé dans les zones rurales.

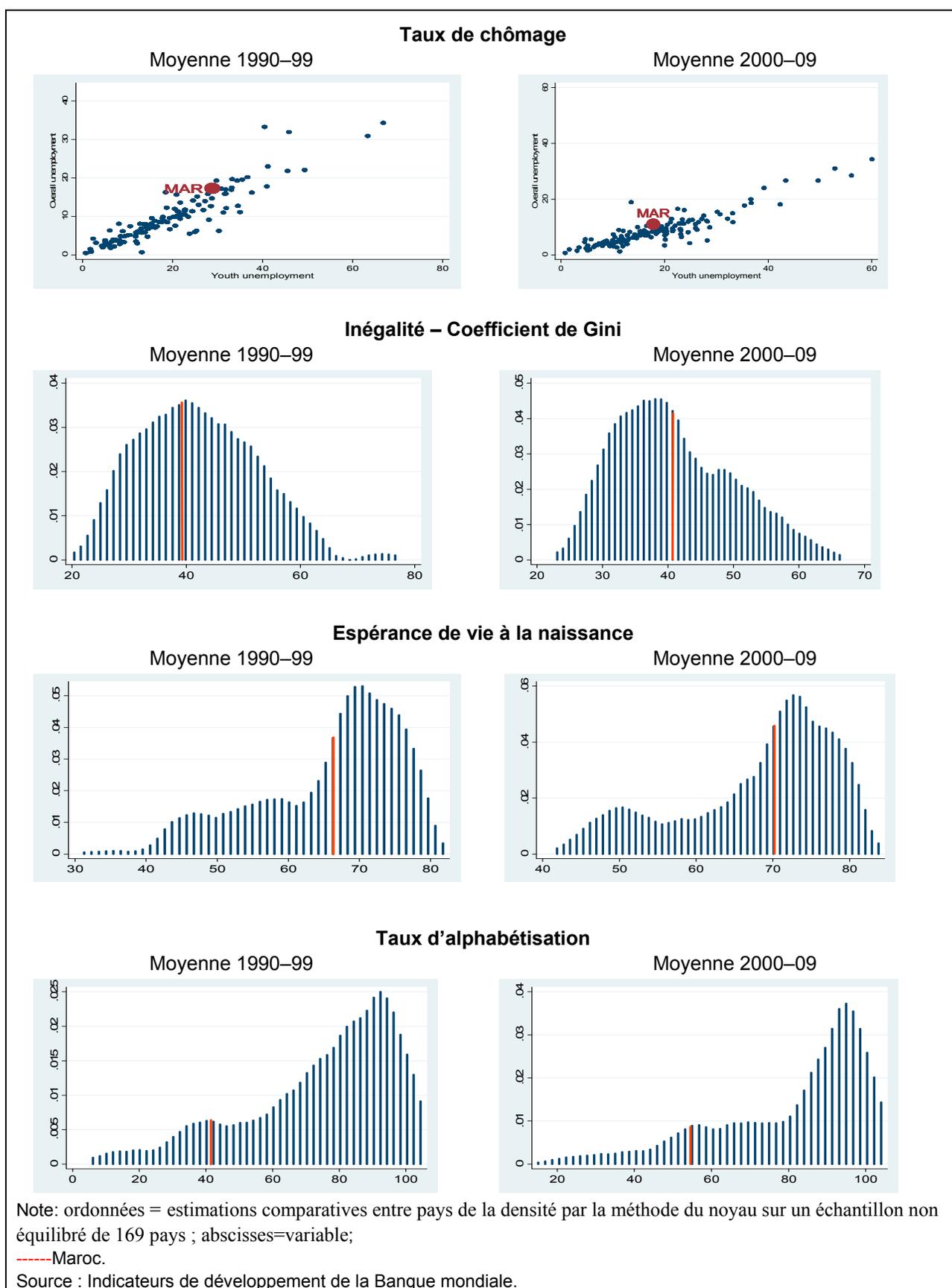
Les indicateurs de santé publique sont en nette amélioration. L'espérance de vie à la naissance s'est allongée de près de quatre ans au cours des vingt dernières années et les taux de mortalité ont chuté de près de 30 points de pourcentage. Malgré ces progrès sensibles au niveau national, cependant, les indicateurs de santé restent très inégaux d'une région et d'une couche sociale à l'autre.

L'inégalité des revenus a légèrement augmenté. La diminution sensible du taux de pauvreté n'est pas allée de pair avec une amélioration similaire sur le plan des inégalités. De fait, les statistiques descriptives du coefficient de GINI donnent à penser que l'inégalité s'est légèrement accentuée au cours des dix dernières années et reste très marquée dans les zones urbaines comme dans les zones rurales. De même, la part des revenus détenue par les 20 % les plus pauvres de la population n'a pas augmenté et reste relativement faible.

Un surcroît d'efforts est nécessaire pour rendre la croissance plus solidaire. Ils doivent être centrés sur l'amélioration des indicateurs de l'éducation et la réduction du chômage des jeunes et de l'inégalité des revenus et de l'accès aux soins médicaux, surtout d'une région à l'autre. La mise en œuvre des réformes structurelles projetées par les autorités — y compris le programme de régionalisation, l'amélioration de la gouvernance économique moyennant plus de transparence et de responsabilisation, le renforcement des programmes actifs actuels du marché de l'emploi et la réforme des subventions complétée par un système de transferts mieux ciblés et par l'amélioration de la protection sociale — sont des pas importants dans cette direction.

1/ D'autres indicateurs de pauvreté (indice d'écart de pauvreté et ratios effectifs de pauvreté entre 1,25\$ et 2\$ par jour) dénotent aussi un recul sensible de la pauvreté au cours des dix dernières années.

Graphique 4. Maroc : Principaux indicateurs de croissance inclusive, 1990–2009



Encadré 4. Économies avancées partenaires commerciaux

La croissance atone des économies avancées partenaires commerciaux du Maroc risque de peser sur la croissance à court terme et les perspectives d'évolution du compte des transactions courantes. En revanche, les répercussions financières devraient être limitées.

Il faut s'attendre à des retombées considérables sur l'économie réelle.

La détérioration de la situation économique des partenaires commerciaux européens devrait réduire la croissance à court terme du Maroc. D'après les estimations des services du FMI, une diminution d'un point de pourcentage de la croissance du PIB réel de l'Europe se traduirait par une baisse d'environ 0,3 point de pourcentage du taux de croissance du PIB non agricole du Maroc, dont l'effet se ferait sentir principalement aux deux premiers trimestres, puis s'atténuerait rapidement.

Une nette diminution de la demande d'exportations marocaines de l'Europe devrait peser sur la balance des paiements. D'après les estimations des services du FMI, une diminution d'un point de la croissance en Europe pourrait avoir un impact d'environ 1,2 point de pourcentage du PIB sur la balance des paiements du Maroc — 0,7 point de pourcentage via la balance commerciale, 0,3 point via celle des services, 0,1 point sur les transferts, et 0,1 point du fait de la diminution des IDE.

Les répercussions financières devraient être limitées

Les risques de retombées financières directes sont faibles. Les réserves brutes représentent plus de huit fois le montant du financement sur les marchés étrangers, ce qui devrait amortir l'impact négatif d'un tarissement possible de cette source de financement. De plus, les dépôts auprès des filiales de banques européennes ne représentent que 19 % du total des dépôts et sont pour l'essentiel libellés en monnaie locale et non convertibles. Dans le cas extrême d'une ruée sur les guichets de ces filiales européennes, la banque centrale serait en mesure de fournir suffisamment de liquidité en dirhams pour maintenir la stabilité. En outre, la non-convertibilité du dirham réduit sensiblement le risque d'un mouvement désordonné contre la monnaie.

Les risques de retombées indirectes sont aussi limités. Une récession prolongée dans les économies avancées partenaires commerciales pourrait entraîner une augmentation des créances en souffrance. D'après les estimations des services du FMI, en moyenne, une chute de 1 % de la croissance du PIB de ces partenaires commerciaux pourrait induire une augmentation des créances en souffrance d'environ 0,2 % liée à la demande intérieure.

B. Critères d'admissibilité

25. **Le Maroc jouit de fondamentaux économiques et de dispositifs institutionnels solides, il a jusqu'à présent mis en œuvre des politiques saines et les autorités sont déterminées à maintenir le cap de ces politiques à l'avenir.** Lors des dernières consultations au titre de l'article IV⁶, le Conseil d'administration a évalué favorablement les politiques mises en œuvre par le Maroc. Grâce à plusieurs années de politiques macroéconomiques saines, le Maroc était bien équipé pour surmonter la crise internationale de 2008 et pour répondre aux revendications sociales issues du Printemps arabe. Les autorités sont déterminées à poursuivre de saines politiques à l'avenir : notamment pour veiller à la viabilité des finances publiques à moyen terme, renforcer la résilience du secteur financier, et mettre en œuvre un ambitieux programme, propre à promouvoir l'emploi et la croissance solidaire.

26. **Le Maroc affiche des performances solides dans trois des cinq domaines considérés pour l'admissibilité à la LPL (secteur financier et supervision, politique monétaire, qualité des données) et enregistre des sous-performances modérées dans les deux autres domaines (politique budgétaire, situation extérieure et accès aux marchés).** Les récents creusements du déficit budgétaire ont abouti à une légère sous-performance au plan de la politique budgétaire, mais le gouvernement est déterminé à suivre une démarche de rééquilibrage conforme à la viabilité de la dette, et il a récemment pris des mesures importantes pour réduire les subventions. La sous-performance modérée au titre de la situation extérieure est liée au récent creusement du déficit courant, principalement imputable aux chocs exogènes des cours internationaux du pétrole.

Politique budgétaire (graphique 7).

27. **Le Maroc présente depuis longtemps de saines finances publiques.** Durant les cinq dernières années (2007–11), la politique budgétaire a été prudente. Le solde budgétaire global et le solde corrigé des variations conjoncturelles ont été en moyenne de 2,6 et 2,7 % du PIB, respectivement. Durant cette même période, le solde primaire a été pleinement équilibré et inférieur aux niveaux requis pour la stabilisation de la dette. La dette publique était orientée à la baisse jusqu'en 2011, date à laquelle les cours internationaux du brut ont entraîné une forte augmentation du déficit budgétaire.

28. **Les autorités sont déterminées à rétablir la viabilité des finances publiques à moyen terme.** Face à la forte augmentation du déficit budgétaire, et conformément au

⁶ À l'occasion des consultations d'octobre 2011 au titre de l'article IV, les administrateurs ont félicité les autorités pour «leurs solides politiques macroéconomiques et leurs réformes politiques et structurelles qui ont aidé le Maroc à surmonter la crise mondiale et à répondre aux besoins sociaux pressants». *The Acting Chair's Summing Up, Morocco Article IV Consultation.*

principe de stabilité macroéconomique consacré par la nouvelle constitution, les autorités sont déterminées à réduire le déficit budgétaire et à assurer la viabilité des finances publiques à moyen terme. Concrètement, les projections pour 2012 et 2013 tablent sur une réduction annuelle du déficit de 0,8 points de pourcentage, comme première étape vers une réduction du déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2017, en partie grâce à une baisse des subventions à 3 % du PIB d'ici 2016. Ce travail de rééquilibrage permettrait de réduire de manière soutenue la dette publique en pourcentage du PIB, et de renforcer sa viabilité à moyen terme⁷.

Situation extérieure et accès aux marchés (graphiques 8 et 9).

29. **Le Maroc a connu une longue période de vulnérabilité modérée sur le plan extérieur.** Le déficit courant a été en moyenne de 4,6 % du PIB entre 2007 et 2011, et les réserves ont enregistré une augmentation soutenue jusqu'en 2011. Les réserves se maintiennent certes à un niveau confortable⁸, mais les récentes augmentations des cours du pétrole ont eu pour effet de creuser le déficit courant et exercé des tensions à la baisse sur les réserves.

30. **Les autorités ont engagé des mesures pour renforcer les flux extérieurs privés et réduire les risques extérieurs.** Les récentes mesures visant à rééquilibrer la politique budgétaire, et la production des nouvelles installations industrielles destinée à l'exportation devraient contribuer à stabiliser les réserves de change au second semestre de 2012. À moyen terme, grâce à un climat propice aux affaires, le Maroc sera en mesure de continuer à attirer des projets d'IDE de grande envergure dans des secteurs à forte valeur ajoutée. En outre, les efforts que déploient les autorités pour améliorer la compétitivité et réduire la dépendance à l'égard des importations de pétrole — grâce à la diversification des sources d'énergie et à l'investissement dans les énergies renouvelables — contribueront à atténuer davantage les vulnérabilités extérieures.

31. **Le régime de change du Maroc est cohérent avec la combinaison de politiques monétaires et budgétaires.** Le rattachement à un panier de monnaies a contribué à renforcer la stabilité des prix et à protéger l'économie des chocs nominaux, les politiques monétaire et

⁷ Un différentiel favorable de taux d'intérêt- croissance contribuera aussi à faire baisser le ratio dette publique/PIB. De manière plus précise, le scénario de référence du cadre d'évaluation de la viabilité de la dette du secteur public pour la période 2012–17 pose l'hypothèse d'un taux d'intérêt nominal moyen de 4,5 % (supérieur de 0,3 point de pourcentage au niveaux récents de rendement des titres publics à long terme), obtenu en divisant les charges d'intérêt nominales par le stock de la dette précédent, et, conformément à l'augmentation projetée de la croissance potentielle non agricole, et une croissance globale de la production réelle de 5,1 %. L'augmentation de la croissance potentielle réelle ne devrait pas générer de tensions à la hausse sur l'inflation ou les taux d'intérêt nominaux.

⁸ Les réserves internationales brutes dépassent actuellement : i) 16,4 milliards de dollars, ii) quatre mois d'importations, iii) 1000 % de la dette extérieure à court terme sur la base des échéances résiduelles, et iv) 85 % de l'indice composite d'adéquation des réserves du FMI.

budgétaire ont soutenu une demande intérieure robuste dans un environnement d'inflation faible et stable. La détérioration des positions budgétaire et extérieure, y compris la perte continue de réserves, a affaibli la cohérence du régime de change avec les politiques budgétaire et monétaire, mais les autorités ont pris des mesures pour rétablir la viabilité des finances publiques et la cohérence de l'ensemble des politiques.

32. **Le Maroc a fait ses preuves en matière d'accès aux marchés internationaux de capitaux.** Le Maroc a procédé à une émission d'obligations d'un milliard d'euros en septembre 2010 à un taux de 4,5 %. Les rendements des titres publics à long terme sont restés stables aux alentours de 4.2 %, soit 0,3 % en dessous du niveau prévalant au moment de l'émission de 2010. Les écarts de taux des obligations internationales se sont légèrement creusés et restent faibles par rapport à ceux d'autres économies émergentes (graphique 3). Le Maroc envisage d'émettre d'autres obligations internationales à l'automne 2012.

Politique monétaire (graphique 10).

33. **La politique monétaire est crédible et transparente, et a à son actif d'avoir maintenu un niveau d'inflation faible et stable.** La politique monétaire a maintenu l'inflation à 1,8 % en moyenne en 2007–11, conformément aux objectifs fixés par BAM. BAM agit sur l'inflation et les anticipations inflationnistes par le biais du taux d'intérêt au jour le jour (cible opérationnelle) et du ratio des réserves obligatoires, tout en maintenant un taux de change fixe par rapport à un panier de devises. En outre, les taux débiteurs et les taux du trésor ont régulièrement réagi aux variations des taux directeurs, ce qui laisse entendre que le mécanisme de transmission de la politique monétaire fonctionne bien. Des informations détaillées sur les statistiques monétaires, les instruments de politique monétaire et les décisions de politique monétaire sont mises à la disposition du public, notamment sur le site internet de BAM.

Solidité du secteur financier et supervision

34. **Le secteur financier est solide et a fait preuve de résilience face aux turbulences financières en Europe.** La politique visant à renforcer les fonds propres de base a été généralement couronnée de succès : i) le ratio de fonds propres est passé de 11,2 % en 2009 à 11,7 % en 2011; ii) les créances en souffrance ont diminué de façon soutenue de 6,1 % des prêts totaux en 2008 à 4,8 % en 2011.

35. **Le secteur bancaire est le plus important de la région, dépassant 110 % du PIB, et a soutenu la croissance.** En outre, les autorités prennent des mesures pour promouvoir l'accès aux services bancaires et d'épargne, notamment dans les régions rurales, et pour appuyer la mobilisation des dépôts. La transformation de la bourse de Casablanca — déjà l'une des plus capitalisées et diversifiées d'Afrique — en centre financier régional et international contribuera également à approfondir le marché et à promouvoir la croissance et la création d'emplois.

Qualité des données

36. **Le Maroc souscrit à la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD).** La fourniture de données est adéquate dans tous les secteurs.

