



MAROC

Janvier 2021

CONSULTATIONS DE 2020 AU TITRE DE L'ARTICLE IV — COMMUNIQUÉ DE PRESSE ; RAPPORT DES SERVICES DU FMI ; ET DÉCLARATION DE L'ADMINISTRATEUR POUR LE MAROC

Conformément aux dispositions de l'article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses pays membres. Dans le cadre des consultations de 2020 au titre de l'article IV avec le Maroc, les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Un **communiqué de presse** résumant les avis du Conseil d'administration tels qu'exprimés le 18 décembre 2020 lors de l'examen du rapport des services du FMI qui a marqué la conclusion des consultations au titre de l'article IV avec le Maroc.
- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services du FMI pour être soumis à l'examen du Conseil d'administration le 18 décembre 2020. Ce rapport a été établi à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 2 novembre 2020 avec les autorités marocaines sur l'évolution et les politiques économiques. La rédaction du rapport, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 3 décembre 2020.
- Une **annexe d'information** préparée par les services du FMI.
- Une **déclaration des services du FMI** mettant à jour les informations sur l'évolution récente de la situation économique.
- Une **déclaration de l'Administrateur** pour le Maroc.

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

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

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

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

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

Prix : 18,00 dollars l'exemplaire imprimé

Fonds monétaire international
Washington, D.C.



Le conseil d'administration du FMI achève les consultations de 2020 au titre de l'article IV avec le Maroc

POUR DIFFUSION IMMÉDIATE

Washington, le 23 décembre 2020. Le 18 décembre 2020, le conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé les consultations au titre de l'article IV¹ avec le Maroc.

La riposte rapide des autorités marocaines a permis d'atténuer les répercussions de la pandémie. Néanmoins, l'activité économique a fortement ralenti au cours du premier semestre 2020 en raison de l'effet combiné de la crise sanitaire et de la sécheresse (qui a nui à la production agricole). Le ralentissement économique a entraîné une augmentation du taux de chômage, qui a atteint 12,7 % au troisième trimestre de 2020 (contre 9,4 % l'année précédente), et a fait baisser le taux d'inflation jusqu'à présent.

Étant donné que l'augmentation des dépenses du secteur public est financée par les contributions volontaires privées et publiques au Fonds anti-COVID-19, la détérioration de la situation budgétaire est principalement due à la baisse des recettes fiscales. Le déficit des transactions courantes s'est creusé en 2020 en raison de la baisse des recettes tirées du tourisme. Néanmoins, la bonne tenue des transferts de fonds par les Marocains résidant à l'étranger et la baisse des importations ont limité les besoins de financement extérieur du Maroc, et les réserves internationales restent largement supérieures à leur niveau de l'an dernier grâce au tirage effectué au titre de la ligne de précaution et de liquidité du FMI en avril dernier et à un recours accru au financement extérieur.

Jusqu'à présent, les banques ont relativement bien résisté à la récession et le crédit a continué d'augmenter en 2020 grâce à la réaction énergique de la banque centrale, qui a amélioré les conditions de liquidité et réduit les taux d'intérêt, et aux dispositifs de crédit garanti par l'État.

Les services du FMI s'attendent à ce que la croissance du PIB chute de 7,2 % en 2020 et rebondisse l'année suivante à 4,5 %, car les effets de la sécheresse et de la pandémie s'atténuent et les politiques monétaire et budgétaire restent accommodantes. La reprise du tourisme et des recettes d'exportation devrait conduire à une amélioration progressive du déficit des transactions courantes. Une incertitude d'un degré exceptionnel continue toutefois de peser sur ces perspectives : la plupart des éléments du scénario de référence dépendent

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

de l'évolution de la pandémie et des progrès réalisés sur le front des vaccins, tant au Maroc que chez ses partenaires commerciaux.

Évaluation par le conseil d'administration²

Les administrateurs souscrivent à l'orientation générale de l'évaluation effectuée par les services du FMI. Le Maroc a été durement touché par la pandémie mondiale et a connu une grave sécheresse. Les administrateurs saluent la rapidité avec laquelle les autorités ont réagi et ainsi permis d'atténuer les répercussions sociales et économiques de ces chocs. Ils soulignent le caractère exceptionnel de l'incertitude qui entoure les perspectives et encouragent les autorités à continuer de soutenir l'économie jusqu'à ce que la reprise se confirme.

