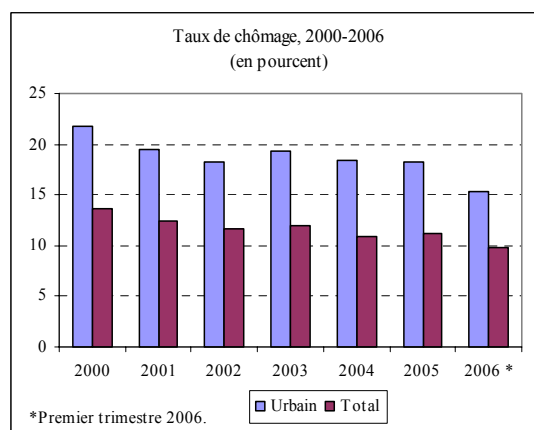
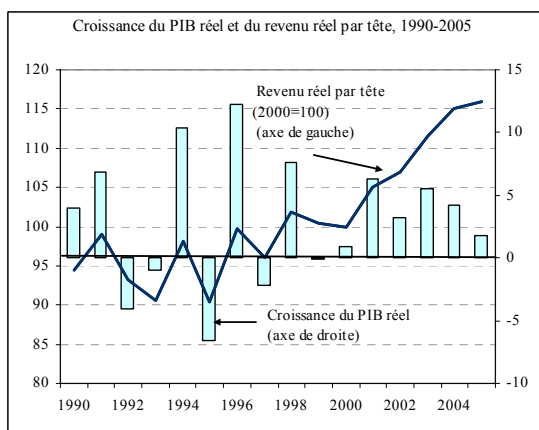


**CONCLUSIONS PRÉLIMINAIRES DE LA MISSION DE CONSULTATIONS  
AU TITRE DE L'ARTICLE IV DES STATUTS DU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL  
Rabat, le 20 juin 2006**

1. La mission tient à remercier les autorités marocaines de leur chaleureux accueil et de leur grande disponibilité. Les discussions ont été d'un haut niveau, et se sont déroulées dans un excellent esprit de collaboration.

2. L'ambitieux programme de réformes mené à bien par le Maroc au cours de la dernière décennie commence à porter ses fruits. Les fondamentaux de l'économie marocaine se sont considérablement renforcés, et le Maroc jouit d'une grande stabilité macroéconomique. En outre, les progrès réalisés en matière de libéralisation des échanges, le renforcement du secteur financier, la privatisation et la libéralisation du secteur des télécommunications, de l'énergie, et des transports ont augmenté la productivité globale de l'économie, la rendant moins tributaire des variations de la production agricole. Les performances économiques enregistrées en 2005 témoignent de cette résilience accrue de l'économie marocaine : malgré les trois chocs qui l'ont affectée—chute de la production agricole liée à une pluviométrie insuffisante, démantèlement de l'accord sur les textiles et les vêtements, et forte augmentation de la facture énergétique—le taux de croissance du PIB non-agricole a dépassé les 5%, l'inflation est restée faible, et la position extérieure s'est renforcée. D'autres indicateurs confirment ces bons résultats : après avoir longtemps stagné, le revenu par tête croît régulièrement depuis le début du siècle, et pour la première fois en 35 ans, le taux de chômage est passé sous la barre des 10% au cours du premier trimestre 2006.



3. L'enjeu pour le Maroc est désormais de capitaliser ces acquis et de créer les conditions propices à une croissance forte, durable, et riche en emplois. En effet, malgré les progrès enregistrés, le sentier de croissance actuel du Maroc reste insuffisant pour réduire significativement la pauvreté et le chômage et atteindre un nouveau stade de développement. L'environnement économique favorable dont bénéficie actuellement le Maroc constitue une

excellente fenêtre d'opportunité pour accélérer le processus de réformes et approfondir l'intégration du pays dans l'économie mondiale.