Critères d'approbation

37. **Le Maroc ne se trouve dans aucune des situations dans lesquelles le FMI pourrait ne pas approuver une LPL:**

- Il ne se trouve pas dans une incapacité durable d'accéder aux marchés de capitaux internationaux : il a réussi à accéder aux marchés obligataires internationaux en 2010, et les écarts de taux sont restés globalement stables;
- Il n'est pas nécessaire de procéder à un ajustement profond de la politique macroéconomique ou structurelle;
- La situation de la dette publique est viable à moyen terme, avec un degré élevé de probabilité : les résultats de l'AVD signalent un risque modéré de surendettement;
- Il n'y a pas d'insolvabilité généralisée des banques : les indicateurs de solidité financière confirment la stabilité du secteur bancaire.

C. Accès

38. **Les autorités ont sollicité un accord de précaution de deux ans d'un niveau d'accès de 400 % de la quote-part la première année (2,35 milliards de DTS) et d'un niveau additionnel de 300 % de la quote-part la deuxième année (1,77 milliard de DTS).** Elles estiment qu'un accord de deux ans est approprié compte tenu de la persistance des risques exogènes. L'accès de 400 % de la quote-part (2,35 milliards de DTS) la première année s'explique par la possibilité de chocs important liés à une crise de la dette souveraine en Europe et à l'évolution des cours du brut. L'accès additionnel de 300 % de la quote-part (1,77 milliard de DTS) offrirait une protection dans un scénario de chocs persistants (encadré 5). Le niveau d'accès sollicité est proche de la valeur médiane et inférieur à la moyenne des niveaux d'accès des cas exceptionnels récents (tableau 12). Le Maroc remplit les critères d'accès exceptionnel (encadré 6).

D. Modalités

39. **La conditionnalité au titre de l'accord LPL comprend des objectifs indicatifs qui quantifient les objectifs du gouvernement au regard du déficit budgétaire et des réserves internationales nettes, et comprend des revues semi-annuelles** (pièce jointe I, tableau 1). L'objectif budgétaire de la première année du programme est aligné sur les objectifs budgétaires pour 2012 et 2013 et sur l'intention des autorités de réduire le déficit budgétaire à moins de 3 % du PIB à moyen terme. L'objectif indicatif sur les réserves internationales nettes est conforme au maintien d'un niveau confortable de réserves internationales brutes. Les objectifs indicatifs pour la troisième revue seront proposés au

moment de la deuxième revue. Ainsi que l'exige la décision relative à la LPL, la LPL pour le Maroc comprend des critères de réalisation standard sur les restrictions au commerce et au change, les accords de paiement bilatéraux, les pratiques de changes multiples, et les arriérés extérieurs. Les tableaux 1 et 2 de la communication écrite des autorités et la pièce jointe II présentent des informations détaillées sur les objectifs quantitatifs du gouvernement et les dates des revues.

E. Sortie de la LPL

40. **Les autorités sont déterminées à réduire les vulnérabilités extérieures à court terme.** En dépit des solides dispositifs institutionnels du Maroc, les incertitudes liées à la zone euro et l'éventualité de perturbations sur les marchés internationaux du brut constituent des risques de taille à court terme, risques qui devraient diminuer d'ici la fin de la période couverte par le programme. Pour réduire les facteurs de vulnérabilité à ces risques d'ici la fin de l'accord LPL, les autorités sont déterminées à : i) accroître les perspectives de croissance à court terme; ii) développer l'accès à des sources d'énergie alternatives; iii) adopter une stratégie de couverture contre la volatilité des cours du brut; iv) réduire le déficit budgétaire de 1½ % du PIB d'ici 2014; et v) étoffer les réserves par l'émission internationale d'obligations. Vu l'atténuation des risques exogènes et la constitution des marges extérieures, les possibilités de sortie de la LPL sont élevées.

V. IMPACT SUR LES FINANCES DU FMI, RISQUES ET SAUVEGARDES

41. **Le niveau d'accès de 700 % de la quote-part envisagé dans la LPL proposée (4,12 milliards de DTS) est faible par rapport à la liquidité du FMI.** La liquidité du FMI devrait rester suffisante après l'approbation d'un accord LPL en faveur du Maroc, comme le précise le supplément qui évalue l'impact sur les finances et la position de liquidité du FMI (Supplément 1).

42. **Les risques pour le FMI sont relativement modestes.** Les autorités n'envisagent pas de tirer sur la LPL, qui ne devrait être utilisée qu'en cas de besoin réel de la balance des paiements provoqué par des chocs préjudiciables. Si le Maroc tirait la totalité du montant disponible, il serait en mesure de rembourser le FMI. Cependant, des risques politiques et extérieurs continuent de peser sur le programme et sur la capacité à rembourser (supplément 1).

43. **Le Maroc a convenu de faire l'objet d'une évaluation des sauvegardes, conformément aux exigences de la LPL.** L'évaluation a déjà été engagée. BAM publie à intervalles réguliers ses états financiers audités dans son rapport annuel.

Encadré 5. Niveau d'accès

Les services du FMI ont établi un scénario de résistance simulant un double choc : hausse des cours pétroliers et ralentissement de la croissance de l'UE. Le niveau d'accès proposé de 400 % de la quote-part la première année et de 300 % additionnel de la quote-part la seconde année couvrirait l'ensemble des besoins de financement envisageables selon ce scénario (tableau 13).

Le scénario repose sur les hypothèses suivantes :

- hausse des cours du pétrole de 10 dollars au cours de la première année et d'environ 8 dollars l'année suivante. Ce chiffrage résulte du calcul suivant : i) choc négatif de l'offre provoquant une hausse des cours pétroliers d'environ 25 dollars — équivalant à un écart type de la variation annuelle moyenne sur les dix dernières années du cours du pétrole (Brent) — la première année, et de 18 dollars — soit l'équivalent de $\frac{3}{4}$ de l'écart type de la variation annuelle moyenne — la seconde année; et ii) une baisse des cours pétroliers de 15 dollars la première année et de 10 dollars la seconde année, en raison du ralentissement de la croissance en Europe;
- baisse du PIB des économies avancées partenaires commerciaux du Maroc de 4 points de pourcentage la première année et de 2,5 points l'année suivante. Ce recul résulterait des facteurs suivants : i) choc négatif affectant l'UE, entraînant une baisse du PIB des économies avancées partenaires commerciaux du Maroc de 3 points de pourcentage la première année, par rapport au scénario de référence des Perspectives de l'économie mondiale, puis de 2 points l'année suivante¹ et ii) un fléchissement de la croissance (due au renchérissement du pétrole) de 1 point de pourcentage la première année et de 0,5 point l'année suivante.

D'après ce scénario, le renchérissement du pétrole alourdirait la facture des importations énergétiques et creuserait le déficit commercial du Maroc; le ralentissement de la croissance de ses partenaires commerciaux aggraverait son déficit courant et réduirait les IDE; les répercussions de l'UE auraient par ailleurs une incidence négative sur la croissance du PIB non agricole du Maroc, ce qui contrebalancerait en partie l'effet négatif direct sur la balance commerciale.

Ce scénario ne tient pas compte de l'éventualité d'autres concours financiers bilatéraux ou multilatéraux, en l'absence d'engagements au stade actuel.

L'écart de financement est par définition le montant de concours financiers requis pour ramener les réserves internationales brutes à 85 % de l'indice composite d'adéquation des réserves défini par le FMI, correspondant au niveau défini dans les projections de référence, après le choc. Le seuil de 85 % du niveau de l'indice composite de référence² retenu au lieu de 100 % se justifie par la moindre pondération de la monnaie au sens large, du fait de la non-convertibilité du dirham et des contrôles limités sur les résidents concernant les sorties de capitaux. Ce scénario aboutit à un accès potentiel de 2,35 milliards de DTS la première année et 1,77 milliard additionnel de DTS la seconde, ce qui correspond aux limites d'accès au titre des précédents accords approuvés par le FMI (tableau 12).

Un écart de financement du même ordre pourrait résulter de deux autres chocs plus extrêmes : i) hausse des cours pétroliers équivalant à une augmentation de deux fois l'écart type de la variation annuelle moyenne sur les dix dernières années du cours du Brent — ce qui s'est produit entre avril 2010 et mai 2011 — la première année du programme et de $1\frac{1}{4}$ fois l'écart type la deuxième année et ii) baisse du PIB des économies avancées partenaires commerciaux du Maroc de 5 points de pourcentage la première année — comme lors des précédents cas de défaut sur la dette souveraine³ — et de 3 points de pourcentage l'année suivante.

¹Ordres de grandeur conformes au scénario de contrainte présenté dans le rapport du FMI sur les effets de contagion (*Spillover Report*) de juillet 2012.

²L'indice est la somme des éléments suivants : i) dette à court terme (30 %); ii) dette à moyen et long terme et passifs de fonds propres (15 %); iii) monnaie au sens large (10 %) et iv) exportations de bien et services (10%).

³Furceri, D., et A. Zdzienicka (2012). "How Costly Are Debt Crises?" *Journal of International Money and Finance*, 31(4), p. 726–742.

Encadré 6. Critères d'accès exceptionnel

La demande d'accord au titre de la LPL présentée par les autorités relève des modalités d'accès exceptionnel aux ressources du FMI. Les services du FMI estiment que le Maroc satisfait aux quatre critères pertinents :

- **Critère n° 1 :** *le pays membre est ou pourrait être exposé à des difficultés de balance des paiements effectives ou potentielles liées au compte des transactions courantes ou au compte de capital, et a besoin d'un concours financier du FMI qui dépasse les limites d'accès normales.* Le Maroc n'a pas de difficultés effectives de balance des paiements. Il est cependant exposé aux risques de hausse des cours pétroliers et de turbulences économiques en Europe. Les services du FMI estiment que si le scénario de contrainte se réalisait, le besoin de financement dépasserait les limites d'accès normales.
- **Critère n° 2:** *Une analyse rigoureuse et systématique indique qu'il est fort probable que la dette publique du pays membre soit viable à moyen terme. Cependant, dans les cas où, en raison d'incertitudes considérables, il est difficile d'affirmer catégoriquement qu'il est fort probable que la dette publique du pays membre soit viable au cours de cette période, une procédure d'accès exceptionnel se justifie s'il y a un grand risque de répercussions systémiques internationales.* D'après l'analyse des services du FMI, il est fort probable que la dette soit viable à moyen terme. La dette publique brute équivaut actuellement à 54,3 % du PIB et serait amenée à diminuer, sur la base de la stratégie budgétaire à moyen terme des autorités. Les tests de résistance indiquent que, face aux chocs standards, les ratios d'endettement demeureraient soutenables à moyen terme.
- **Critère n° 3:** *Le pays membre est en mesure d'avoir ou de retrouver accès aux marchés de capitaux pendant la période durant laquelle les ressources du FMI seront mises à sa disposition.* En 2010, le Maroc a lancé une émission de 1 milliard d'euros à 10 ans au taux de 4,5 %. La demande de souscription a dépassé 2,3 milliards d'euros, ce qui témoigne de la confiance dont le Maroc jouit sur le marché monétaire international. A présent, les écarts des taux des obligations internationales ont légèrement augmenté et restent faibles par rapport à ceux d'autres pays émergents (graphique 3). Les services du FMI sont d'avis que le Maroc pourrait lancer aujourd'hui une nouvelle émission d'euro-obligations à des conditions aussi favorables.
- **Critère n° 4:** *Le programme du pays membre présente des chances raisonnables de réussite, s'agissant non seulement des plans de réformes mais aussi des capacités institutionnelles et politiques requises pour les mettre en œuvre.* Les services du FMI estiment que le programme des autorités a de bonnes chances de réussir, eu égard aux politiques saines qu'il comporte et aux capacités institutionnelles et politiques existantes pour les mettre en œuvre. Le programme économique du Maroc, fondé sur la modération budgétaire et la détermination de la banque centrale à maintenir des politiques visant à la stabilité des prix, a de bonnes chances d'aboutir. Les autorités ont établi de bons antécédents avec des politiques macroéconomiques saines, appuyées par des institutions solides, y compris une banque centrale indépendante, et la résilience macroéconomique observée au cours de la récente crise mondiale et des bouleversements qu'a connus l'ensemble de la région MOAN depuis le début de 2011 permet de tabler avec confiance sur le maintien de bonnes politiques et de la stabilité à plus long terme.

VI. ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

44. **Les saines politiques économiques mises en œuvre par le Maroc l'ont aidé à faire face à la récente crise économique et à l'évolution de la situation sociale dans la région.**

Grâce à plusieurs années de politiques macroéconomiques solides, le Maroc a été en mesure de surmonter la crise internationale de 2008 et de répondre aux revendications sociales intérieures. La prudence de la politique budgétaire des dernières années a permis de créer la marge de manœuvre nécessaire pour soutenir le processus de réformes politiques et assurer la cohésion sociale. Le régime de change a contribué à assurer un taux d'inflation faible et stable, et les services du FMI estiment qu'il n'y a pas de désalignement notable du taux de change. Ils jugent par ailleurs appropriée la décision de BAM de réduire le taux directeur de 25 points de base au début de l'année, dans un contexte d'affaiblissement des perspectives de croissance et d'inflation modérée. Le secteur financier est solide et s'est montré résilient face aux perturbations financières en Europe. Bien que la solvabilité des banques semble solide par rapport aux normes internationales, les services du FMI saluent les efforts déployés par BAM pour renforcer leurs fonds propres de base.

45. **Le niveau élevé des cours du pétrole a provoqué une accumulation de tensions budgétaires et extérieures, mais les autorités ont pris des mesures pour corriger ces facteurs de vulnérabilité et elles sont déterminées à poursuivre la mise en œuvre de politiques saines.**

Les services du FMI estiment que la récente augmentation des prix intérieurs administrés des carburants constitue un signe palpable de la détermination des autorités à réformer le système de subventions à moyen terme. La réforme des subventions est un volet primordial de la stratégie des autorités visant à réduire le déficit budgétaire à moyen terme et à assurer la viabilité des finances publiques. Les services du FMI saluent le programme de réformes structurelles destinées à améliorer les indicateurs sociaux, à réduire le chômage, à renforcer la compétitivité et à accroître la croissance potentielle à long terme.

46. **Nonobstant ces perspectives favorables, le Maroc doit faire face à des risques extérieurs qui pourraient se traduire par des besoins de financement de la balance des paiements si un scénario défavorable venait à se matérialiser.**

Le Maroc est un importateur de pétrole et une grande partie de ses exportations se concentrent en Europe. De ce fait, il est particulièrement sensible aux incertitudes qui continuent de peser sur la zone euro et à toute perturbation éventuelle sur le marché international du pétrole. Ces facteurs de vulnérabilité perdront en intensité à moyen terme car les autorités entendent : i) relever la croissance potentielle; ii) diversifier les sources d'énergie; iii) adopter une stratégie de couverture pour se prémunir contre la volatilité des cours du brut; et iv) renforcer les volants de réserves grâce à l'émission internationale d'obligations.