Les administrateurs conviennent que la politique budgétaire a permis d'apporter un appui adéquat aux ménages et aux entreprises face à la pandémie, grâce aux contributions volontaires au Fonds anti-COVID-19, et devra continuer de favoriser la reprise à court terme. L'assainissement des finances publiques devrait toutefois reprendre dès que la pandémie sera surmontée. Les administrateurs encouragent les autorités à publier un cadre budgétaire à moyen terme qui témoignerait d'un engagement crédible à orienter la dette publique résolument à la baisse, parallèlement à la mise en œuvre de nouvelles réformes décisives pour améliorer la politique budgétaire et accroître l'efficacité des dépenses publiques.

Les administrateurs saluent les mesures exceptionnelles que Bank Al-Maghrib a adoptées pour atténuer les effets de la pandémie sur les marchés financiers et l'économie réelle. La politique monétaire devra rester accommodante jusqu'à ce que de nouvelles tensions inflationnistes se fassent sentir. Les administrateurs se félicitent des récents progrès accomplis dans l'assouplissement du taux de change et invitent les autorités à achever la transition vers un ciblage de l'inflation pour renforcer la transmission de la politique monétaire. Bien que le secteur bancaire ait relativement bien résisté à la crise jusqu'à présent, les administrateurs recommandent de continuer de suivre de près les conséquences de la crise sur la qualité des actifs bancaires, notamment en procédant régulièrement à des tests de résistance. Ils préconisent également de redoubler d'efforts pour renforcer le dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et pour terminer la mise au point d'un dispositif de résolution bancaire.

Les administrateurs soutiennent le plan des autorités visant à restructurer le secteur des grandes entreprises publiques, afin d'en améliorer l'efficacité et la gouvernance, et à soutenir le développement du secteur privé. Compte tenu du volume élevé de garanties de crédit accordées pendant la crise et des efforts consentis pour stimuler les partenariats public-privé, les administrateurs invitent les autorités à renforcer la gestion des risques budgétaires connexes et à mieux en rendre compte. Ils notent les progrès accomplis et saluent les efforts déployés sans relâche pour améliorer la gouvernance, moderniser l'administration du secteur public et lutter contre la corruption.

Les directeurs se félicitent de la volonté des autorités d'étendre la couverture du système de

²À l'issue des délibérations, la Directrice générale, en qualité de présidente du conseil d'administration, résume les vues des administrateurs, et ce résumé est communiqué aux autorités du pays. On trouvera une explication des termes convenus utilisés communément dans les résumés des délibérations du conseil d'administration à l'adresse suivante : <https://www.imf.org/external/french/np/sec/misc/qualifiersf.htm>

protection sociale, de rendre l'accès aux prestations plus équitable et d'améliorer le ciblage et l'efficacité des dépenses. Étant donné le faible espace budgétaire disponible, ils insistent sur la nécessité d'assurer un financement adéquat de ces réformes à long terme. Ils soulignent également la contribution essentielle des réformes de l'enseignement au renforcement du capital humain et à l'amélioration de la productivité à long terme.

Les administrateurs notent que la décision de procéder à un tirage au titre de la ligne de précaution et de liquidité en avril 2020 a contribué à atténuer les pressions liées au financement extérieur et à maintenir les réserves officielles à un niveau adéquat. Ils se félicitent de l'intention des autorités, annoncée aujourd'hui, de rembourser prochainement une partie de ce tirage. Ainsi, le suivi postprogramme pourrait ne plus être nécessaire. Les administrateurs se réjouissent à la perspective de continuer à collaborer étroitement avec les autorités.

Maroc : principaux indicateurs économiques, 2017-25

Population : 35,587 millions (en 2019)

PIB par habitant (en dollars) : 3 460 (2019)

Quote-part : 894,4 millions de DTS

Taux de pauvreté : 4,8 % (2014)

Principales exportations : automobiles, phosphate et produits dérivés (2018)

Principaux marchés à l'exportation : France et Espagne (37 % de l'ensemble des échanges commerciaux)