### **Perspectives économiques à court terme**

4. Les indicateurs économiques des premiers mois de 2006 confirment la reprise de l'activité économique. La croissance du PIB non-agricole reste soutenue, et devrait dépasser 5% sur l'ensemble de l'année. Les conditions climatiques favorables devraient permettre de réaliser une très bonne campagne céréalière. Les indicateurs disponibles suggèrent une reprise de l'investissement privé, confirmant le dynamisme de l'économie. Malgré une légère accélération au premier trimestre, les pressions inflationnistes restent maîtrisées, et la hausse de l'indice du coût de la vie devrait être limitée à 2,5% sur l'année. Le compte courant de la balance des paiements devrait enregistrer un surplus pour la sixième année consécutive, et la couverture des importations par les réserves officielles atteindre environ 8 mois, soit plus de la totalité de la dette extérieure.<sup>1</sup>

5. La politique monétaire a bien géré les conditions d'excédents de liquidité, comme en témoigne l'absence de pression sur les prix. Les nouveaux statuts de Bank Al-Maghrib (BAM), promulgués au début de l'année 2006, ont consacré son indépendance dans la conduite de la politique monétaire et érigé la stabilité des prix en mission fondamentale de la banque centrale. Dans ce contexte, BAM a poursuivi le renforcement du cadre opérationnel de la politique monétaire, notamment par l'ajout de la pension livrée à sa panoplie d'outils d'intervention et la constitution d'un portefeuille d'effets publics suite à la décision du Trésor de rembourser les avances conventionnelles. En privilégiant depuis mai 2006 les opérations d'appels d'offre à 7 jours pour éponger la liquidité excédentaire, BAM a accru la lisibilité de la politique monétaire. La décision de publier un communiqué à l'issue des réunions du Conseil de la banque centrale a également permis d'accentuer la transparence de l'action de BAM et de mieux ancrer les anticipations d'inflation. Dans ce contexte, le signal envoyé aux agents économiques à l'issue de la réunion du Conseil d'avril est approprié. La reprise de la demande ne semble pas avoir généré de pressions inflationnistes ; cependant, la mission partage le souci de BAM de rester vigilant face aux développements conjoncturels, notamment pour éviter que les excédents d'encaisses réelles détenues par les ménages ne se traduisent en pressions sur les prix.

6. La politique budgétaire a dû faire face à la pression découlant de la hausse des prix du pétrole et, dans une moindre mesure, de ceux du sucre. Après l'excellente performance enregistrée en 2005, la confirmation de la bonne tenue des recettes fiscales au cours des premiers mois de l'année devrait cependant permettre de maintenir le déficit à un niveau

---

<sup>1</sup> Le taux de couverture est calculé à partir des projections de réserves officielles projetées pour la fin de l'année 2006 et des prévisions d'importations de biens et services non- facteurs projetées pour 2007.

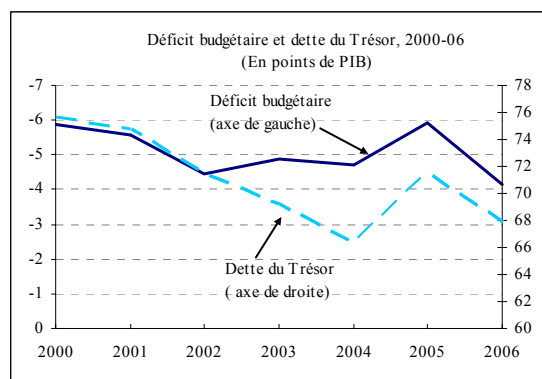
proche de celui envisagé par la loi de finances. La contribution des recettes de privatisation au financement du déficit budgétaire devrait être moins importante que par le passé.

7. En l'absence de risques macroéconomiques majeurs, les discussions se sont concentrées sur trois chantiers de réformes susceptibles de créer les conditions d'une croissance forte et riche en emplois : la consolidation budgétaire, l'amélioration de l'efficacité de l'intermédiation financière, et l'intégration de l'économie marocaine dans l'économie mondiale.