47. **Au terme de leur évaluation, les services du FMI estiment que le Maroc remplit les critères d'admissibilité à la LPL.**

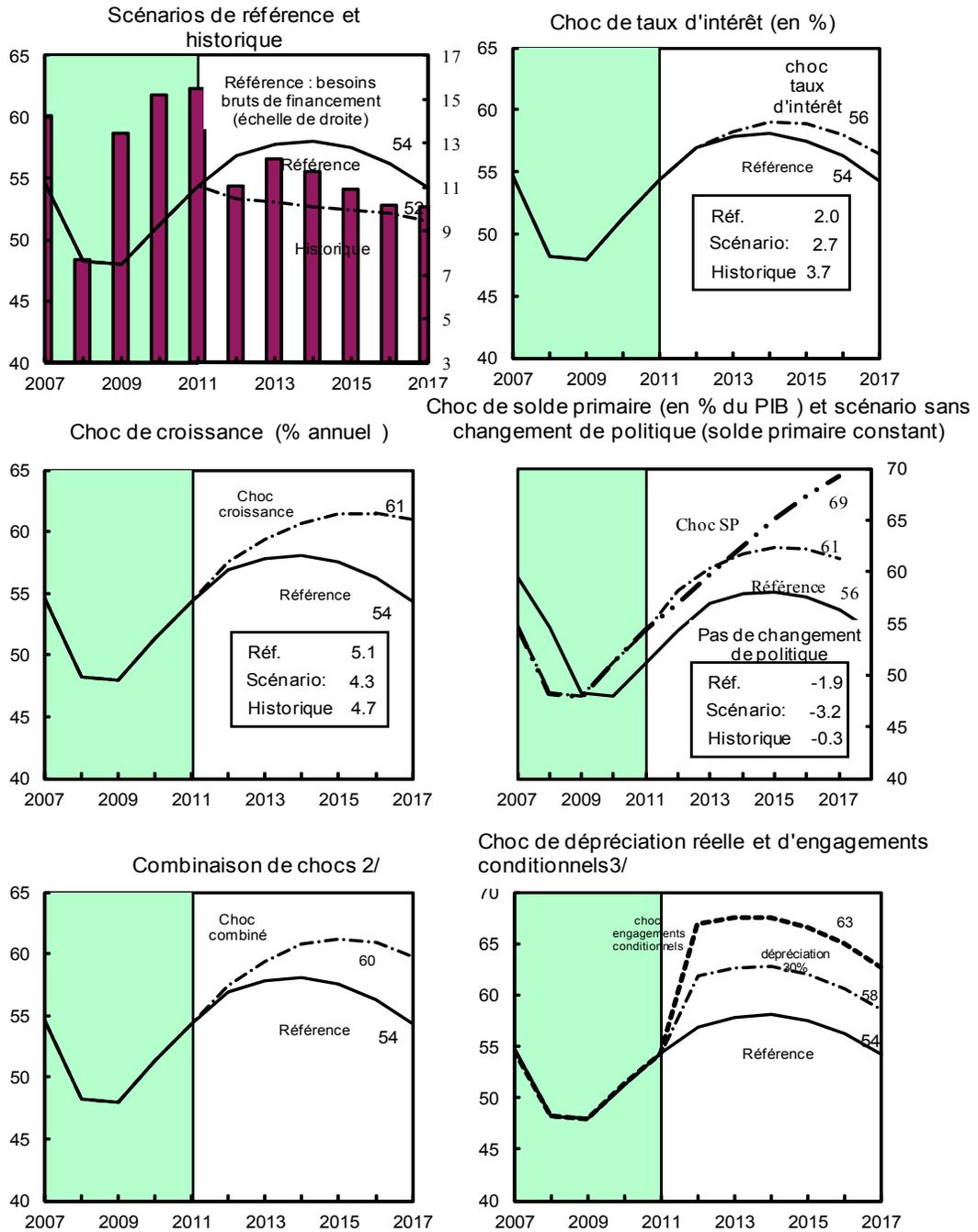
Il présente des fondamentaux économiques et des dispositifs institutionnels solides et il enregistre de bons résultats dans trois des cinq domaines retenus comme critères d'admissibilité à la LPL. En outre, il n'accuse de sous-performance sensible dans aucun des deux autres domaines de politiques budgétaire et extérieure. Enfin, il ne se trouve dans aucune des situations où le FMI pourrait ne pas

approuver un accord LPL. Compte tenu de l'ampleur et la persistance potentielles de la montée des cours du pétrole et des incertitudes économiques liées à la zone euro, les services du FMI estiment qu'un accord de précaution de deux ans serait approprié, avec un accès équivalant à 400 % de la quote-part la première année et un accès additionnel de 300 % la deuxième année.

48. Un accord au titre de la LPL soutiendrait les politiques des autorités en offrant une marge de financement contre les chocs exogènes. Les autorités n'ont pas l'intention d'effectuer des tirages sur la LPL, à moins que le Maroc ne soit effectivement confronté à des besoins de balance des paiements imputables à une forte détérioration des conditions extérieures. En tout état de cause, la LPL offrirait une importante source de financement qui servirait à préserver la stabilité et à réduire la nécessité de procéder à des ajustements ayant un effet de contraction en cas de chocs temporaires. En outre, l'accord LPL serait de nature à renforcer la confiance des investisseurs et à faciliter l'accès aux marchés internationaux de capitaux. Le niveau d'accès sollicité par les autorités est à la mesure d'un scénario de contrainte raisonnable.

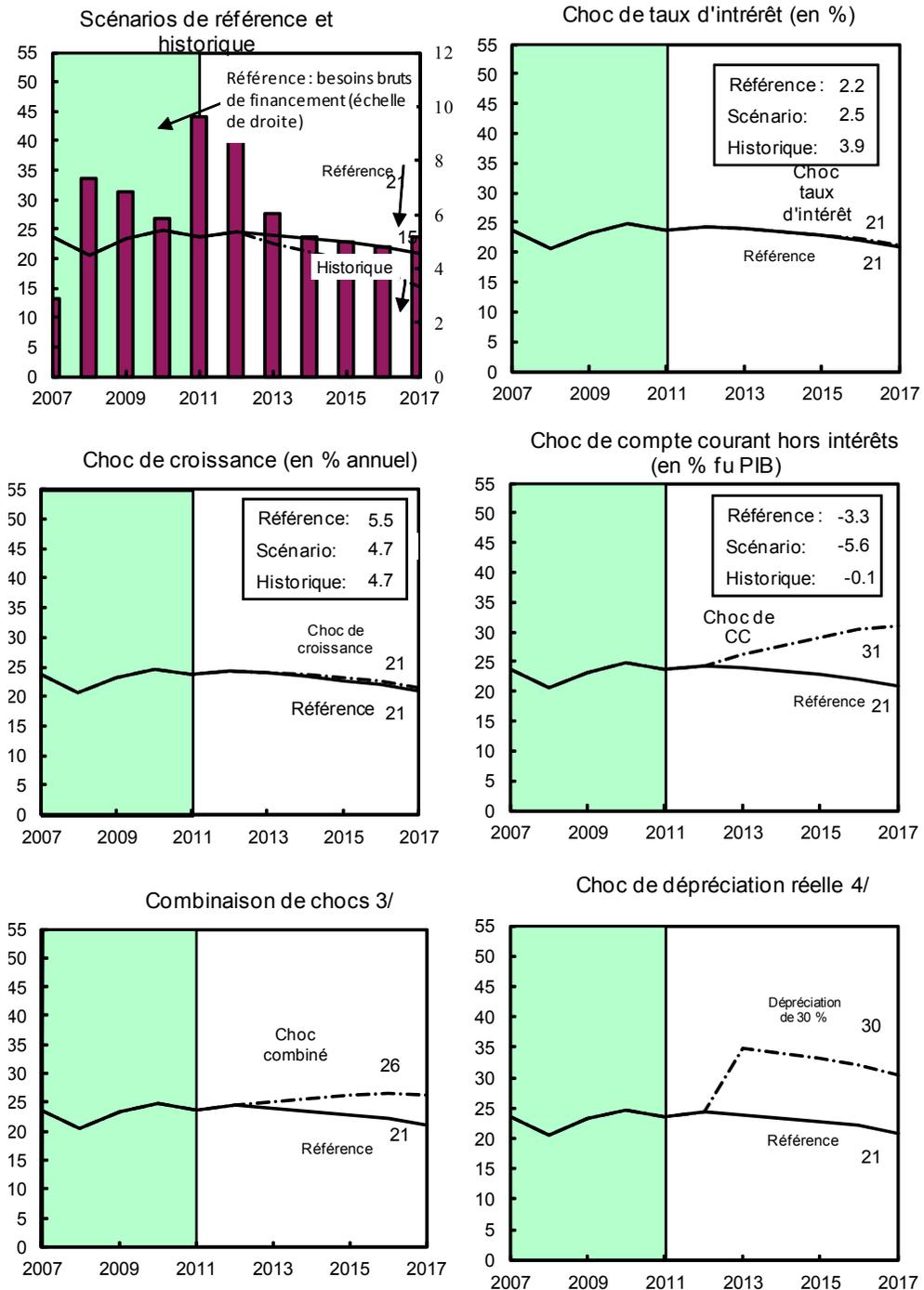
49. Les objectifs indicatifs liés aux facteurs de vulnérabilité budgétaire et extérieure sont appropriés pour la situation du Maroc. L'objectif budgétaire pour la première année du programme est en ligne avec le budget de 2012 et 2013, et l'objectif des autorités visant à ramener le déficit budgétaire en dessous de 3 % du PIB à moyen terme. L'objectif indicatif sur les réserves internationales nettes est conforme au maintien d'un niveau confortable de réserves internationales brutes. Compte tenu des importantes mesures adoptées récemment pour réduire les subventions, de la profonde détermination à mener des politiques conformes à ces objectifs, et des antécédents solides et durables de définition et de mise en œuvre de politique saines, les services du FMI estiment que les objectifs indicatifs seront suffisants pour suivre la mise en œuvre des politiques tracées par les autorités.

Graphique 5. Maroc : Viabilité de la dette publique. Tests paramétrés 1/ (dette publique en % du PIB)



Sources : FMI, données de l'équipe-pays et estimations des services du FMI .
 1/ Les parties grisées représentent des données effectives. Les différents chocs sont des chocs d'un demi-écart type permanent . Les chiffres figurant dans les cadres représentent des projections moyennes pour les diverses variables dans le scénario de référence et le scénario présenté. La moyenne historique sur dix ans pour la variable est aussi indiquée.
 2/ Des chocs d'un quart d'écart type permanent sont appliqué au taux d'intérêt réel, au taux de croissance et au solde primaire.
 3/ Une dépréciation réelle ponctuelle de 30 % et un choc de 10 % du PIB sur les engagements conditionnels ont lieu en 2012, la dépréciation réelle étant définie comme dépréciation nominale (mesurée par la baisse en pourcentage de la valeur en dollars de la monnaie locale) moins l'inflation intérieure (sur la base du déflateur du PIB).

Graphique 6. Maroc : Viabilité de la dette extérieure. Tests paramétrés 1/ 2/ (dette extérieure en % du PIB)



Sources : FMI, données de l'équipe-pays, et estimations des services.

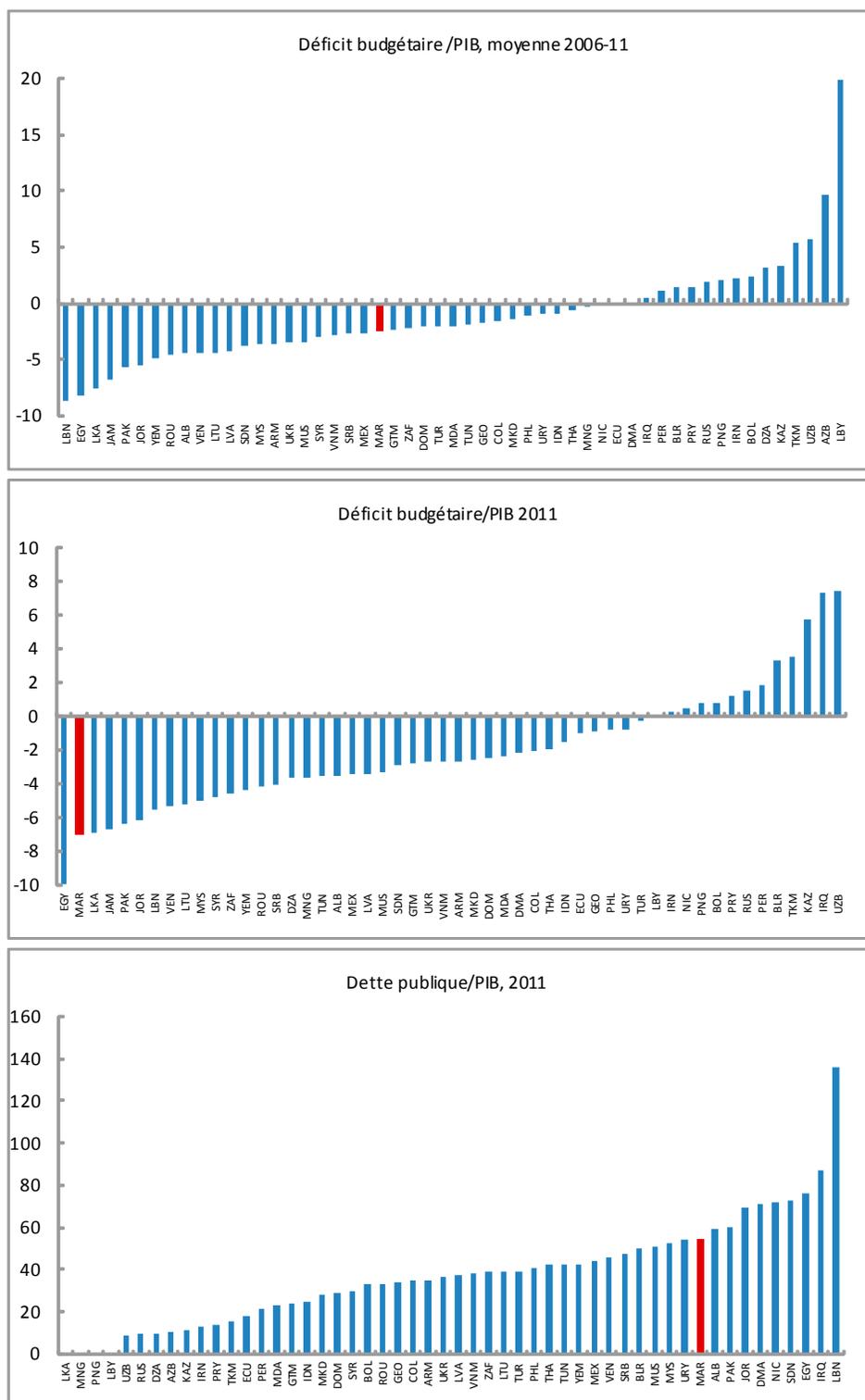
1/ Les parties grisées représentent des données effectives. Les différents chocs sont des chocs d'un demi-écart type permanent. Les chiffres figurant dans les cadres représentent des projections moyennes pour les diverses variables dans le scénario de référence et le scénario présenté. La moyenne historique sur dix ans pour la variable est aussi indiquée.

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

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

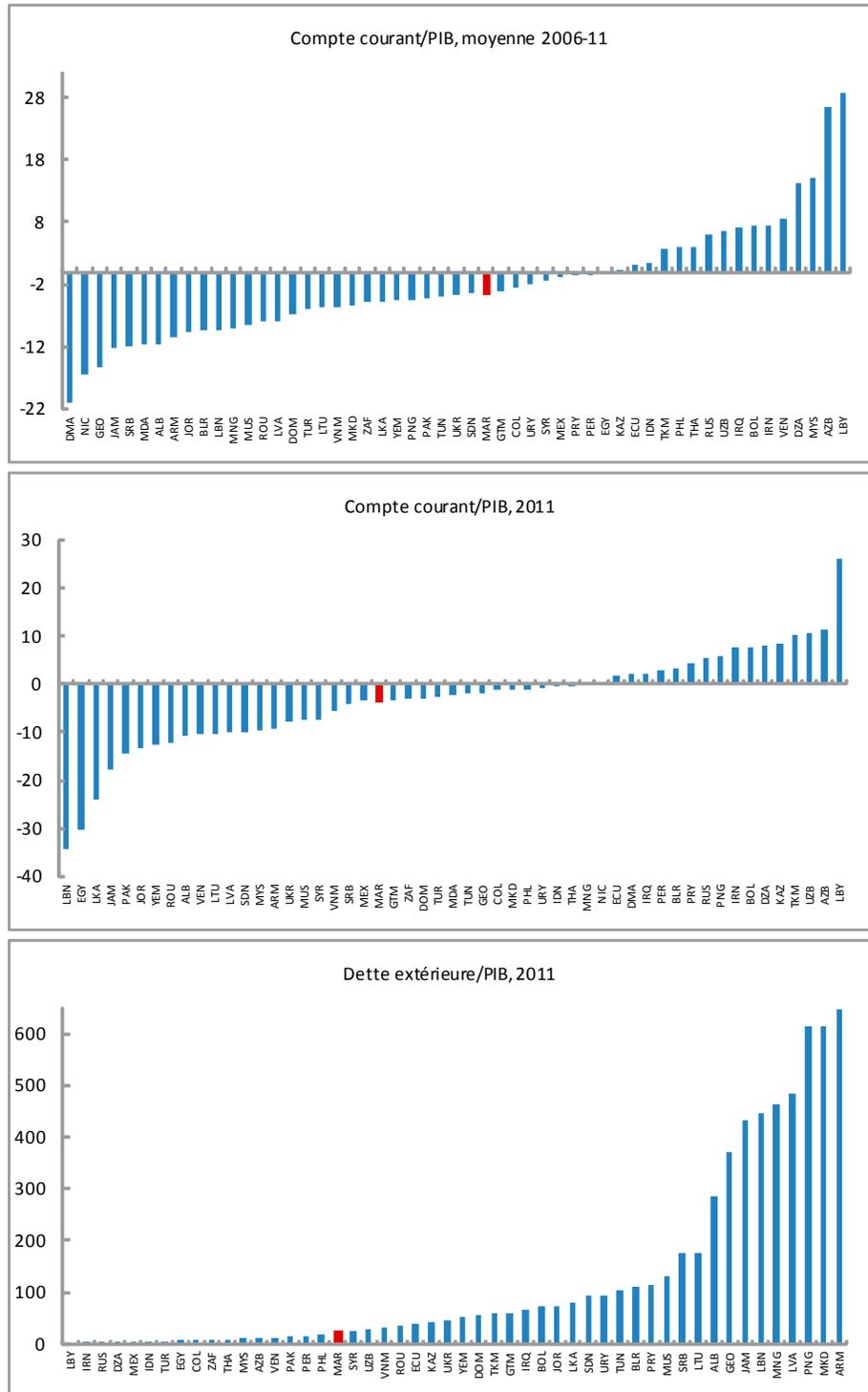
4/ Une dépréciation réelle ponctuelle de 30 % a lieu en 2012.