	2017	2018	2019	2020 Proj.	2021 Proj.	2022 Proj.	2023 Proj.	2024 Proj.	2025 Proj.
Production									
Croissance du PIB réel (%)	4,2	3,1	2,5	-7,2	4,5	3,9	3,6	3,7	3,7
Croissance du PIB réel, hors agriculture (en %)	3,1	3,1	3,7	-7,5	4,2	3,9	3,6	3,6	3,7
Emploi									
Chômage (en %)	10,2	9,8	9,2	12,5	10,5	9,7	9,1	8,7	8,5
Prix									
Inflation (fin de période)	1,7	0,1	1,0	0,2	0,8	1,2	1,6	1,8	2,0
Inflation (moyenne de la période)	0,7	1,6	0,2	0,2	0,8	1,2	1,6	1,8	2,0
Finances de l'administration centrale									
Recettes (en % du PIB) 1/	26,6	26,1	25,6	26,9	26,2	26,4	26,6	26,8	27,2
Dépenses (en % du PIB)	30,1	29,9	29,7	34,6	32,6	32,7	32,2	31,7	31,3
Solde budgétaire (en % PIB) 1/	-3,5	-3,7	-4,1	-7,7	-6,3	-6,2	-5,6	-4,8	-4,0
Solde primaire	-2,0	-1,7	-1,8	-5,5	-3,9	-3,7	-2,8	-2,1	-1,2
Dette publique (en % du PIB)	65,1	65,2	65,2	76,5	76,9	77,3	77,7	77,3	76,6
Monnaie et crédit									
Monnaie centrale	5,5	4,1	3,7	5,1	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large (variation en %)	5,5	4,1	3,7	5,1	3,6	3,8	4,1	4,2	4,3
Crédit à l'économie (variation en %) 2/	3,3	3,4	5,4	3,4	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0,8	0,8	0,8	0,7	...	...	...	...	...
Balance des paiements									
Solde des transactions courantes, hors transferts officiels (en % du PIB)	-4,5	-5,6	-4,3	-6,7	-5,8	-5,1	-4,6	-4,5	-3,8
Solde des transactions courantes, transferts officiels compris (en % du PIB)	-3,4	-5,3	-4,1	-6,0	-5,4	-4,8	-4,3	-4,4	-3,7
Exportations de biens (en dollars, variation en pourcentage)	12,8	14,5	0,2	-18,4	15,1	10,2	7,7	6,6	6,8
Importations de biens (en dollars, variation en pourcentage)	7,8	13,5	-0,5	-18,0	14,4	7,4	6,0	6,2	6,3
Balance commerciale des marchandises	-16,5	-17,2	-16,7	-14,6	-15,1	-14,8	-14,6	-14,6	-14,6
IDE (en % du PIB)	1,5	2,4	0,5	1,2	1,1	1,3	1,4	1,4	1,5
Réserves brutes (en mois d'importations) 3/	5,7	5,3	6,8	7,3	6,9	6,7	6,5	6,3	6,9
Dette extérieure (en % du PIB)	35,0	32,0	32,8	39,7	39,3	39,3	39,9	39,0	39,1
Taux de change									
TCER (moyenne annuelle, variation en %)	-0,4	0,9	0,5	...	...	...	...	...	...
Pour mémoire :									
PIB nominal (en milliards de dollars)	109,7	118,1	119,7	113,0	124,2	131,1	138,2	145,7	153,8
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de dollars)	-7,2	-8,8	-7,9	-3,9	-5,0	-5,1	-5,2	-5,6	-5,9
Monnaie nationale pour un dollar (moyenne pour la période)	9,7	9,4	9,6	9,5	9,1	9,0	9,0	9,0	9,0

Sources : autorités marocaines et estimations des services du FMI.

1/ Dons compris.

2/ Y compris le crédit aux entreprises publiques.

3/ Depuis 2009, l'allocation de DTS est comprise dans les réserves.



MAROC

3 décembre 2020

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2020 AU TITRE DE L'ARTICLE IV ET PROPOSITION DE SUIVI POSTPROGRAMME

PRINCIPALES QUESTIONS

Répercussions de la COVID-19. Comme dans beaucoup d'autres pays, la pandémie a affecté lourdement la population marocaine. L'économie du pays a également été frappée par une grave sécheresse qui a nui à la production agricole. La riposte rapide des autorités a permis de limiter les dégâts causés par ces chocs sur le plan social et économique, mais n'a pas pu éviter une forte contraction du PIB. La perte de recettes fiscales a entraîné une détérioration de la situation budgétaire, tandis que la chute des recettes touristiques a creusé le déficit des transactions courantes. Toutefois, un meilleur accès aux emprunts extérieurs, notamment le tirage intégral dans le cadre de l'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) du FMI, a permis de maintenir les réserves internationales à des niveaux adéquats jusqu'en 2020. Une reprise économique progressive devrait s'amorcer en 2021, sous réserve d'une atténuation des répercussions de la sécheresse et de la crise sanitaire. Compte tenu de la récente augmentation du nombre de cas de COVID-19, tant au Maroc que chez ses principaux partenaires commerciaux, des risques considérables pèsent toutefois sur ces perspectives.