### La consolidation budgétaire

8. L'environnement économique favorable offre des conditions propices à l'accélération de l'effort de consolidation budgétaire, qui demeure un objectif primordial pour soutenir une croissance forte et durable. Une position budgétaire plus solide permettra de : (i) renforcer la confiance du secteur privé; (ii) dégager les marges de manœuvre nécessaires aux dépenses structurantes pour l'économie; et (iii) atténuer l'effet d'éventuels chocs exogènes.

9. Les efforts de consolidation budgétaire de ces dernières années ont permis de réaliser des progrès importants, comme en témoigne la tendance baissière de la dette publique. En 2005, cette tendance baissière a été interrompue, à cause du financement du programme de départ volontaire à la retraite (DVR) et de la régularisation des engagements de l'État vis-à-vis de la Caisse Marocaine des Retraites (CMR). Bien qu'ayant contribué à l'augmentation du déficit budgétaire et de la dette, ces opérations devraient favoriser la consolidation budgétaire à moyen terme. En 2006, le niveau de la dette devrait diminuer sensiblement, marquant un retour à sa tendance baissière.



10. Les perspectives budgétaires à court terme sont encourageantes mais mettent aussi en exergue certaines fragilités :

- Le déficit budgétaire devrait baisser de 1,8 point de PIB en 2006, pour se situer à 4,1% du PIB.<sup>2</sup> Cette baisse reflète en partie le non-renouvellement des dépenses exceptionnelles encourues en 2005, et la réduction de la masse salariale liée au succès du DVR. Ces projections incluent également les dépenses d'assainissement du secteur

<sup>2</sup> Le concept de déficit budgétaire utilisé dans ce document est celui du déficit base engagements, hors recettes de privatisations et opérations du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

financier et les transferts au profit de la CMR dans le cadre du DVR. Elles reflètent aussi les bonnes performances des recettes fiscales attendues.

- Cependant, le surplus de recettes fiscales par rapport aux prévisions du budget s'est accompagné d'une augmentation des dépenses qui risque de réduire les marges de manœuvre dégagées. En particulier, les économies sur la masse salariale devraient être moins importantes que prévu dans le budget suite aux régularisations et nouvelles promotions concédées après l'adoption de celui-ci. De même, l'augmentation des prix au détail des produits pétroliers n'a reflété que partiellement l'augmentation des prix internationaux, aggravant ainsi les charges de la compensation au titre des produits énergétiques. Les dépenses nettes de compensation au titre des produits alimentaires seraient également plus élevées que prévu dans le budget, principalement à cause de la flambée des prix internationaux du sucre.

11. Les autorités et la mission sont d'avis qu'il est important de s'attaquer aux fragilités actuelles de la politique budgétaire, notamment afin de renforcer la crédibilité de la stratégie de consolidation budgétaire.

- Il est important d'éviter que de nouvelles concessions salariales accordées dans le cadre du dialogue social n'érodent les gains générés par le succès du DVR et des autres réformes de la fonction publique. La poursuite de la stratégie de recrutement visant à stabiliser les effectifs de la fonction publique est également essentielle pour la maîtrise de la masse salariale.
- La compensation constitue un lourd fardeau pour le budget. Le système de subventions actuel des produits énergétiques génère des inefficacités dans la filière, qui se répercutent dans le reste de l'économie. De plus, dans leur forme actuelle, les subventions ne constituent pas un moyen efficace pour protéger les groupes les plus vulnérables. Les autorités ont entamé une importante réflexion sur une réforme globale du secteur énergétique, avec le soutien de la Banque mondiale. Dans l'immédiat, elles devraient continuer à ajuster graduellement les prix à la consommation à l'évolution des prix internationaux, pour permettre une libéralisation à terme. En ce qui concerne les autres subventions, un plan de réforme devrait être élaboré et mis en œuvre, afin de réduire leur coût budgétaire et d'améliorer leur ciblage en faveur des populations les plus démunies.