Graphique 7. Maroc : Secteur public, 2006-11



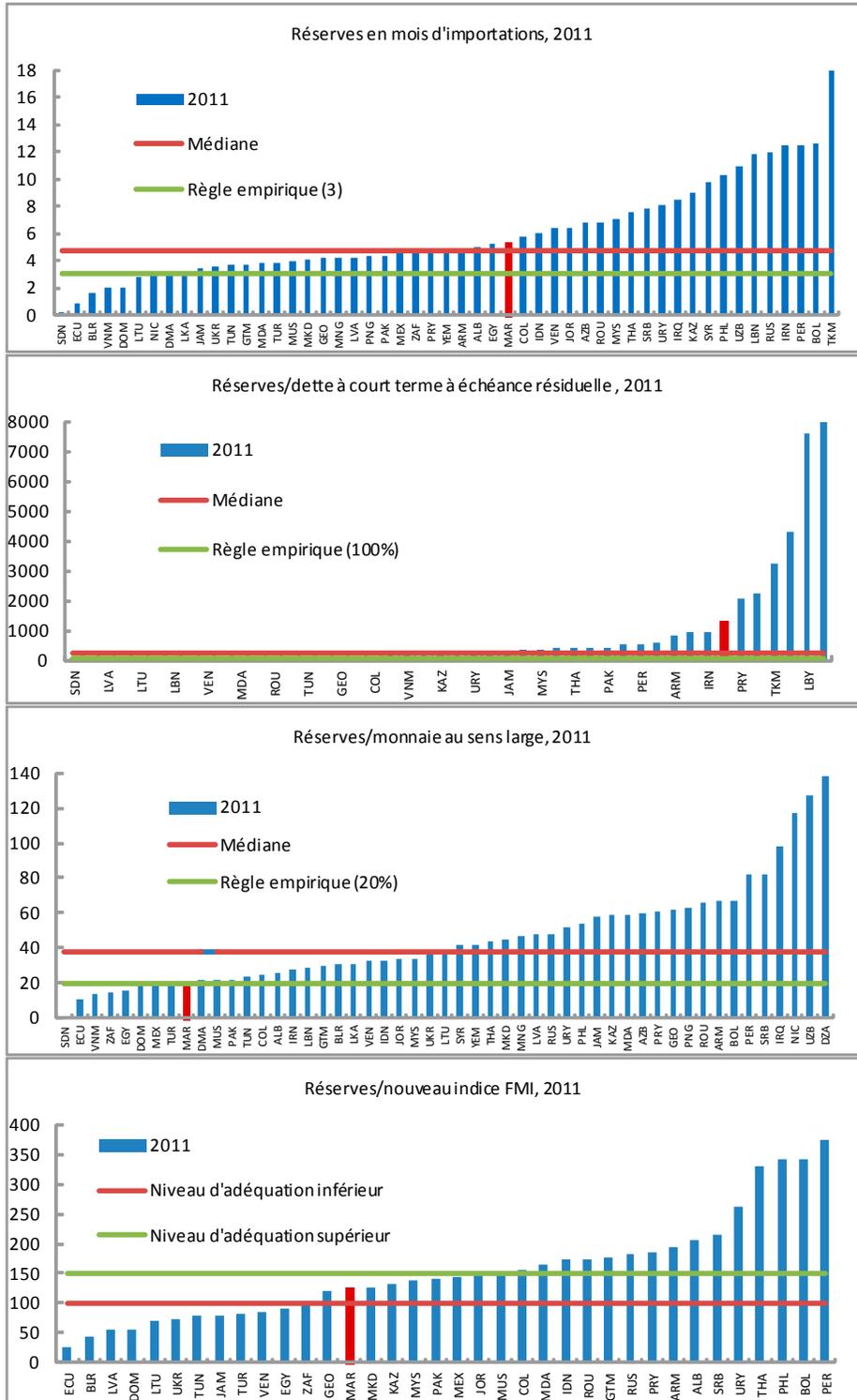
Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2012, et estimations des services du FMI.

Graphique 8. Maroc : Secteur extérieur, 2006–11



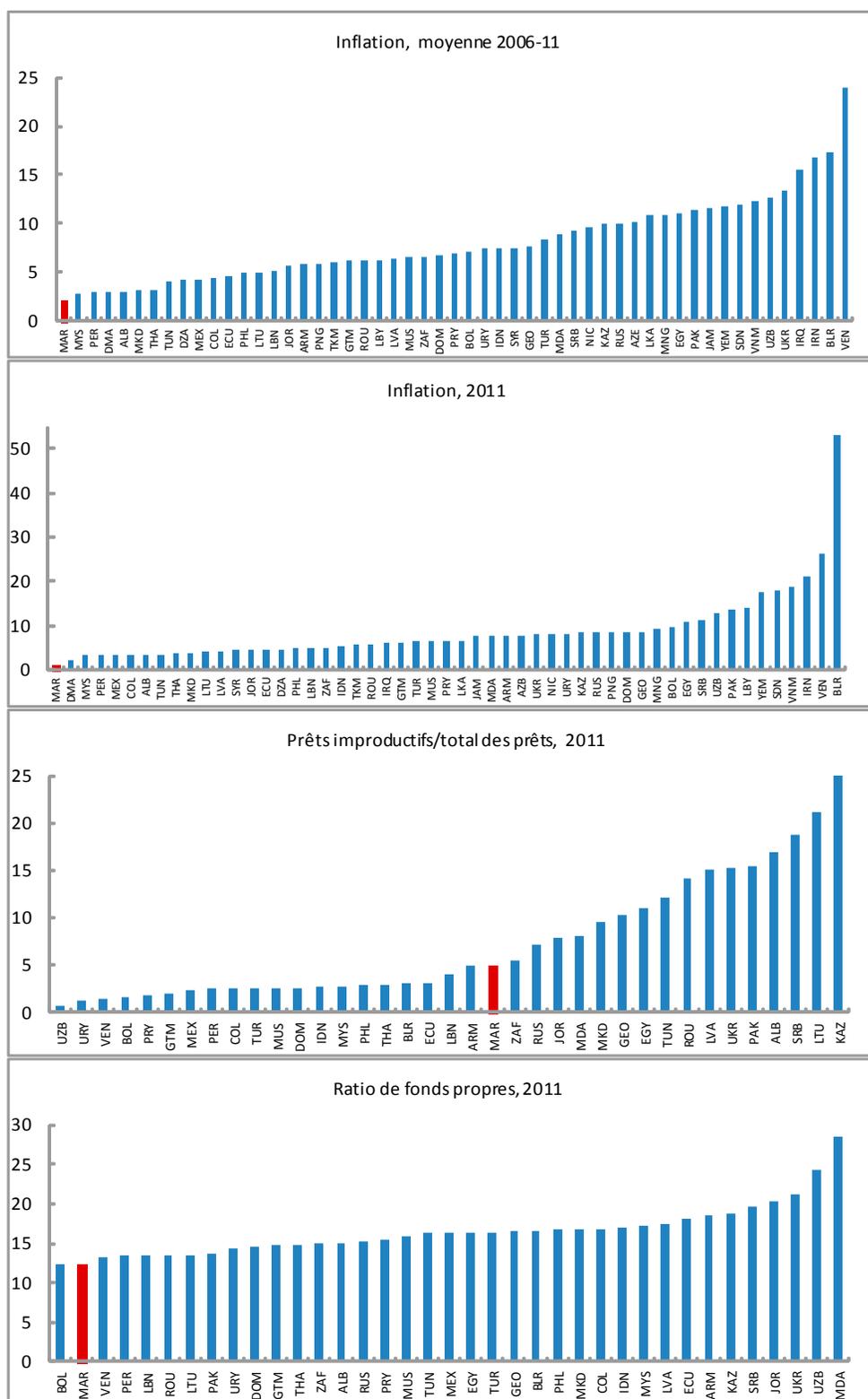
Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2012, et estimations des services du FMI.

Graphique 9. Maroc : Couverture des réserves, perspective internationale, 2011



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2012, et estimations des services du FMI.

Graphique 10. Maroc : Secteur monétaire et financier, 2006–11



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2012, et estimations des services du FMI.

Tableau 1. Maroc : principaux indicateurs économiques, 2010–17

	2010	2011	Projections					
			2012	2013	2014	2015	2016	2017
(variation annuelle en pourcentage)								
Production et prix								
PIB réel (prix du marché)	3.7	4.9	2.9	5.5	5.1	5.3	5.6	5.9
PIB réel hors agriculture (prix du marché)	4.9	5.0	4.7	5.0	5.2	5.4	5.7	6.1
Prix à la consommation (fin de période)	2.2	0.9	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
Prix à la consommation (moyenne pour la période)	1.0	0.9	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
(en pourcentage du PIB)								
Investissement et épargne								
Formation brute de capital	34.8	34.6	35.0	35.1	35.2	35.4	35.4	35.3
Dont : hors administrations publiques	30.9	30.0	29.9	29.3	29.5	29.7	29.8	29.7
Épargne nationale brute	30.4	26.6	27.7	30.6	31.5	31.7	31.8	31.6
Dont : hors administrations publiques	28.4	27.3	28.3	29.3	29.7	29.2	28.8	28.3
(In percent of GDP)								
Finances publiques								
Recettes 1/	27.5	27.6	28.3	28.1	27.5	27.3	26.7	26.6
Dépenses	31.9	34.5	34.4	33.3	32.1	31.0	29.9	29.5
Solde budgétaire	-4.4	-6.9	-6.1	-5.3	-4.6	-3.8	-3.2	-2.9
Solde primaire (hors dons)	-2.3	-4.8	-4.3	-4.1	-3.3	-2.5	-1.8	-1.4
Dette publique totale	51.3	54.3	56.9	57.8	58.1	57.5	56.3	54.3
(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)								
Secteur monétaire								
Crédits au secteur privé 2/	7.4	10.0	8.0	8.3	...	...	...	...
Monnaie au sens large	4.9	6.6	6.2	6.8	...	...	...	...
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0.8	0.8	0.8	0.8	...	...	...	...
Taux bons du Trésor à 3 mois (moyenne pour la période, %) 3/	3.4	3.5	3.2	...	...	...	...	...
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)								
Secteur extérieur								
Exportations de biens (dollars, variation en pourcentage) 4/	25.3	22.4	7.0	15.6	7.9	6.9	5.8	6.4
Importations de biens (dollars, variation en pourcentage)	7.7	25.4	3.4	7.0	5.8	6.9	6.1	7.1
Balance commerciale de marchandises	-16.6	-19.6	-19.7	-17.9	-17.1	-17.0	-16.8	-16.7
Compte courant, hors transferts officiels	-4.6	-8.4	-8.1	-5.9	-5.0	-4.8	-4.7	-4.7
Compte courant, y compris transferts officiels	-4.3	-8.0	-7.4	-4.5	-3.7	-3.6	-3.6	-3.7
Investissements directs étrangers	0.8	2.3	2.5	2.7	2.6	2.5	2.3	2.2
Dette extérieure totale	24.7	23.6	24.4	23.9	23.4	22.7	22.1	21.0
Réserves brutes (en milliards de dollars)	23.6	20.6	17.9	18.8	20.3	21.6	22.8	23.3
En mois d'importations de biens/services de l'année suivante	5.7	4.9	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0	3.9
En pourcentage de la dette extérieure à court terme (sur la base de l'échéance résiduelle)	1,546	1,259	1,094	1,144	1,235	1,315	1,388	1,423
Pour mémoire :								
PIB nominal (en milliards de dollars)	90.8	99.3	98.2	104.8	112.7	121.1	130.7	142.1
Taux de chômage (en pourcentage)	9.1	8.9	...	...	...	...	...	...
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de dollars)	-8.1	-11.1	-11.3	-10.5	-10.2	-10.2	-10.1	-10.2
Monnaie nationale pour un dollar (moyenne pour la période)	8.4	8.1	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage)	-4.1	-1.7	...	...	...	...	...	...

Sources : autorités marocaines ; estimation des services du FMI.

1/ Comprend les variations des soldes des autres comptes spéciaux du Trésor.

2/ Comprend le crédit aux entreprises publiques.

3/ Données les plus récentes pour 2012.

4/ À compter de 2012, la croissance des exportations de biens tient compte des exportations de la production de Renault.

Tableau 2. Maroc : finances de l'administration centrale, 2010-17
(en millions de dirhams)

	2010	2011	Projections					
			2012	2013	2014	2015	2016	2017
Recettes	210,390	221,653	239,596	257,295	272,158	290,563	307,908	333,611
Recettes fiscales	179,045	189,711	205,290	219,880	234,130	251,052	267,648	290,864
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les gains en capital	62,668	68,460	72,363	78,050	83,685	89,931	96,838	105,344
Impôts sur le patrimoine	8,651	9,231	10,522	11,222	12,131	13,156	14,287	15,542
Impôts sur les biens et services	88,569	93,717	100,124	107,406	115,110	124,654	135,395	147,288
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions	13,606	13,653	13,173	14,249	14,054	13,952	14,344	15,315
Autres recettes fiscales	5,551	4,651	9,109	8,953	9,150	9,360	6,784	7,374
Dons	1,869	1,310	4,940	10,890	10,890	11,690	11,690	11,690
Autre recettes	29,475	30,631	29,366	26,525	27,138	27,821	28,570	31,057
Dépenses	214,269	240,332	248,640	252,060	260,406	270,221	280,160	299,526
Rémunération des salariés	88,588	98,038	106,188	110,548	115,302	120,080	124,763	135,622
Utilisation des biens et services	19,149	22,742	24,049	30,233	31,866	33,587	35,400	38,481
Interêts	17,566	18,234	20,244	22,003	23,681	25,561	27,630	30,035
Subventions	27,195	48,830	51,550	39,422	37,495	36,211	34,537	32,524
Dons	29,180	27,623	29,713	32,956	35,164	37,885	40,932	44,495
Autres dépenses	32,591	24,865	16,897	16,897	16,897	16,897	16,897	18,368
Solde brut d'exploitation	-3,880	-18,679	-9,044	5,235	11,752	20,342	27,748	34,084
Acquisition nette d'actifs non financiers	29,510	37,097	43,041	53,519	56,862	60,605	64,726	70,360
Capacité/besoin de financement (solde global)	-33,390	-55,776	-52,085	-48,284	-45,110	-40,263	-36,979	-36,276
Capacité/besoin de financement (privatisations compr.)	-33,434	-50,126	-48,885	-44,616	-41,163	-36,003	-32,374	-31,671
Capacité/besoin de financement (hors dons)	-35,259	-57,086	-57,025	-59,174	-56,000	-51,953	-48,669	-47,966
Solde corrigé des variations conjoncturelles	-27,597	-39,863	-37,494	-36,530	-38,094	-40,465	-36,979	-36,261
Solde corrigé des variations conjoncturelles (net de subventions)	-402	8,967	14,056	2,892	-598	-4,254	-2,442	-3,737
Variation de la valeur financière nette	-33,390	-55,746	-52,085	-48,284	-45,110	-40,263	-36,979	-36,276
Acquisition nette d'actifs financiers	14	-5,376	-3,200	-3,667	-3,947	-4,260	-4,605	-4,605
Intérieur	14	-5,376	-3,200	-3,667	-3,947	-4,260	-4,605	-4,605
Actions et autres participations	44	-5,650	-3,200	-3,667	-3,947	-4,260	-4,605	-4,605
Extérieur	0	0	0	0	0	0	0	0
Accumulation nette de passifs	33,404	50,370	48,885	44,616	41,163	36,003	32,374	31,671
Intérieur	17,496	43,307	36,737	42,193	38,912	33,612	30,330	31,489
Autres comptes à payer	6,886	9,851	-5,275	0	0	0	0	0
Extérieur	15,908	7,063	12,148	2,423	2,251	2,391	2,044	182
Pour mémoire:								
PIB	764,302	803,155	847,715	917,036	988,090	1,066,194	1,154,314	1,254,784

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

Tableau 3. Maroc : finances de l'administration centrale, 2010-17
(en pourcentage du PIB)