12. La mission note avec satisfaction les efforts entrepris par les autorités en vue d'améliorer la qualité de la dépense publique. La mise en œuvre d'un cadre de dépenses à moyen terme et le passage à une programmation budgétaire par objectifs permettra d'accroître la lisibilité de la politique budgétaire, et de lui conférer davantage de flexibilité. En outre, la mise en œuvre d'une politique moderne de gestion des ressources humaines et l'harmonisation des statuts de la fonction publique permettra d'accroître l'efficacité de l'administration.

13. Les autorités et la mission s'accordent sur le fait que les bonnes performances des recettes fiscales reflètent à la fois le dynamisme croissant de l'économie et les efforts de l'administration fiscale, et ne doivent pas ralentir la réforme fiscale en cours. La réforme fiscale s'impose au Maroc non seulement à cause des pressions sur la position budgétaire, mais aussi pour limiter les distorsions créées par un système fiscal complexe, accroître la lisibilité de la politique fiscale et la crédibilité de la stratégie de consolidation budgétaire, et améliorer le climat des affaires. Les autorités ont mis en œuvre plusieurs mesures dans ce sens : (i) publication d'un rapport sur les dépenses fiscales avec la loi de finances 2006 ; (ii) élaboration d'un plan de réforme de la TVA visant à simplifier la structure des taux, en partie reflété dans la loi de finances 2006 ; et (iii) publication d'un livre de procédures fiscales et d'un livre d'assiette et de recouvrement. Ces efforts constituent une bonne base de départ, et devraient être poursuivis avec vigueur.

14. Les autorités devraient saisir l'occasion de la loi de finances 2007 pour donner un signal fort quant à leur détermination à atteindre leurs objectifs de consolidation budgétaire à moyen terme. En particulier, il serait important de (i) continuer à réaliser des économies substantielles sur la masse salariale ; (ii) réduire la charge de la compensation ; et (iii) maintenir les bonnes performances des recettes fiscales. Ces mesures devraient permettre de ramener le déficit autour de 3,5% du PIB en 2007, et contribuer à réduire la dette publique au-dessous de 60% du PIB dans le moyen terme.

### **Amélioration de l'intermédiation financière**

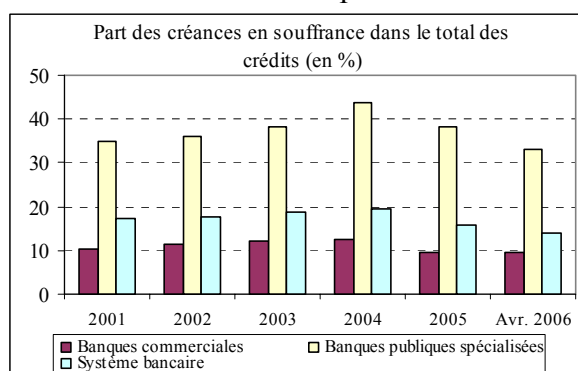
15. Une intermédiation financière efficace, en permettant l'allocation des ressources disponibles aux secteurs créateurs de richesses, est une condition importante pour une croissance forte et durable. Le Maroc se trouve aujourd'hui dans une situation caractérisée à la fois, par l'abondance des ressources du secteur bancaire, et un accès insuffisant des entreprises, notamment des plus petites d'entre elles, au financement bancaire. L'origine essentiellement extérieure de la surliquidité du système bancaire explique en partie les difficultés de l'économie marocaine à absorber ces liquidités. L'essor récent de certains crédits, notamment dans le domaine immobilier, est le signe d'une amélioration de cette capacité d'absorption. Cependant, le maintien de l'écart entre les taux créditeurs et débiteurs des banques à des niveaux relativement élevés met en évidence la nécessité de renforcer l'efficacité des mécanismes d'intermédiation financière. L'absence de données adéquates sur l'évolution du coût du crédit ne permet cependant pas d'évaluer l'ampleur du problème avec précision.<sup>3</sup> Le travail entrepris par BAM pour mesurer l'évolution des conditions de crédit au travers d'enquêtes réalisées auprès des banques permettra d'affiner le diagnostic dans les mois à venir.

---

<sup>3</sup> En particulier, le coût du crédit est actuellement appréhendé au travers du taux moyen pondéré des banques, c'est-à-dire du rapport entre le rendement des crédits existants et leur stock. En période de baisse continue des taux d'intérêt, cette méthode biaise à la hausse la mesure des conditions d'octroi des nouveaux crédits.

16. La mission a discuté des importantes mesures mises en œuvre par les autorités marocaines pour améliorer l'accès au crédit et les conditions de financement des entreprises, notamment les petites et moyennes entreprises (PME) et les très petites entreprises (TPE). Les discussions ont porté sur trois problématiques principales :

- *Amélioration de l'évaluation du risque de crédit et réduction de la prime de risque.* BAM a entrepris un important chantier de réformes afin d'améliorer la disponibilité, la fiabilité et la transparence des informations financières fournies par les entreprises. Ces mesures incluent (i) la publication d'une circulaire sur les éléments d'information minimums requis pour instruire les demandes de crédit, (ii) le développement de la pratique de notation interne du risque par les banques, et (iii) la mise à niveau des centrales d'informations et leur intégration au sein d'une nouvelle centrale des risques, accessible à l'ensemble des établissements de crédit.
- *Impact des créances en souffrance sur le coût du crédit.* L'existence d'un portefeuille important de créances en souffrance alourdit le coût du crédit. La concentration de ces créances en souffrance chez les grandes entreprises pénalise davantage les PME. L'important effort entrepris par l'ensemble des acteurs concernés pour assainir le bilan des banques, notamment la radiation d'un montant important de créances en souffrance en grande partie provisionnées, a déjà permis de réduire cet impact. Il importe également d'améliorer le fonctionnement du système judiciaire, en particulier en vue d'accélérer le recouvrement. Les efforts pour assurer la convergence entre les règles fiscales et prudentielles en matière de provisions doivent aussi être poursuivis.
- *Incitations des banques à développer leur activité de crédit au secteur privé.* L'activité de prêt des banques tend à se concentrer sur les gros projets présentés par des entreprises déjà connues des banques. Le recours accru des entreprises à des instruments alternatifs de financement, notamment au marché de capitaux, pourrait inciter les banques à se tourner davantage vers les petites entreprises. En outre, le Trésor a entrepris d'améliorer le fonctionnement d'un certain nombre de fonds de garantie, afin de faciliter l'accès au crédit, notamment pour les PME. La poursuite des efforts de consolidation budgétaire, ainsi que la baisse continue du financement bancaire du Trésor depuis plusieurs années, devrait aussi inciter les banques à développer davantage leur activité de crédit au secteur privé.



La mission a également encouragé les autorités à poursuivre la réflexion pour améliorer la mobilisation de l'épargne institutionnelle, afin notamment d'allonger la maturité des ressources disponibles pour le financement de l'économie. Elle se réjouit de la finalisation

prochaine d'une étude sur ce sujet réalisée en collaboration avec la Banque européenne d'investissement.

### **Intégration du Maroc dans l'économie mondiale**

17. La réussite de l'intégration du Maroc dans l'économie mondiale est un facteur déterminant pour l'accélération de la croissance. Trois aspects sont particulièrement importants à cet égard: (i) faciliter l'adaptation de l'économie aux défis de la mondialisation en améliorant la productivité et l'investissement; (ii) continuer l'effort de libéralisation commerciale; et (iii) préparer une transition graduelle vers un régime de taux de change davantage déterminé par les forces du marché.