	2010	2011	Projections					
			2012	2013	2014	2015	2016	2017
Recettes	27.5	27.6	28.3	28.1	27.5	27.3	26.7	26.6
Recettes fiscales	23.4	23.6	24.2	24.0	23.7	23.5	23.2	23.2
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les gains en capital	8.2	8.5	8.5	8.5	8.5	8.4	8.4	8.4
Impôts sur le patrimoine	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Impôts sur les biens et services	11.6	11.7	11.8	11.7	11.6	11.7	11.7	11.7
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions	1.8	1.7	1.6	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2
Autres recettes fiscales	0.7	0.6	1.1	1.0	0.9	0.9	0.6	0.6
Dons	0.2	0.2	0.6	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
Autre recettes	3.9	3.8	3.5	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5
Dépenses	28.0	29.9	29.3	27.5	26.4	25.3	24.3	23.9
Rémunération des salariés	11.6	12.2	12.5	12.1	11.7	11.3	10.8	10.8
Utilisation des biens et services	2.5	2.8	2.8	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1
Interêts	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Subventions	3.6	6.1	6.1	4.3	3.8	3.4	3.0	2.6
Dons	3.8	3.4	3.5	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5
Autres dépenses	4.3	3.1	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
Solde brut d'exploitation	-0.5	-2.3	-1.1	0.6	1.2	1.9	2.4	2.7
Acquisition nette d'actifs non financiers	3.9	4.6	5.1	5.8	5.8	5.7	5.6	5.6
Capacité/besoin de financement (solde global)	-4.4	-6.9	-6.1	-5.3	-4.6	-3.8	-3.2	-2.9
Capacité/besoin de financement (privatisations compr.)	-4.4	-6.2	-5.8	-4.9	-4.2	-3.4	-2.8	-2.5
Capacité/besoin de financement (hors dons)	-4.6	-7.1	-6.7	-6.5	-5.7	-4.9	-4.2	-3.8
Solde corrigé des variations conjoncturelles	-3.6	-5.0	-4.4	-4.0	-3.9	-3.8	-3.2	-2.9
Solde corrigé des variations conjoncturelles (net de subventions)	-0.1	1.1	1.7	0.3	-0.1	-0.4	-0.2	-0.3
Variation de la valeur financière nette	-4.4	-6.9	-6.1	-5.3	-4.6	-3.8	-3.2	-2.9
Acquisition nette d'actifs financiers	0.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Intérieur	0.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Actions et autres participations	0.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Étranger	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accumulation nette de passifs	4.4	6.3	5.8	4.9	4.2	3.4	2.8	2.5
Intérieur	2.3	5.4	4.3	4.6	3.9	3.2	2.6	2.5
Autres comptes à payer	0.9	1.2	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Étranger	2.1	0.9	1.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0

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

Tableau 4. Maroc : compte de patrimoine de l'administration centrale, 2010-17 (MSFP2001)
(en millions de dirhams)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Valeur financière nette	-382,408	-428,922	-474,792	-522,428	-566,394	-605,758	-641,828	-673,499
Actifs financiers	2,040	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980
Intérieurs	2,040	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980
Numéraire et dépôts 1/	2,040	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980
Extérieurs	0	0	0	0	0	0	0	0
Passifs	384,448	430,902	476,772	524,408	568,374	607,738	643,808	675,479
Intérieurs	292,123	332,302	374,314	416,507	455,419	489,031	519,361	550,850
Titres autres qu'actions 1/	292,123	332,302	374,314	416,507	455,419	489,031	519,361	550,850
Extérieurs	92,325	98,600	102,458	107,901	112,954	118,707	124,447	124,629
Crédits 1/	92,325	98,600	102,458	107,901	112,954	118,707	124,447	124,629

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

Tableau 5. Maroc : finances de l'administration centrale, projections mensuelles pour 2012
(In millions of dirhams)

	Projections 2012					
	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Annuel
Recettes	124,826	144,970	159,941	182,045	197,570	239,596
Recettes fiscales	104,088	123,064	137,525	157,805	171,437	205,290
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les gains en capital	39,588	43,946	47,250	56,750	59,830	72,363
Impôts sur les salaires et la main d'oeuvre	0	0	0	0	0	0
Impôts sur le patrimoine	6,172	7,054	7,853	8,615	9,468	10,522
Impôts sur les biens et services	50,494	60,137	68,629	76,489	84,684	100,124
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions	5,106	8,231	9,213	10,198	11,148	13,173
Autres recettes fiscales	2,727	3,697	4,580	5,753	6,307	9,109
Dons	0	0	0	0	0	4,940
Autre recettes	20,739	21,906	22,417	24,240	26,134	29,366
Dépenses	128,469	148,497	168,526	188,555	208,583	248,640
Rémunération des salariés	52,590	61,523	70,456	79,389	88,322	106,188
Utilisation des biens et services	11,058	13,223	15,388	17,553	19,719	24,049
Consommation de capital fixe	0	0	0	0	0	0
Interêts	11,635	13,070	14,505	15,939	17,374	20,244
Subventions	28,964	32,729	36,493	40,257	44,021	51,550
Dons	12,252	15,162	18,072	20,982	23,892	29,713
Autres dépenses	11,969	12,791	13,612	14,433	15,255	16,897
<i>Solde brut d'exploitation</i>	-3,642	-3,527	-8,585	-6,510	-11,013	-9,044
Acquisition nette d'actifs non financiers	17,661	21,518	23,408	26,590	30,588	43,041
Capacité/besoin de financement (solde global)	-21,304	-25,046	-31,993	-33,100	-41,601	-52,085
Capacité/besoin de financement (hors dons)	-21,304	-25,046	-31,993	-33,100	-41,601	-57,025
Variation de la valeur financière nette	-21,304	-25,046	-31,993	-33,100	-41,601	-52,085
Acquisition nette d'actifs financiers	326	-11,023	-11,483	-6,741	-6,650	-3,200
Accumulation nette de passifs	21,630	14,022	20,510	26,359	34,951	48,885
Intérieur	17,969	17,634	22,937	25,068	25,574	36,737
Extérieur	3,661	-3,612	-2,427	1,291	9,377	12,148

Source : estimations des services du FMI.

Tableau 6. Maroc : finances de l'administration centrale, projections mensuelles pour 2012
(en pourcentage du PIB annuel)

	Projections					
	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Annuel
Recettes	14.7	17.1	18.9	21.5	23.3	28.3
Recettes fiscales	12.3	14.5	16.2	18.6	20.2	24.2
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les gains en capital	4.7	5.2	5.6	6.7	7.1	8.5
Impôts sur les salaires et la main d'oeuvre	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impôts sur le patrimoine	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
Impôts sur les biens et services	6.0	7.1	8.1	9.0	10.0	11.8
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions	0.6	1.0	1.1	1.2	1.3	1.6
Autres recettes fiscales	0.3	0.4	0.5	0.7	0.7	1.1
Dons	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6
Autre recettes	2.4	2.6	2.6	2.9	3.1	3.5
Dépenses	15.2	17.5	19.9	22.2	24.6	29.3
Rémunération des salariés	6.2	7.3	8.3	9.4	10.4	12.5
Utilisation des biens et services	1.3	1.6	1.8	2.1	2.3	2.8
Consommation de capital fixe	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interêts	1.4	1.5	1.7	1.9	2.0	2.4
Subventions	3.4	3.9	4.3	4.7	5.2	6.1
Dons	1.4	1.8	2.1	2.5	2.8	3.5
Autres dépenses	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0
<i>Solde brut d'exploitation</i>	-0.4	-0.4	-1.0	-0.8	-1.3	-1.1
Acquisition nette d'actifs non financiers	2.1	2.5	2.8	3.1	3.6	5.1
Capacité/besoin de financement (solde global)	-2.5	-3.0	-3.8	-3.9	-4.9	-6.1
Capacité/besoin de financement (hors dons)	-2.5	-3.0	-3.8	-3.9	-4.9	-6.7
Variation de la valeur financière nette	-2.5	-3.0	-3.8	-3.9	-4.9	-6.1
Acquisition nette d'actifs financiers	0.0	-1.3	-1.4	-0.8	-0.8	-0.4
Accumulation nette de passifs	2.6	1.7	2.4	3.1	4.1	5.8
Intérieur	2.1	2.1	2.7	3.0	3.0	4.3
Extérieur	0.4	-0.4	-0.3	0.2	1.1	1.4

Source : estimations des services du FMI.

Tableau 7. Maroc : balance des paiements, 2010-17
(en milliards de dollars, sauf indication contraire)

	2010	2011	Projections					
			2012	2013	2014	2015	2016	2017
Compte courant	-3.9	-8.0	-7.2	-4.7	-4.2	-4.4	-4.7	-5.3
Balance commerciale	-15.1	-19.4	-19.3	-18.7	-19.2	-20.5	-21.9	-23.7
Exportation, f.à.b.	17.6	21.5	23.0	26.6	28.7	30.7	32.5	34.5
Agriculture	3.2	3.0	3.2	3.4	3.6	3.8	4.0	4.3
Phosphates et produits dérivés	4.2	6.0	6.7	7.4	8.2	9.0	9.7	10.6
Importations, f.à.b.	-32.6	-40.9	-42.3	-45.3	-47.9	-51.2	-54.4	-58.2
Énergie	-8.1	-11.1	-11.3	-10.5	-10.2	-10.2	-10.1	-10.2
Bien d'équipement	-7.9	-8.6	-9.0	-9.9	-10.9	-12.0	-13.3	-14.7
Produits alimentaires	-3.5	-4.7	-4.9	-5.2	-5.7	-6.5	-6.7	-6.9
Services	5.1	5.4	5.5	6.0	6.4	6.7	7.1	7.5
Recettes du tourisme	6.7	7.3	7.0	7.2	7.3	7.4	7.5	7.7
Revenus	-1.3	-2.0	-2.0	-2.1	-2.0	-2.0	-1.9	-1.9
Transferts	7.3	8.1	8.7	10.1	10.7	11.3	12.0	12.8
Transferts privés (net)	7.0	7.8	8.0	8.7	9.3	9.9	10.6	11.4
Envois de fonds des expatriés	6.4	7.2	7.1	7.6	8.1	8.7	9.4	10.1
Dons officiels (net)	0.2	0.3	0.7	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte d'opérations financières	5.4	5.6	4.6	5.7	5.8	5.9	6.0	5.9
Investissement direct	0.7	2.3	2.5	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1
Privatisation	0.0	0.0	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Investissements de portefeuille	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Autres	4.6	3.6	2.1	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7
Privé	2.0	1.9	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.8
Prêts publics à moyen et long terme (net)	2.5	1.7	0.9	1.4	1.4	1.4	1.5	0.9
Décaissements	3.8	3.2	2.5	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Amortissement	-1.3	-1.5	-1.6	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	-2.0
Accumulation d'avoirs de réserve (- augmentation)	-1.2	2.4	2.6	-1.0	-1.6	-1.5	-1.3	-0.6
Erreurs et omissions	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
			(en pourcentage du PIB)					
Compte courant	-4.3	-8.0	-7.4	-4.5	-3.7	-3.6	-3.6	-3.7
Balance commerciale	-16.6	-19.6	-19.7	-17.9	-17.1	-17.0	-16.8	-16.7
Services	5.6	5.4	5.6	5.7	5.7	5.6	5.4	5.3
Revenus	-1.4	-2.1	-2.1	-2.0	-1.8	-1.6	-1.5	-1.3
Transferts	8.0	8.2	8.8	9.6	9.5	9.4	9.2	9.0
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte d'opérations financières	5.9	5.7	4.7	5.5	5.1	4.9	4.6	4.1
Investissement direct	0.8	2.3	2.5	2.7	2.6	2.5	2.3	2.2
Investissements de portefeuille	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Autres	5.0	3.6	2.2	2.7	2.5	2.3	2.2	1.9
Pour mémoire :								
Solde transactions courantes, hors dons officiels (% du PIB)	-4.6	-8.4	-8.1	-5.9	-5.0	-4.8	-4.7	-4.7
Termes de l'échange (variation en pourcentage)	-9.0	0.8	-0.4	0.5	-0.3	-0.6	0.3	0.0
Réserves officielles brutes 1/	23.6	20.6	17.9	18.8	20.3	21.6	22.8	23.3
En mois d'importations prévisibles de BSHF	5.7	4.9	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0	3.9
Service de la dette (% des exportations de BSHF et MRE) 2/	5.5	5.4	5.5	4.7	4.2	3.8	3.4	3.9
Dette extérieure contractée ou garantie par l'État (% du PIB)	22.7	23.4	23.1	22.6	22.2	21.7	21.2	20.1
DH/dollar, moyenne pour la période	8.4	8.1	8.6	...	...	...	...	...
PIB (en dollars)	90.8	99.3	98.2	104.8	112.7	121.1	130.7	142.1
Cours du pétrole (dollars/baril, Brent)	79.6	111.0	106.5	95.8	91.6	90.2	88.2	87.6

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

Tableau 8. Maroc : situation monétaire, 2010-13

	2010	Projections		
		2011	2012	2013
(en millions de dirhams)				
Avoirs extérieurs nets	192,620	168,754	163,754	157,754
Autorités monétaires	187,672	164,765	160,880	154,433
Dont : Réserves brutes	197,328	177,051	155,865	164,357
Banques créatrices de monnaie	4,949	3,988	2,873	3,320
Avoirs intérieurs nets	711,925	795,356	860,131	935,755
Crédit intérieur	726,046	811,775	879,990	954,903
Crédit net à l'État	91,963	114,509	127,113	139,771
Système bancaire	91,963	114,509	127,113	139,771
Bank Al-Maghrib	3,524	2,216	2,030	1,740
Dont : Dépôts 1/	-3,962	-3,361	-3,547	-3,838
Banques créatrices de monnaie	88,440	112,293	125,083	138,031
Crédit à l'économie	634,082	697,266	752,877	815,132
Autres engagements, nets	14,121	16,419	19,859	19,147
Monnaie au sens large	904,546	964,110	1,023,885	1,093,509
Monnaie	552,403	590,637	634,011	671,015
Circulation fiduciaire hors banques	144,660	158,127	166,900	180,548
Dépôts à vue	407,743	432,510	467,111	490,466
Quasi-monnaie	335,037	351,761	365,831	380,464
Dépôts étrangers	17,106	21,712	24,043	42,030
(variation annuelle en pourcentage)				
Avoirs extérieurs nets	0.0	-12.4	-3.0	-3.7
Avoirs intérieurs nets	6.3	11.7	8.1	8.8
Crédit intérieur	6.8	11.8	8.4	8.5
Crédit net à l'État	2.9	24.5	11.0	10.0
Crédit à l'économie	7.4	10.0	8.0	8.3
Monnaie au sens large	4.9	6.6	6.2	6.8
(variation en pourcentage de la monnaie au sens large)				
Avoirs extérieurs nets	0.0	-2.6	-0.5	-0.6
Crédit intérieur	5.4	9.5	7.1	7.3
Crédit net à l'État	0.3	2.5	1.3	1.2
Crédit à l'économie	5.1	7.0	5.8	6.1
Autres avoirs, nets	-0.5	-0.3	-0.4	0.1
Pour mémoire :				
Vitesse de circ. de la monnaie (PIB/M3)	0.84	0.83	0.83	0.84
Vit. circ. de la monnaie (PIB non agr./M3)	0.73	0.76	0.77	0.78
Crédit à l'économie/PIB (en %)	83.0	86.8	88.8	88.9
Crédit à l'économie/PIB non agr. (en %)	96.3	101.1	101.7	102.2

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

1/ Comprend le Fonds Hassan II.

Tableau 9. Maroc : indicateurs de solidité financière du secteur bancaire, 2005–11
(en pourcentage, sauf indication contraire)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Fonds propres réglementaires 1/							
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés par risques 2/	11.5	12.3	10.6	11.2	11.8	12.3	11.7
Fonds propres de base/actifs pondérés par risques	10.0	11.0	9.2	9.6	9.2	9.7	9.6
Fonds propres/actifs	7.7	7.4	6.9	6.9	7.2	8.3	8.1
Qualité des actifs							
Répartition sectorielle des prêts par rapport au total des prêts							
Industrie	21.9	19.9	19.6	15.9	15.8	16.4	16.8
Agriculture	5.4	4.8	4.8	6.9	6.0	6.1	5.8
Commerce	7.5	6.7	6.4	6.5	7.0	6.7	6.6
Bâtiment	6.2	7.4	10.1	15.9	14.1	13.3	13.9
Tourisme	2.9	2.3	2.5	2.6	3.2	2.9	2.8
Finance	10.2	11.4	14.0	13.1	12.4	12.1	11.3
Administrations publiques	3.4	3.1	2.8	3.0	4.3	5.0	4.8
Transports et communications	5.4	5.9	5.2	4.5	4.2	4.0	4.1
Ménages	26.0	28.6	28.4	26.5	27.6	28.1	27.6
Autres	11.1	9.9	6.2	22.7	5.8	5.4	5.7
Prêts en devises/total des prêts	1.9	2.7	2.3	2.4	2.5	2.5	3.5
Crédit au secteur privé/total des prêts	92.7	93.1	94.0	93.3	91.0	91.0	92.0
Créances douteuses/total des prêts	15.7	10.9	7.9	6.0	5.5	4.8	4.8
Provisions spécifiques/créances douteuses	67.1	71.2	75.2	75.3	74.1	70.1	68.7
Créances douteuses, nettes des provisions/fonds propres de base	57.2	30.3	20.1	13.9	12.7	12.2	12.9
Gros engagements/fonds propres de base	388	381	413	314	376	336	354
Prêts aux filiales/total des prêts	...	6.5	7.0	6.4	6.7	6.1	6.0
Prêts aux actionnaires/total des prêts	...	1.3	1.9	2.0	1.0	1.1	1.0
Provisions spécifiques/total des prêts	10.5	7.8	5.9	4.5	4.0	3.4	3.5
Provisions générales/total des prêts	1.2	0.9	0.9	1.0	0.5	0.5	0.5
Rentabilité							
Rendement des actifs	0.5	1.3	1.5	1.2	1.2	1.2	1.1
Rendement des fonds propres	6.3	17.4	20.6	16.7	15.2	14.2	13.4
Écart de taux d'intérêt moyen (entre prêts et dépôts)	4.8	4.7	4.4	3.2	3.1	3.3	3.3
Rendement du crédit	6.1	6.1	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7
Coût du risque en pourcentage du crédit	1.5	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
Marge d'intérêt nette/produit net bancaire (PNB) 3/	80.1	75.8	75.9	78.1	76.7	76.3	75.8
Charges d'exportation/PNB	50.0	48.4	46.5	47.8	47.5	46.4	47.9
Charges d'exploitation/total des actifs	2.3	2.2	2.0	1.7	1.7	1.8	1.8
Dépenses de personnel/dépenses hors intérêts	53.1	50.7	52.3	51.9	49.7	49.1	49.4
Revenus de transactions et autres revenus hors intérêts/PNB	19.6	23.9	24.1	21.9	23.3	23.7	24.2
Liquidité							
Actifs liquides/total des actifs	29.0	27.0	23.6	24.4	17.3	12.0	11.4
Actifs liquides/passifs à court terme	40.2	36.8	30.7	24.7	23.0	16.0	16.3
Dépôts/prêts	144.9	146.0	135.2	113.0	108.0	104.0	99.0
Dépôts des entreprises d'État/total des dépôts	3.7	4.6	3.9	5.1	4.8	5.2	4.8
Sensibilité aux risques de marché							
Position de change ouverte nette/fonds propres de base	18.1	8.0	9.4	7.6	15.6	12.1	12.1

Source : Bank Al-Maghrib.

1/ Les indicateurs de solidité financière (ISF) sont calculés selon les instructions du guide 2004 du FMI sur le calcul des ISF.

2/ Pour 2007, ce ratio est calculé conformément aux règles de Bâle II. Selon les règles de Bâle I, le ratio serait de 12 %.

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

Tableau 10. Maroc : cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2007-17
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Effectif					Projections					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Scénario de référence : dette du secteur public 1/ dont : dette libellée en devises	54.6	48.2	48.0	51.3	54.3	56.9	57.8	58.1	57.5	56.3	54.3
	10.7	9.9	10.8	12.1	12.3	12.1	11.8	11.4	11.1	10.8	9.9
Variation de la dette du secteur public	-4.8	-6.4	-0.3	3.3	3.1	2.6	0.9	0.3	-0.6	-1.3	-2.0
Flux créateurs de dette identifiés (4+7+12)	-4.1	-4.3	0.6	3.6	4.0	5.1	2.1	1.5	0.6	-0.1	-0.5
Déficit primaire	-3.0	-3.4	-0.6	2.1	4.7	3.8	2.9	2.2	1.4	0.8	0.5
Recettes et dons	29.9	32.5	29.3	27.5	27.6	28.3	28.1	27.5	27.3	26.7	26.6
Dépenses primaires (hors intérêts)	26.9	29.2	28.7	29.6	32.3	32.0	30.9	29.7	28.6	27.5	27.1
Dynamique automatique de la dette 2/ Contribution du différentiel de taux d'intérêt/de croissance 3/ dont : contribution du taux d'intérêt réel dont : contribution de la croissance du PIB réel	-1.6	-2.6	-0.8	1.0	-0.2	-0.5	-1.9	-1.8	-1.9	-2.0	-2.1
Autres flux créateurs de dette identifiés	0.5	1.6	2.0	0.5	-0.4	1.8	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Recettes de privatisation (négligeable)	-0.8	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Reconnaissance des engagements implicites ou conditionnels	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
Autres (préciser, par ex. recapitalisation bancaire)	0.0	0.3	0.6	-0.9	-1.2	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Résiduel, y compris les variations des avoirs (2-3) 5/	-0.7	-2.1	-0.9	-0.3	-1.0	-2.5	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.4
Dette du secteur public/recettes 1/	182.6	148.3	163.8	186.3	196.9	201.3	206.0	210.9	211.1	210.9	204.1
Besoin brut de financement 6/ en milliards de dollars	12.5	6.3	12.8	14.4	14.6	10.2	11.5	11.0	10.3	9.6	9.2
	9.4	5.6	11.6	13.1	14.5	10.0	12.1	12.4	12.4	12.6	13.0
Scénario avec les principales variables à leur moyenne historique 7/ Scénario sans changement de politique (solde primaire constant) en 2011-2016					54.3	53.4	53.1	52.8	52.4	52.1	51.6
					54.3	57.0	59.7	62.5	65.1	67.4	69.2
Principales hypothèses macroéconomiques et budgétaires du scénario de référence											
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	2.7	5.6	4.9	3.7	4.9	2.9	5.5	5.1	5.3	5.6	5.9
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette publique (en pourcentage) 8/	5.6	5.4	5.3	5.0	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5	4.5	4.6
Taux d'intérêt réel moyen (taux nominal moins variation du déflateur du PIB, en %)	1.7	-0.4	3.9	4.4	4.4	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
Appréciation nominale (hausse de la valeur en dollars de la monnaie nationale, en pourcentage)	9.6	-4.8	3.0	-5.9	...	...	...	...	...	...	...
Taux d'inflation (déflateur du PIB, en pourcentage)	3.9	5.9	1.3	0.6	0.2	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
Croissance des dépenses primaires réelles (corrigée par le déflateur du PIB, en pourcentage)	5.6	14.4	3.2	7.0	14.3	2.1	1.9	1.0	1.4	1.4	4.4
Déficit primaire	-3.0	-3.4	-0.6	2.1	4.7	3.8	2.9	2.2	1.4	0.8	0.5

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

1/ Indique la couverture du secteur public, par ex. administrations publiques ou secteur public non financier. Précise en outre si la dette utilisée est brute ou nette.

2/ Calculé de la façon suivante $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha\alpha(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ multiplié par l'encours de la dette de la période précédente, où r = taux d'intérêt; π = taux d'augmentation du déflateur du PIB; g = taux de croissance du PIB réel; α = part de la dette libellée en devises et ε = dépréciation du taux de change nominal (mesurée par l'augmentation de la valeur du dollar en monnaie locale).

3/ La contribution du taux d'intérêt réel est tirée du dénominateur de la note 2/ de la façon suivante $r - \pi(1+g)$ et la contribution de la croissance réelle est - g .

4/ La contribution du taux de change est tirée du numérateur de la note 2/ de la façon suivante $\alpha\alpha(1+r)$.

5/ Pour les projections, cette ligne comprend l'effet des variations de taux de change.

6/ Défini comme le déficit du secteur public, plus l'amortissement de la dette du secteur public à moyen et long terme, plus la dette à court terme en fin de période.

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

8/ Calculé de la façon suivante : dépenses d'intérêt nominales divisées par l'encours de la dette de la période précédente.

9/ Dans l'hypothèse où les principales variables (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et autres flux créateurs de dettes identifiés) restent au niveau de la dernière année de projection.

Tableau 11. Maroc : cadre de viabilité de la dette extérieure, 2007-17
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

			Effectif					Projections			
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Scénario de référence : dette extérieure	23.7	20.6	23.3	24.7	23.6	24.4	23.9	23.4	22.7	22.1	21.0
Variation de la dette extérieure	-0.2	-3.1	2.7	1.4	-1.1	0.8	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-1.2
Flux identifiés créateurs de dette extérieure (4+8+9)	-5.8	-0.7	3.4	2.5	1.6	1.1	-2.4	-2.7	-2.5	-2.2	-1.8
Déficit extérieur courant, hors paiements d'intérêts	-0.8	4.3	4.6	3.6	7.3	6.6	3.8	3.1	3.2	3.2	3.4
Déficit de la balance des biens et services	9.8	14.4	12.0	11.0	14.2	14.1	12.1	11.4	11.4	11.3	11.4
Exportations	36.2	37.6	28.9	33.2	35.7	37.8	39.7	39.5	39.0	38.2	37.2
Importations	46.0	52.1	40.9	44.1	49.9	51.9	51.8	50.9	50.4	49.5	48.6
Entrées nettes de capitaux non créatrices de dette (négatif)	-2.9	-2.3	-1.6	-1.9	-4.3	-5.6	-5.6	-5.3	-5.0	-4.6	-4.3
Dynamique automatique de la dette 1/	-2.1	-2.8	0.4	0.8	-1.3	0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9
Contribution du taux d'intérêt nominal	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
Contribution de la croissance réelle du PIB	-0.6	-1.1	-1.0	-0.9	-1.1	-0.7	-1.3	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2
Contribution des variations de prix et de taux de change 2/	-2.5	-2.5	0.5	0.9	-1.0	...	...	...	...	...	...
Résiduel, dont variation des avoirs extérieurs bruts (2-3) 3/	5.7	-2.4	-0.7	-1.1	-2.7	-0.4	1.9	2.1	1.8	1.6	0.7
Dette extérieure/exportations (en pourcentage)	65.4	54.7	80.5	74.4	66.1	64.6	60.3	59.2	58.3	58.0	56.3
Besoin brut de financement extérieur (en milliards de dollars) 4/	2.2	6.5	6.2	5.3	9.6	8.9	6.4	5.8	6.0	6.2	7.3
en pourcentage du PIB	2.9	7.3	6.8	5.8	9.6	9.1	6.1	5.1	5.0	4.8	5.2
Scénario avec les principales variables à leur moyenne historique 5/						24.4	22.5	21.2	19.6	17.8	15.3
Principales hypothèses macroéconomiques du scénario de référence											
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	2.7	5.6	4.9	3.7	4.9	2.9	5.5	5.1	5.3	5.6	5.9
Déflateur du PIB en dollars (variation en pourcentage)	11.6	11.9	-2.5	-3.7	4.3	-3.9	1.1	2.3	2.1	2.1	2.6
Taux d'intérêt extérieur nominal (en pourcentage)	4.4	4.4	4.3	3.3	3.4	3.3	2.9	2.5	2.2	1.9	1.6
Croissance des exportations (exprimées en dollars, en pourcentage)	25.7	22.6	-21.4	14.7	17.7	4.6	12.1	7.0	6.3	5.5	6.1
Croissance des importations (exprimées en dollars, en pourcentage)	32.5	33.7	-19.7	7.8	23.5	2.9	6.5	5.6	6.5	5.9	6.9
Solde extérieur courant, hors paiement d'intérêts	0.8	-4.3	-4.6	-3.6	-7.3	-6.6	-3.8	-3.1	-3.2	-3.2	-3.4
Entrées nettes de capitaux non créatrices de dettes	2.9	2.3	1.6	1.9	4.3	5.6	5.6	5.3	5.0	4.6	4.3

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

1/ Calculé de la façon suivante : $[r - g - \rho(1+g) + \alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ multiplié par l'encours de la dette de la période précédente, où r = taux d'intérêt effectif nominal sur la dette extérieure; ρ = variation du déflateur du PIB intérieur en dollars, g = taux de croissance du PIB réel, α = appréciation nominale (hausse de la valeur en dollars de la monnaie locale), et α = part de la dette extérieure totale libellée en monnaie nationale.

2/ La contribution des variations de prix et de taux de change est définie ainsi : $[-\rho(1+g) + \alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ multiplié par l'encours de la dette de la période précédente. ρ augmente en cas d'appréciation de la monnaie locale ($\alpha > 0$) et de hausse de l'inflation.

3/ Pour les projections, cette ligne comprend l'effet des variations de prix et de taux de change.

4/ Défini comme le déficit extérieur courant, plus l'amortissement de la dette à moyen et long terme, plus la dette à court terme en fin de période.

5/ Les principales variables sont la croissance du PIB réel, le taux d'intérêt nominal, la hausse du déflateur du PIB en dollars, le solde courant hors intérêts et les entrées de capitaux non créatrices de dette en pourcentage du PIB.

6/ Solde constant à long terme qui stabilise le ratio d'endettement, dans l'hypothèse où les principales variables (croissance du PIB réel, taux d'intérêt nominal, hausse du déflateur du PIB en dollars et entrées de capitaux non créatrices de dettes en pourcentage du PIB) restent au niveau de la dernière année de projection.

Tableau 12. Maroc : accès proposé

	Accord LPL proposé	Accord proposé (centile)	Cas d'accès élevé 1/			
			20ème	65ème	80ème centile	Médiane
			(Ratio)			
Accès						
En millions de DTS	4,117	40	1,473	11,310	15,418	6,934
Accès annuel moyen (pourcentage de la quote-part)	350	61	171	439	616	293
Accès total en pourcentage de: 3/						
Quote-part effective	700	59	307	801	1,053	584
Produit intérieur brut	6	54	4	8	10	6
Réserves internationales brutes	35	27	27	63	91	49
Exportations de biens et services non facteurs 4/	17	35	11	32	40	22
Importations de biens et services non facteurs	10	21	10	26	41	20
Total stock de la dette 5/						
<i>Dont: publique</i>						
Extérieure	12	47	9	17	31	13
Court terme 6/	27	91	7	15	21	12
M2	381	100	20	48	102	35
	5	15	8	17	26	13

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

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

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

3/ Les données utilisées pour calculer les ratios sont les valeurs effectives pour l'année précédant l'approbation pour les dettes publiques, extérieures et à court terme, et les projections au moment de l'approbation du programme pour l'année où le programme a été approuvé pour toutes les autres variables (des projections pour 2012 ont été utilisées).

4/ Comprend transferts privés nets.

5/ Dette nette.

6/ Échéance résiduelle.

Tableau 13. Maroc : besoins de financement extérieur
(millions de dollars, sauf indication contraire)

	T	T+1		T+2	
	Référence	Référence	Défavorable 1/	Référence	Défavorable 1/
Besoins de financement bruts	9513	8870	12817	6308	8518
Déficit courant	7986	7231	11177	4703	6912
Déficits commerciaux	19427	19335	21971	18718	20366
Transferts et autres déficits	-11441	-12104	-10794	-14015	-13454
Amortissement dette CT (échéance initiale)	51	48	48	46	46
Amortissement dette MLT	1476	1592	1592	1560	1560
Sources de financement	9513	8870	12817	6308	8518
IDE (net)	2272	2454	2246	2871	2635
Investissement de portefeuille	-233	58	58	57	57
dont émissions obligataires	0	0	0	0	0
Décaissement dette CT	48	46	46	44	44
Variation des réserves brutes (- accumulation)	2373	2583	6737	-1022	1424
Décaissement dette MLT	3345	3118	3118	3061	3061
Autres 2/	1709	611	611	1297	1297
Solde global	0	0	0	0	0
Ampleur totale du choc dans le scénario défavorable	...	...	3920	...	2416
Réserves internationales brutes (RIB)	20642	17932	14012	18762	12552
Indice d'adéquation des réserves	21013	21076	20712	22054	21836
RIB en % de l'indice d'adéquation des réserves	98	85	68	85	57
Excédent (+:marge)/déficit(-financement) des RIB					
par rapport à 85% de l'indice d'adéquation des réserves 3/	2781	17	-3593	16	-6009
Écart de financement en % de la quote-part	N/A	N/A	395	N/A	661

Source : estimations et projections des services du FMI.

1/ Le scénario défavorable suppose : 1) une augmentation du cours du brut de 10\$/baril la première année (T+1) et de 8\$/baril la deuxième (T+2); 2) un repli de la croissance en Europe de 4 pp la première année et de 2,5 pp la deuxième.

2/ Comprend solde du compte de capital et erreurs et omissions nettes.

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

Tableau 14. Maroc : Indicateurs de crédit du FMI, 2012-17
(en millions de DTS)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crédit existant du FMI						
Stock 1/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligation	0,12	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
Décaissements						
LPL proposée 2/						
Décaissements	2352,8	1764,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Stock 1/	2352,8	4117,4	4117,4	3823,3	2426,3	661,7
Obligations	21,2	60,8	93,6	393,5	1484,0	1789,6
Principal (remboursements/rachats)	0,0	0,0	0,0	294,1	1397,0	1764,6
Commissions et intérêts	18,3	40,3	46,5	46,5	38,3	18,8
Commissions additionnelles CGR	2,9	20,5	47,1	52,9	48,7	6,3
Stock des crédits existants et prospectifs du FMI 1/	2 352,8	4 117,4	4 117,4	3 823,3	2 426,3	661,7
en pourcentage de la quote-part	400	700	700	650	412,5	112,5
en pourcentage du PIB 3/	3,6	6,3	5,9	5,1	3,0	0,8
Obligations envers le FMI à partir des accords existants et prospectifs	21,3	61,0	93,9	393,8	1484,3	1789,9
en pourcentage de la quote-part	3,6	10,4	16,0	66,9	252,3	304,3
en pourcentage du PIB 3/	0,03	0,09	0,13	0,53	1,85	2,06

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

1/ Fin de période.