#### *Faciliter l'adaptation de l'économie aux défis de la mondialisation*

18. Le renforcement des infrastructures, notamment autoroutières et portuaires, et les efforts de libéralisation dans les secteurs de l'électricité, des transports, et des télécommunications devraient générer des gains de productivité substantiels pour l'ensemble de l'économie. La mise en œuvre du plan Azur a permis de renforcer l'offre dans le secteur touristique. De plus, le plan Émergence, élaboré à la fin 2005, comprend deux volets principaux : (i) moderniser et renforcer les secteurs industriels existants, notamment pour limiter l'impact sur le secteur textile de l'expiration de l'Accord sur les textiles et les vêtements ; et (ii) accompagner et favoriser l'émergence de nouveaux secteurs comme les composants électroniques, la sous-traitance automobile et l'aéronautique ainsi que les activités de services, en particulier celles liées à l'offshoring. Les autorités ont mis en œuvre une panoplie de mesures d'incitation, qui incluent des avantages fiscaux, des subventions pour la formation aux métiers et compétences requis, et l'aménagement et l'équipement de quatre zones offshores. Bien que ces mesures aient déjà produit des effets favorables, il faut éviter que la poursuite de cette approche volontariste ne complique davantage le système fiscal, crée des distorsions et résulte éventuellement en une économie à deux vitesses.

#### *Poursuivre la libéralisation commerciale*

19. Les progrès en termes de libéralisation commerciale se poursuivent, notamment dans le cadre de l'accord de coopération avec l'Union Européenne. Les efforts de libéralisation se sont accrus en 2005 avec la signature, dans le cadre du processus Euromed, de l'accord d'Agadir avec la Tunisie, l'Égypte et la Jordanie. Cet accord permet l'exploitation du cumul diagonal des règles d'origine entre les quatre partenaires vis-à-vis de l'Union Européenne. Cet accord devrait être appliqué dans les meilleurs délais. D'autre part, les accords bilatéraux de libre-échange avec la Turquie et les États-Unis sont entrés en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2006. Ces efforts de libéralisation bilatérale et régionale doivent cependant être accompagnés par la poursuite d'une libéralisation multilatérale plus poussée pour éviter tout risque de détournement du commerce. L'accent doit également être mis sur la libéralisation du commerce des services. Le Maroc a fait des progrès importants dans cette direction en présentant une offre dans ce sens à l'Organisation mondiale du commerce, et en participant

au lancement du protocole-cadre pour la libéralisation des services dans le cadre Euromed suite à la réunion de Marrakech de mars 2006.

20. Ces efforts en matière de libéralisation commerciale doivent s'accompagner de mesures de facilitation du commerce et de réduction des barrières non-tarifaires. L'assouplissement des procédures douanières a permis de réduire les délais douaniers de manière significative. De plus, suite à la conférence d'Alger de novembre 2005 sur la facilitation du commerce dans le Maghreb, un plan d'action pour faciliter les modalités de paiement, lutter contre la contrebande, harmoniser les législations commerciales et les règles d'origine à l'échelle de la région devrait être approuvé en 2006. La conférence régionale sur l'intégration financière dans le Maghreb, qui aura lieu à Rabat en novembre 2006, viendra compléter ces efforts. Pour aligner les conditions de marché avec celles de l'Union Européenne et être en conformité avec ses exigences les autorités ont aussi adopté des textes sur la reconnaissance de normes, la propriété industrielle et la protection du consommateur.

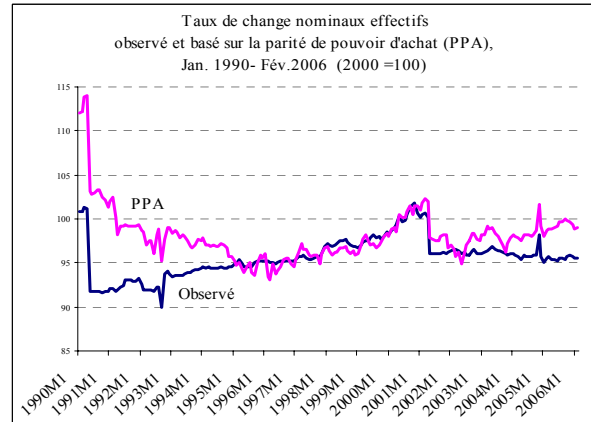
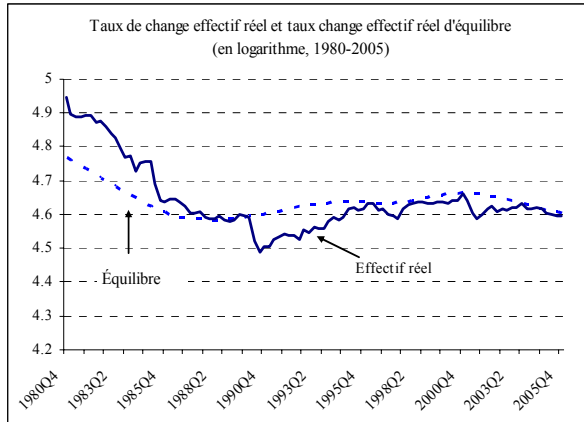
#### *Transition vers un nouveau régime de taux de change*