2/ Suppose un nouvel accord LPL de 700% de la quote-part (400% la première année et 300% la seconde) sous réserve de l'approbation du Conseil.

3/ Taux de change DTS/dollar de 0,664016 au 17 juillet 2012.

PIÈCE JOINTE I. COMMUNICATION ECRITE

Rabat, Maroc
27 juillet 2012

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

Madame la Directrice générale,

1) Nous notons avec satisfaction que le Fonds monétaire international a récemment adopté la ligne de précaution et de liquidité (LPL) comme nouvel instrument financier mis à la disposition des pays dont les paramètres économiques fondamentaux sont sains et la politique économique est bien conçue, mais qui affichent une vulnérabilité modérée. Cette ligne peut fonctionner comme un système d'assurance de la disponibilité immédiate de ressources financières au cas où le pays serait exposé à des chocs exogènes ou à une détérioration imprévue de l'environnement international.

2) Le Maroc a des paramètres économiques fondamentaux solides et a fait ses preuves en matière d'exécution de politiques économiques et financières saines et bien conçues. En effet, dans une conjoncture extérieure difficile, les résultats économiques du Maroc ont été dans l'ensemble satisfaisants. La croissance a atteint en moyenne 4½% au cours de la période 2009-11; l'inflation est restée autour de 1%; et la couverture des réserves de change est restée satisfaisante. Le chômage a baissé sensiblement après avoir atteint 13.6% en 2000, pour se stabiliser aux environs de 9% en 2011, même si le chômage des jeunes demeure élevé. Le système financier est solide et a bien résisté à la crise financière mondiale et, plus récemment, aux turbulences financières en Europe. La note de la dette souveraine a été reconfirmée dans la catégorie «investissement», reflétant la solidité des résultats économiques du Maroc dans une conjoncture extérieure difficile.

3) Cependant, même si actuellement le Maroc n'a pas de besoin de financement de sa balance des paiements, nous restons confrontés à des risques liés à l'incertitude entourant l'économie mondiale, notamment en ce qui concerne la situation des principaux pays partenaires du Maroc et les prix internationaux du pétrole. Même si nous sommes déterminés à mener une politique économique saine et à réagir de manière appropriée à toute évolution défavorable du contexte international, ces risques pourraient entraîner un accroissement du déficit de la balance des paiements et une baisse importante des réserves de changes, et compromettre notre stratégie de croissance et d'emploi.

4) Dans ce contexte, un accord au titre de la LPL soutiendrait notre stratégie économique en renforçant la confiance des investisseurs et en contribuant à la stabilité macro-économique,

notamment en assurant la disponibilité de ressources financières en cas de chocs extérieurs ou d'aggravation de la conjoncture internationale qui exerceraient une pression sur la balance des paiements. Aussi, souhaitons-nous demander au FMI d'approuver un accord au titre de la LPL à titre de précaution pour un montant de 4,12 milliards de DTS (700% de la quote-part) pour une période de 24 mois, avec un maximum de 2,35 milliards de DTS (400% de la quote-part) disponible pendant les 12 premiers mois de l'accord. Notre intention est de ne tirer sur cette ligne qu'en cas de choc exogène ou d'aggravation de la conjoncture internationale par rapport aux hypothèses actuelles.

5) Conformément au programme gouvernemental adopté par le Parlement en janvier 2012, et au principe de préservation de la stabilité macro-économique établi par la Constitution du 1^{er} juillet 2011, le Gouvernement poursuit une politique économique et financière orientée vers la consolidation de la croissance et la réduction du chômage, tout en renforçant notre soutenabilité budgétaire et extérieure. L'objectif du programme gouvernemental est de porter le taux de croissance à 5½% en moyenne sur la période 2012-2016 et ce en s'appuyant sur trois leviers, à savoir : le soutien de la demande intérieure, la dynamisation du secteur privé et la poursuite des réformes structurelles et des stratégies sectorielles. Concernant la réduction du chômage, principalement celui des jeunes, le gouvernement redoublera d'efforts pour renforcer l'adéquation de la formation aux besoins des secteurs économiques et les politiques de soutien à l'emploi.

6) Au niveau de la politique budgétaire, le programme gouvernemental prévoit de réduire progressivement le déficit budgétaire pour le ramener à 3% du PIB d'ici 2016 et cela à travers le renforcement de la rationalisation et de l'efficacité des dépenses publiques et l'optimisation des recettes. Comme le prévoit le programme gouvernemental, une attention particulière est portée à l'efficience et à la performance de la dépense publique. Dans ce cadre, un projet de décret visant la modernisation de la réglementation des marchés publics est en cours d'adoption. De même, un projet de refonte de la loi organique des lois de finances introduisant la budgétisation par programme et une gestion axée sur les résultats est en cours d'élaboration. La réforme du système de la compensation constitue, également, l'un des objectifs du gouvernement en vue d'améliorer la protection des populations vulnérables par un ciblage de ces dépenses et afin de préserver l'effort d'investissement public. Dans ce cadre, nous comptons entamer de larges consultations internes pour déterminer les meilleures modalités de réforme du système de subventions afin d'en améliorer le ciblage et d'en ramener le montant à un niveau soutenable en conformité avec nos objectifs de consolidation budgétaire. En outre, nous prévoyons une refonte du système de rémunération dans la fonction publique en vue d'en renforcer le lien avec la performance. Cette refonte sera réalisée en parallèle avec celle des régimes de retraite en vue d'en assurer la viabilité à long terme. En ce qui concerne l'optimisation des recettes publiques, une réflexion globale englobant aussi bien les recettes fiscales, les revenus domaniaux que les recettes de monopoles est engagée au sein du gouvernement pour élargir l'assiette fiscale, améliorer le recouvrement des créances publiques, rationaliser les dépenses fiscales et foncières et valoriser le patrimoine privé de l'Etat, tout en préservant un climat propice à l'activité privée. Sur cette base, le déficit budgétaire (hors privatisations, dons inclus) devrait être ramené de 6,9% du PIB en 2011 à 6,1% en 2012 et à 5,3% en 2013.

7) Au niveau de la politique monétaire, le statut de Bank Al-Maghrib, en vigueur depuis 2006, lui assigne la stabilité des prix comme mission fondamentale, et lui confère un degré d'autonomie approprié en matière de définition et de conduite de la politique monétaire. Le Conseil de Bank Al-Maghrib continuera donc de veiller à la préservation de la stabilité des prix à moyen terme, tout en suivant de près l'évolution de la conjoncture au plan interne et externe, en particulier tout élément de risque pouvant peser sur les prix. Dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire, Bank Al-Maghrib continuera d'assurer les liquidités nécessaires à un financement sain de l'économie. La gestion efficace de la liquidité a toujours permis de maintenir le taux monétaire au jour le jour proche du taux directeur. Face au besoin structurel de liquidité, Bank Al-Maghrib a abaissé graduellement la réserve monétaire obligatoire pour la ramener de 16½ à 6 %. Aujourd'hui, les banques disposent d'un niveau de réserves satisfaisant, ce qui constitue une marge de sécurité en cas de besoin. Pour le pilotage des taux d'intérêt, la Banque Centrale poursuivra ses efforts de renforcement des moyens et des instruments nécessaires à une régulation efficace du marché monétaire. Ainsi, Bank Al-Maghrib recourt désormais aux opérations de pension à plus long terme. Elle a également élargi les conditions de garanties exigibles pour les opérations de prêt aux banques. En outre, Bank Al-Maghrib œuvrera à l'utilisation par les banques d'une palette élargie d'instruments de refinancement pour ajuster leurs bilans tels que la titrisation et les obligations sécurisées. Elle continuera, dans ce cadre, à suivre de près la mise en œuvre des plans de refinancement adoptés par certaines banques à l'effet de soutenir la croissance des crédits par des ressources stables et mieux adossées aux emplois. Elle veillera également à ce que les banques maintiennent dans leurs bilans des coussins d'actifs liquides suffisants et se dotent de plans de crise de liquidité appropriés.

8) Bank Al-Maghrib continuera de veiller sur la bonne santé du système bancaire grâce à une réglementation solide et une supervision effective. A cet effet, elle transposera progressivement les normes de Bâle 3, en particulier celles ayant trait aux fonds propres et à la liquidité. Elle a d'ores et déjà relevé le ratio Tiers 1 à 9% et le ratio de solvabilité à 12%, ratios qui entreront en vigueur en juin 2013. Elle procédera à la réforme du ratio de liquidité en convergence avec les normes internationales. A partir de 2013, les banques seront tenues d'observer des règles plus rigoureuses en matière de division de risques. Les créances en souffrance des banques ont baissé de 6% à fin 2010 à 5,1% à fin mai 2012. Bank Al-Maghrib maintiendra ses exigences pour un provisionnement adéquat de ces créances. Par ailleurs, Elle renforcera sa surveillance micro-prudentielle dans le cadre de l'approche basée sur les risques. En parallèle, le Ministère de l'Économie et des Finances, Bank Al-Maghrib et les autres régulateurs renforcent leur coordination pour préserver la stabilité financière.

9) Nous garderons pour le moment notre régime de change fixe par rapport à un panier euro-dollar, qui a contribué à la stabilité économique au cours de la dernière décennie. Nous continuerons de maintenir un niveau adéquat de réserves de change. En particulier, les réserves de change devraient se maintenir, au deuxième semestre de 2012, à un niveau équivalent à environ quatre mois d'importations, notamment en raison de la baisse des prix internationaux du pétrole, conjuguée à une hausse du volume des exportations de phosphates et de produits dérivés, à la production destinée à l'exportation de nouvelles usines, et à un redressement des recettes touristiques. Par ailleurs, la stratégie gouvernementale en matière de financement du Trésor intègre la possibilité de recours au marché financier international.

10) En résumé, la solidité de notre cadre institutionnel et de nos paramètres économiques fondamentaux, nos performances antérieures en matière de mise en œuvre de politiques saines, telles que reconnues par le Conseil d'administration du FMI dans le cadre des dernières consultations au titre de l'article IV, ainsi que notre volonté de continuer de mener une politique économique bien conçue, donnent suffisamment d'assurance que nous réagirons de manière appropriée face à un éventuel problème de financement de la balance des paiements.

11) Nous fournirons au FMI les données nécessaires pour suivre l'évolution de notre économie et de notre politique économique dans le cadre de l'accord LPL, y compris par référence aux indicateurs de suivi mentionnés dans les annexes 1 et 2 ci-jointes. Nous observerons les critères standards en ce qui concerne les restrictions au commerce et de change, les accords de paiements bilatéraux, les pratiques de change multiple et la non-accumulation d'arriérés de paiement au titre de la dette extérieure, conformément aux procédures de la LPL.

12) Nous estimons que les politiques énoncées dans cette communication sont adéquates pour atteindre nos objectifs économiques appuyés par la LPL, et prendrons toutes mesures supplémentaires qui pourraient s'avérer nécessaires à cet effet. Le Maroc restera en contact avec le Fonds, conformément aux procédures du FMI en la matière, en vue de la réussite de nos politiques économiques.

/s/
Nizar Baraka
Ministre de l'économie et des finances

/s/
Abdellatif Jouahri
Gouverneur, Bank Al-Maghrib

Tableau 1. Maroc: Repères Quantitatifs Indicatifs

	2011 12/31 Actual	2012 10/30	2013 4/30
Repères Indicatifs 1/			
Réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib (BAM) (stock de fin de période, en millions de dollars américains) 2/	20,268	16,752	16,557
Déficit budgétaire (cumulatif depuis le début de l'année, fin de période, en millions de dirhams)	-55,776	-41,601	-18,556
Pour mémoire:			
Ajustement sur les RIN (en millions de dollars américains) 2/		1,095	928
Ajustement sur le déficit budgétaire (en millions de dirhams) 3/		0	3,248

1/ Evalués au taux de change du programme (8.429 dirhams/dollar à fin Avril 2012) pour les années 2012 et 2013.

2/ Les ajustements sont spécifiés dans l'Annexe Technique. Par conséquent, le plancher sur les RIN sera ajusté à la baisse dans le cas d'un déficit des dons publics et des tirages sur emprunts par rapport aux projections.

3/ Les ajustements sont spécifiés dans l'Annexe Technique. Par conséquent, le plafond sur le déficit budgétaire sera ajusté à la hausse dans le cas d'un déficit de dons budgétaires par rapport aux projections.

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

Date de Revue	Conditions d'accès	Repères Indicateurs 1/		Crédit Disponible 4/			
		Déficit budgétaire, plafond, cumulatif depuis le début de l'année (fin de période, en millions de dirhams) 2/	Réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib (BAM), plancher, stock de fin de période, en millions de dollars américains 3/	Million de DTS 5/	Million de Dollars 6/	Pourcentage de Quote-part, cumulatif	Pourcentage d'Accès Total
3 Août, 2012 7/	Approbation du Conseil de la LLP	-55,776	20,268	2,352.8	3,543.3	400	57
2 Février, 2013	Première revue, basée sur les repères indicatifs de 30 Octobre, 2012	-41,601	16,752	2,352.8	3,543.3	400	57
2 Août, 2013	Deuxième revue, basée sur les repères indicatifs de 30 Avril, 2013	-18,556	16,557	4,117.4	6,200.8	700	100
2 Février, 2014	Troisième revue, basée sur les repères indicatifs de 30 Octobre, 2013	A fixer pendant la deuxième revue	A fixer pendant la deuxième revue	4,117.4	6,200.8	700	100
Total				4,117.4	6,200.8	700	100

Source: Estimation des services du FMI.

1/ Evalués au taux de change du programme (8.429 dirhams/dollar à fin Avril 2012) pour les années 2012 et 2013.

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

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

4/ Crédit Disponible en supposant pas de déboursement.

5/ Un accès additionnel équivalent à 300 pourcent de quote-part sera disponible le 3 Août, 2013.

6/ Taux de change DTS/Dollar de 0.664016 le 17 Juillet, 2012.

7/ Correspond à la date d'approbation de l'arrangement de la LLP.

PIECE JOINTE II. ANNEXE TECHNIQUE

1. Pendant la première année de l'arrangement LLP, des repères quantitatifs indicatifs tels que définis dans le tableau 1 de notre communication écrite seront fixés à fin Octobre 2012 et fin Avril 2013. Ils comprennent:

- Un plancher sur le niveau des réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib (BAM), telles que définies dans le tableau 2 ci-joint, calculées comme un stock de fin de période. Le taux de change qui sera utilisé pour l'évaluation des RIN pendant la première année du programme est de 8.4291 dirhams marocains par dollar U.S., prévalant au 30 Avril 2012. Les comptes en devises autres que le dollar et l'or monétaire seront évalués en dollars aux taux de change et prix de l'or en vigueur le 30 avril 2012. BAM communiquera aux services du FMI le niveau des RIN et des réserves internationales brutes (RIB) au plus tard une semaine après la fin de chaque semaine à la fois au taux de change du programme et aux taux de change courant du marché.
- Un plafond sur le niveau du déficit budgétaire de l'Etat défini comme les revenus, dons inclus, moins les charges moins les acquisitions nettes d'actifs non financiers aux normes GFSM2001, calculé comme cumul depuis le 1^{er} Janvier de chaque année. L'Etat est défini comme l'ensemble des unités budgétaires du gouvernement central. Il inclut le budget général de l'Etat, les comptes spéciaux du Trésor et les services gérés de manière autonome. Le Ministère de l'Économie et des Finances communiquera aux services du FMI en flux mensuels et cumulatifs depuis le 1^{er} janvier de chaque année les déficits budgétaires, y compris les dons, mais à l'exclusion de l'acquisition nette des actions et autres participations [recettes de privatisation], ainsi que les agrégats budgétaires afférents (revenus, dépenses, etc.) dans un délai d'un mois suivant la fin de chaque mois.

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

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

4. Les revues par le conseil d'administration devraient être achevées au plus tard le 2 février 2013 pour la première revue, le 2 Aout 2013 pour la deuxième revue, et le 2 février 2014 pour la troisième revue.

Tableau 1. Définition des RIB et RIN de BAM
pour le suivi du repère quantitatif indicatif afférent

Les RIB incluent :

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

Sont exclus des RIB:

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

Les RIN comprennent les RIB déduits :

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



Communiqué de presse n° 12/287
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
Le 3 août 2012

Fonds monétaire international
Washington, D.C. 20431 USA

Le Conseil d'administration du FMI approuve un accord de 6,2 milliards de dollars en faveur du Maroc au titre de la ligne de précaution et de liquidité

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a approuvé aujourd'hui un accord de 24 mois en faveur du Maroc au titre de la [ligne de précaution et de liquidité](#) (LPL), d'un montant équivalant à 4.117,4 millions de DTS (soit environ 6,21 milliards de dollars et 700 % de la quote-part). L'accès dans le cadre de l'accord durant la première année sera d'un montant équivalant à 2.352,8 millions de DTS (soit environ 3,55 milliards de dollars et 400 % de la quote-part), et l'accès cumulé durant la deuxième année s'élèvera à 6,21 milliards de dollars.