21. La mission estime que le régime de change fixant le dirham à un panier de devises, ainsi que le niveau actuel du taux de change du dirham, demeurent appropriés. Néanmoins, la mission se félicite de la convergence de vues avec les autorités pour préparer le passage, à terme, à un régime de change plus flexible. En effet, un taux de change qui reflète les forces du marché permettrait au Maroc de tirer meilleur profit de son intégration croissante dans l'économie mondiale. Cependant, l'adoption de ce régime requiert des progrès substantiels dans la mise en œuvre de plusieurs réformes, déjà initiées par les autorités :

- Poursuivre la consolidation budgétaire, notamment pour faciliter la conduite de la politique monétaire.
- Renforcer davantage le cadre de politique monétaire, éventuellement avec l'objectif d'adopter, à terme, le ciblage d'inflation. À cet égard, BAM a ouvert de nombreux chantiers analytiques pour mieux comprendre la demande de monnaie, le mécanisme de transmission monétaire, et pour affiner ses projections d'inflation. Elle a en outre élaboré un indicateur de l'inflation sous-jacente, et est en train de travailler sur des indicateurs alternatifs de mesure de l'inflation, de mettre en place une base de données à haute fréquence, et de renforcer sa stratégie de communication. La mission se félicite également de l'intérêt des autorités pour organiser en 2007, en collaboration avec le FMI, une conférence régionale sur le ciblage d'inflation.
- Renforcer et développer les marchés financiers et de change pour faciliter la conduite de la politique monétaire et la détermination du taux de change selon des critères de marché. Dans ce contexte, les efforts entrepris pour renforcer la stabilité et la solidité du système financier, y compris l'assainissement du bilan des banques, constituent des avancées importantes. En outre, un mécanisme fort de transmission monétaire nécessitera la résorption de la surliquidité actuelle. Par ailleurs, des mesures ciblées de libéralisation des flux de capitaux – comme par exemple la possibilité d'autoriser



les compagnies d'assurance à investir une partie de leurs avoirs à l'étranger—devraient contribuer au développement du marché des changes. Les services du FMI sont prêts à assister les autorités dans l'élaboration d'une stratégie détaillée pour poursuivre la libéralisation graduelle des flux de capitaux. Cette stratégie doit déterminer les réformes préalables à entreprendre, ainsi que la séquence des mesures de libéralisation appropriées.



### Autres sujets

22. La mission se félicite de l'adhésion du Maroc à la Norme Spéciale de Diffusion des Données (NSDD). Elle se réjouit également des progrès réalisés dans le domaine de la consolidation des comptes publics. Enfin, elle encourage les autorités à engager la préparation de la transition vers l'élaboration des comptes publics selon la méthodologie du manuel 2001 sur les finances publiques du FMI.

23. Enfin, la mission se félicite de la décision des autorités de publier les conclusions préliminaires de la mission de consultations au titre de l'Article IV des statuts du FMI sur le site internet du Ministère des Finances et de la Privatisation, de Bank Al-Maghrib et du FMI.