La LPL permettra aux autorités de poursuivre la mise en œuvre de leur propre programme de réformes, dont l'objectif est de promouvoir une croissance économique vigoureuse et solidaire, tout en offrant une assurance utile contre les chocs exogènes. Les autorités marocaines ont fait savoir qu'elles entendent traiter ce dispositif à titre de précaution et qu'elles n'ont pas l'intention d'effectuer de tirages, à moins que le Maroc n'enregistre de véritables besoins de balance des paiements imputables à une détérioration de la conjoncture extérieure.

La formule des LPL a été mise en place en 2011 pour répondre de façon plus adaptée aux besoins de liquidité des pays membres dotés de fondamentaux économiques solides et ayant mené des politiques saines, mais qui restent exposés à des facteurs de vulnérabilité.

À l'issue des délibérations du Conseil d'administration sur le Maroc, **Christine Lagarde**, **Directrice générale du FMI** et Présidente du Conseil d'administration, a fait la déclaration suivante :

«Les politiques économiques saines et les vastes réformes structurelles mises en œuvre par le Maroc ont contribué à de solides résultats macroéconomiques, notamment sous la forme d'une croissance robuste, d'une inflation faible et d'un système bancaire résilient. Cette évolution favorable, de même que la solidité des fondamentaux économiques et des

dispositifs institutionnels ont aidé le pays à amortir l'impact de la crise mondiale et à répondre à des besoins sociaux pressants.

«La montée des cours du pétrole a contribué à une accumulation de tensions sur les plans budgétaire et extérieur. Les autorités ont déjà pris des mesures pour corriger ces facteurs de vulnérabilité, et elles sont résolues à poursuivre des politiques saines. La récente augmentation des prix encadrés des carburants constitue un signe tangible de la détermination des autorités à réformer le système de subventions et à assurer de manière plus générale la viabilité des finances publiques. Le programme économique des autorités vise à améliorer les indicateurs sociaux, à réduire le chômage, à rehausser la compétitivité et à relever le potentiel d'une croissance plus vigoureuse et plus solidaire. Les autorités continueront de surveiller la santé du système financier afin de préserver sa solidité, et de maintenir un niveau adéquat de réserves internationales.

«En dépit de ces politiques de vaste envergure et des perspectives macroéconomiques favorables, le Maroc est exposé à des risques extérieurs liés aux incertitudes de la zone euro et à un éventuel renchérissement du pétrole. Un accord de deux ans au titre de la ligne de précaution et de liquidité confèrera au Maroc une police d'assurance utile pour répondre aux besoins de financement immédiats dans l'éventualité où ces risques se matérialiseraient, en renforçant la confiance des marchés et en facilitant un meilleur accès aux marchés de capitaux privés. Les autorités entendent traiter cet accord à titre de précaution.»

Déclaration de M. Mohammed Daïri, Administrateur suppléant pour le Maroc 3 août 2012

Introduction

Au nom des autorités marocaines, je voudrais remercier les services du FMI pour leur dur labeur et le dialogue constructif durant les discussions relatives à la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL), et pour la qualité de leur analyse et de leur évaluation, auxquelles les autorités s'associent globalement. Je tiens également à remercier la Direction générale pour les efforts consentis pour mener à bonne fin ces discussions. La demande d'un accord au titre de la LPL présentée par le Maroc est la première depuis la mise en place de cet instrument en novembre 2011. À cette date le FMI a en effet réformé son éventail de facilités pour aider les pays membres dotés de politiques saines à protéger leur économie contre les chocs exogènes dans la conjoncture actuelle marquée par des niveaux élevés d'incertitude et d'interconnexion. L'approbation par le Conseil d'administration de la demande des autorités — pour lesquelles celles-ci lui seraient reconnaissantes — traduirait une fois de plus l'engagement du FMI, annoncé par la Directrice générale, d'accompagner le processus de transformation historique engagé par les pays du Printemps arabe, déterminés à répondre aux aspirations légitimes de leur population à la dignité, la justice sociale, l'égalité des chances et l'emploi.

Évolution de la situation politique et économique en 2011

Pour préserver la stabilité sociale et faire avancer résolument le processus de réforme, les autorités ont annoncé un vaste programme de transformation politique dès mars 2011, et mis au point un plan ambitieux de soutien à l'emploi et aux revenus qui a contribué à maintenir la confiance. Dans le cadre du programme de réformes politiques, une nouvelle constitution a été approuvée en juillet 2011, qui consacre les droits de l'homme et les droits politiques ainsi que les principes de justice sociale, d'égalité des chances et de bonne gouvernance. Des élections libres et transparentes ont ensuite été organisées; elles ont abouti à la mise en place d'un nouveau gouvernement de coalition dirigé par le premier parti au parlement, conformément à la nouvelle constitution.

Des politiques budgétaire et monétaire de soutien à l'économie ont permis d'atténuer l'impact du renchérissement du pétrole et de la faible conjoncture internationale, notamment en raison de la crise de la zone euro, ainsi que les effets de la sécheresse. Du fait de la solidité de ses fondamentaux politiques et économiques, et de la judicieuse combinaison de politiques de soutien à la demande tout en préservant la stabilité macroéconomique, conformément au principe consacré par la nouvelle constitution, le Maroc a fait preuve d'une remarquable résilience face aux troubles sociaux dans la région et à un environnement extérieur défavorable. Comme le signalent les services du FMI, les résultats économiques en 2011 ont été satisfaisants, le Maroc ayant affiché le taux de croissance le plus élevé et le taux d'inflation le plus faible de la région, le chômage s'étant stabilisé à environ 9 % et les réserves de changes ayant été maintenues à un niveau confortable.

Programme économique du Gouvernement

Le programme économique du Gouvernement présenté au Parlement en janvier 2012 vise à relever le taux de croissance d'un point de pourcentage à moyen terme pour atteindre 5,5 %, à

maintenir l'inflation à 2 % et à ramener le chômage à 8 %. Plusieurs grandes réformes permettront d'atteindre ces objectifs : l'amélioration du climat des affaires et de la compétitivité en renforçant la gouvernance et la primauté du droit, la réforme judiciaire, le renforcement de la transparence et de la reddition des comptes, la lutte contre la corruption et les comportements rentiers, le renforcement des infrastructures, y compris à travers de partenariats public-privé, l'amélioration de l'éducation et de la santé, et la modernisation de l'État pour améliorer la productivité et la prestation de services publics, et aussi pour faciliter le redéploiement du personnel dans le cadre de la Régionalisation Avancée. Le Gouvernement s'emploiera aussi à mener des politiques actives de soutien à l'emploi, à promouvoir les PME et à réduire l'informalité. Les politiques sectorielles cibleront en particulier les filières à grande valeur ajoutée et à forte intensité d'emploi, où le Maroc a déjà fait des percées importantes, et veilleront à redynamiser les autres secteurs prioritaires, notamment par le biais de contrats de performance. Le programme vise aussi à réduire les inégalités de revenus et d'opportunités, tant dans une perspective globale qu'entre les régions et les genres, et à renforcer la prestation de services sociaux et la protection sociale.

Le programme gouvernemental vise à ramener le déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2016. Ceci implique, sur le plan des recettes, une réforme fiscale destinée à élargir l'assiette et à réduire les taux tout en renforçant l'équité et en réduisant les exonérations, ainsi que des mesures propres à accroître les recettes du domaine privé de l'État et de l'exploitation du domaine public. S'agissant des dépenses, outre la réforme envisagée des subventions (voir plus loin), les réformes se centreront sur la modernisation du dispositif légal du budget et la plus grande efficacité des dépenses, notamment grâce au renforcement de la réglementation des marchés publics pour promouvoir une plus grande concurrence et réduire les coûts, et la réforme des incitations en matière d'investissement. Le programme prévoit également une revue du système de rémunération de la fonction publique — afin de mieux le relier à la productivité — qui sera menée en coordination avec une réforme du système de retraites pour en préserver la viabilité à long terme et réduire les risques budgétaires. L'amélioration de la gouvernance et du suivi de la performance des entreprises publiques devrait permettre de renforcer leur capacité d'investissement et aider à préparer la privatisation des entités jugées non stratégiques. Afin d'améliorer davantage la qualité et la crédibilité des données et de faire en sorte qu'elles contribuent mieux à la prise de décision, l'organisme public chargé des statistiques sera renforcé et transformé en agence autonome.

Politique budgétaire en 2012

L'aggravation de la crise de la zone euro et la sécheresse ont pesé sur la croissance et sur le budget en 2012, la croissance du PIB devant désormais se situer aux alentours de 3 %, contre 4 % dans les prévisions initiales. À cela s'ajoute le renchérissement persistant du pétrole durant les premiers mois de l'année, lequel a eu un impact notable sur le budget. Tout en maintenant son soutien à l'économie, y compris par une augmentation des crédits d'infrastructure, le gouvernement a adopté un certain nombre de mesures pour réduire le déficit. Comme l'indique le rapport, il s'agit notamment de nouvelles mesures fiscales, d'une meilleure mobilisation des recettes fiscales et non fiscales, ainsi que d'une réduction des dépenses courantes non essentielles, des subventions (voir plus loin) et des transferts aux entreprises publiques, sans remettre en cause leurs programmes d'investissement. Outre l'impact de l'approbation tardive du budget, ces mesures devraient réduire le déficit de 2 % du PIB, par rapport à son niveau en l'absence de mesures.

Politique en matière de subventions

Les autorités conviennent que l'actuel système de subventions non ciblées est coûteux et inefficace. La montée des cours internationaux du pétrole a été particulièrement dure pour un pays qui dépend presque entièrement des importations pour répondre à ses besoins énergétiques. En outre, les prix intérieurs des produits pétroliers sont relativement élevés par rapport au reste de la région, notamment du fait que la TVA et les taxes intérieures de consommation représentent quelque 2,5 % du PIB (la moitié du coût des subventions). Les autorités n'ont pas voulu opter pour la solution de facilité consistant à réduire les subventions en allégeant la fiscalité des produits énergétiques. En 2011 et au début de 2012, l'économie a subi le contrecoup d'une nouvelle flambée des cours internationaux du pétrole, qui est pour l'essentiel à l'origine du creusement du déficit courant et du déficit budgétaire. Il n'était pas politiquement faisable de répercuter l'envolée des cours sur les prix intérieurs durant une période d'intensification des revendications sociales, de transformations politiques et de changement de gouvernement, sur fond de baisse de la production agricole causée par la sécheresse, et en l'absence d'un dispositif de protection sociale bien ciblé. En conséquence, le coût des subventions et le déficit budgétaire se sont accrus de 2,5 % du PIB en 2011 et devaient continuer d'augmenter en 2012.

Le 1^{er} juin, le Gouvernement a relevé le prix de plusieurs combustibles alors que les cours mondiaux étaient en repli; ceci aura pour effet de réduire le coût des subventions de 0,65 % du PIB (1 % sur une base annuelle). D'autres mesures vont être prises, dont l'indexation partielle du fuel industriel et les réductions de subventions pour d'autres gros usagers. En outre, un Fonds de Cohésion sociale a été créé, qui percevra de nouvelles taxes pour contribuer à financer la réforme des subventions. Les autorités sont déterminées à réduire progressivement le coût des subventions, conformément à leur objectif de rééquilibrage budgétaire à moyen terme, notamment par la mise en place d'un système bien ciblé de transferts monétaires, conforme aux meilleures expériences internationales. Les préparatifs ont été engagés pour la mise en place de ce système, en concertation avec la Banque mondiale, et des projets-pilote ont été réalisés et devraient être étendus à d'autres régions en temps opportun. Le Gouvernement entend consulter ses partenaires économiques et la société civile d'ici la fin 2012 pour débattre des options pour un ciblage efficace.

Alors que la réforme des subventions devrait rationaliser la consommation énergétique, le Maroc s'est lancé dans de vastes projets d'énergies renouvelables, comprenant notamment un grand programme d'énergie solaire, qui aideront à réduire la dépendance énergétique, à protéger l'environnement et à améliorer la position extérieure. Le Gouvernement entend en outre établir un système de couverture contre la volatilité des cours du pétrole, comme l'indique le rapport.

Politique monétaire, politique de change et secteur financier

La banque centrale a réussi à maintenir l'inflation nettement en dessous de la cible à moyen terme tout en répondant aux besoins en liquidité des banques. L'amélioration de la gouvernance et de la transparence en matière de politique monétaire a renforcé davantage sa crédibilité. Des efforts sont consentis pour renforcer le cadre de la politique monétaire, comme cela a été indiqué dans la communication écrite. Les autorités conviennent que l'actuel rattachement à un panier euro/dollar contribue à la stabilité des prix et que le dirham est globalement en ligne avec les fondamentaux. Elles continuent d'envisager une évolution graduelle vers une politique de taux de change flexible, parallèlement à la mise en œuvre d'un ciblage de l'inflation et d'une plus grande libéralisation des flux de capitaux, une fois que toutes les conditions préalables auront été

remplies et que la conjoncture extérieure sera plus stable. Le système financier est solide et il a fait preuve de résilience face au ralentissement de l'économie mondiale et à la crise de la zone euro. Les banques ont été en mesure de répondre aux besoins de l'économie tout en préservant la qualité des crédits. La communication écrite décrit les mesures entreprises par la banque centrale pour renforcer la réglementation et la supervision, y compris en ce qui a trait à la mise en application de Bâle III.

LPL et réserves de change

L'éligibilité du Maroc à la LPL est clairement établie, comme l'indique le rapport, notamment du fait des solides fondamentaux et des politiques saines mises en œuvre par les autorités, mais aussi de leur détermination à préserver la stabilité macroéconomique et financière, à promouvoir la croissance et l'emploi et à reconstituer les marges de manœuvre en matière de budget et de réserves de changes pour pouvoir absorber les chocs exogènes. Les autorités ont également démontré qu'elles étaient résolues à s'attaquer au dossier des subventions, le principal facteur de vulnérabilité budgétaire et extérieure, même s'il s'agit là d'une question très sensible sur le plan politique. La durée de deux ans de l'accord sollicité et le niveau d'accès de 700 % de la quote-part, dont 400 % la première année, sont appropriés au vu du risque d'une aggravation de la crise dans la zone euro et des liens très étroits qui unissent le Maroc à cette région, et compte tenu de l'envolée que pourraient connaître les cours du pétrole, du fait de l'aggravation des tensions géopolitiques.

Comme l'indique le rapport, le renchérissement du pétrole a été la principale cause de la détérioration des déficits budgétaire et extérieur en 2011, bien que les exportations, le tourisme, les envois de fonds des marocains résidant à l'étranger et l'Investissement direct étranger (IDE) se soient bien comportés. Durant le premier semestre de 2012, le solde des transactions courantes s'est affaibli, par rapport au premier semestre de 2011, principalement en raison de l'aggravation de la crise dans la zone euro et de la montée des cours du pétrole, tandis que l'IDE est resté globalement inchangé. Cependant, les décaissements au titre de la dette publique ont été nettement inférieurs à ceux qui sont habituellement constatés, en partie en raison des retards dans l'exécution du budget d'investissement, et, par voie de conséquence, et vu le creusement du déficit courant, les réserves de changes ont considérablement diminué, même si elles restent à un niveau confortable. Compte tenu des prévisions de repli des cours du brut au second semestre, du redressement saisonnier habituel du tourisme et des envois de fonds, de l'impact des mesures budgétaires adoptées par les autorités et des tirages plus élevés sur la dette publique et les dons, les réserves devraient se stabiliser d'ici la fin de 2012 à leur niveau actuel.

Les autorités entendent traiter l'accord LPL à titre de précaution et n'effectuer de tirages qu'en cas de choc exogène. Elles envisagent également de faire appel aux marchés internationaux, ce qui devrait se faire à des conditions favorables compte tenu de la confirmation de la note de qualité accordée aux titres souverains du Maroc et de l'effet de confiance attribuable à la LPL. Une amélioration durable de la situation dans la zone euro et un renforcement de l'économie mondiale devraient accroître les probabilités pour le Maroc de se passer de cet instrument dans des délais relativement courts.

Conclusion

Comme indiqué dans la communication écrite, les autorités sont fermement résolues à mener à bien leur programme de réformes pour atteindre leurs objectifs d'une croissance plus vigoureuse

et plus solidaire et de création d'emplois, tout en préservant la stabilité macroéconomique et financière. Elles sont reconnaissantes à leurs partenaires internationaux pour leur soutien. Elles maintiendront le contact avec le FMI en vue de la réussite de leurs politiques.