Tableau 1. Maroc -- Principaux indicateurs économiques, 2001–2006

(Quote-part : 588,20 millions de DTS)  
 (Population : 30,1 millions d'habitants; 2005)  
 (PIB par habitant : 1.653 dollars EU; 2005)  
 (Taux de pauvreté : 15 % ; 2004)  
 (Principales exportations : textiles, phosphates; 2005)

	2001	2002	2003	2004	2005 Prel.	2006 Proj.
<b>Production et prix</b>						
		(Variation annuelle en pourcentage)				
PIB réel (prix du marché)	6.3	3.2	5.5	4.2	1.7	7.1
Prix à la consommation (fin de période)	1.7	1.4	1.8	0.5	2.1	2.5
Prix à la consommation (moyenne de la période)	0.6	2.8	1.2	1.5	1.0	2.5
<b>Investissement et épargne</b>						
		(En pourcentage du PIB)				
Formation brute de capital fixe	22.9	22.7	24.1	25.0	25.9	25.6
<i>dont</i> : hors administrations publiques	20.0	19.9	21.4	22.4	23.4	23.1
Épargne nationale brute	27.6	26.8	27.7	27.0	27.9	26.9
<i>dont</i> : hors administrations publiques	27.3	25.0	26.6	25.3	28.3	24.8
<b>Finances publiques</b>						
		(En pourcentage du PIB)				
Recettes (dons inclus)	25.1	25.0	24.7	25.4	27.7	26.8
Dépenses 1/	31.7	29.9	30.1	30.5	34.2	30.8
Solde budgétaire (base engagements) 1/	-6.2	-4.7	-5.0	-4.8	-5.9	-4.1
Total de la dette publique	74.8	71.4	69.2	66.3	71.6	67.9
<b>Secteur monétaire</b>						
		(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)				
Crédit au secteur privé	4.0	3.8	8.3	7.2	13.1	7.0
Monnaie centrale	22.7	5.0	13.6	12.1	9.2	8.2
Masse monétaire au sens large	14.2	6.3	8.6	7.7	14.0	8.2
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large (niveau)	1.17	1.14	1.11	1.09	0.99	1.00
Taux des bons du Trésor à trois mois (moyenne de la période, en %)	4.8	3.0	3.3	2.5	2.5	...
<b>Secteur extérieur</b>						
		(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)				
Exportations de biens (dollars EU, variation en pourcentage)	-3.7	9.8	11.8	13.1	7.4	9.9
Importations de biens (dollars EU, variation en pourcentage)	-4.6	7.2	20.1	25.2	14.2	14.0
Balance du commerce des marchandises	-8.9	-8.5	-9.9	-13.0	-15.7	-16.9
Solde des transactions courantes, hors transferts officiels	4.7	3.8	3.4	1.7	1.5	0.9
Solde des transactions courantes, transferts officiels inclus	4.8	4.1	3.6	1.9	2.0	1.3
Investissements directs étrangers	8.0	1.3	5.3	1.7	3.8	2.2
Total de la dette extérieure	48.0	40.1	35.1	30.8	29.0	26.4
Réserves brutes (millions de dollars EU)	8,359.9	10,008.9	13,715.8	16,298.2	16,080.0	18,956.7
En mois d'importations de biens et services de l'année suivante	7.5	7.5	8.3	8.7	7.5	8.0
En pourcentage de la dette extérieure à court terme (base échéances résiduelles)	390.5	362.5	576.3	823.6	910.1	1,037.6
<i>Pour mémoire :</i>						
PIB nominal (milliards de dollars EU)	33.9	36.1	43.8	50.0	51.6	...
Taux de chômage (en pourcentage) 2/	12.5	11.6	11.4	10.8	11.0	9.8
Importations nettes de produits pétroliers (millions de dollars EU)	1,282	1,167	963	1,639	2,701	3,590
Monnaie nationale pour 1 dollar EU (moyenne de la période)	11.30	11.02	9.57	8.87	8.87	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage)	-4.1	-0.3	-14.5	-6.7	-1.4	...
Indice boursier (MASI) 3/	3,807	3,179	3,944	4,522	5,539	6,681

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

1/ Non compris le Fonds Hassan II

2/ Données à fin mars 2006.

3/ Données au 14 juin 2006.