Enjeux. Il faut parvenir à un équilibre délicat entre le soutien à une reprise économique encore fragile et la reconstitution de la marge de manœuvre utilisée face à la crise. Pour atteindre ce double objectif, il faudra maintenir les mesures de relance budgétaire à court terme et orienter le ratio dette/PIB à la baisse dès que la reprise économique sera solidement assurée. La publication d'un cadre budgétaire à moyen terme prévoyant une évolution claire et transparente vers une réduction du ratio dette publique/PIB contribuerait à préserver l'espace budgétaire à court terme, tandis que la mise en œuvre d'une réforme fiscale et la rationalisation des dépenses courantes permettraient de parvenir à cette fin à moyen terme. La politique monétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce que des pressions inflationnistes se fassent à nouveau sentir. Compte tenu du niveau élevé de l'écart de production, de la faible inflation et des risques pesant sur la reprise, il importe de parachever la transition prévue vers un régime de ciblage de l'inflation et un assouplissement du taux de change.

Un programme de réformes pour l'après COVID-19. Il est essentiel de continuer à mettre en œuvre des réformes structurelles pour soutenir la reprise et parvenir à une croissance plus élevée, plus résiliente et plus inclusive. Les autorités ont, à juste titre, donné la priorité à une réforme globale du système de protection sociale qui vise à améliorer l'accès aux soins de santé et à renforcer les dispositifs de protection sociale, ainsi qu'à la réforme des entreprises publiques, qui devrait aboutir à une utilisation plus efficiente des ressources publiques. Ces réformes devront être conçues et exécutées avec soin, compte tenu de leur complexité, et faire l'objet d'un financement adéquat, eu égard au caractère restreint de l'espace budgétaire disponible. Il est essentiel de poursuivre la mise en œuvre de la réforme de l'enseignement pour développer le capital humain à long terme et de prendre des mesures visant à accroître la concurrence intérieure, à accélérer la transformation numérique de l'administration publique et à mettre en œuvre la stratégie de lutte contre la corruption, afin d'améliorer le climat des affaires et de stimuler la productivité et la croissance.

Suivi postprogramme. Quatre accords successifs conclus au titre de la LPL depuis 2012 ont appuyé les réformes qui ont permis de renforcer la résilience macroéconomique du Maroc et de constituer les réserves nécessaires pour faire face à la crise pandémique. Les déficits budgétaire et courant se sont réduits au cours de la période 2012-2019 (d'environ 2,5 et 5,5 points de pourcentage du PIB, respectivement) et des progrès considérables ont été réalisés en ce qui concerne la suppression des subventions budgétaires régressives et l'assouplissement du taux de change. À la suite du tirage de toutes les ressources disponibles le 7 avril 2020, l'accord au titre de la LPL a expiré. En l'absence de nouvel accord avec le FMI et étant donné que l'encours du crédit du Maroc envers le FMI devrait rester supérieur au seuil de 1,5 milliard de DTS jusqu'au début de l'année 2024, la directrice générale recommande, conformément à la politique du FMI, la mise en place d'un suivi postprogramme.

Approuvé par
Taline Koranchelian
Chad Steinberg

Les entretiens se sont déroulés à distance du 19 octobre au 2 novembre 2020. L'équipe était composée de Roberto Cardarelli (chef), de Maximilien Queyranne, Lorraine Ocampos, Jean Frédéric Noah Ndela et Hippolyte Balima (tous du département Moyen-Orient et Asie centrale), de Modeste Some (du département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation), de Daniel Baksa (de l'institut pour le développement des capacités) et d'Arz Murr (du département juridique). Azhin Abdulkarim, Geraldine Cruz et Lily Calaycay (toutes du département Moyen-Orient et Asie centrale) ont apporté leur concours à l'établissement du rapport. La mission a rencontré M. El Othmani, chef du gouvernement, M. El Malki, président de la Chambre des représentants, M. Benchaaboun, ministre de l'Économie, des Finances et de la Réforme de l'administration, M. Jouahri, gouverneur de la banque centrale et d'autres hauts fonctionnaires, ainsi que des représentants de la société civile. M. El Qorchi (bureau des administrateurs) a participé à la plupart des réunions.

TABLE DES MATIÈRES

UNE ÉCONOMIE FORTEMENT ÉPROUVÉE MALGRÉ UNE RIPOSTE RAPIDE	6
PERSPECTIVES : REPRISE DE LA CROISSANCE L'ANNÉE PROCHAINE, MAIS AVEC DES RISQUES DE DÉGRADATION	9
DISCUSSIONS POLITIQUES : RECONSTITUER UNE MARGE DE MANŒUVRE TOUT EN SOUTENANT LA REPRISE	11
A. Politique budgétaire	11
B. Politique monétaire	15
C. Stabilité financière	17
UN PROGRAMME DE RÉFORMES STRUCTURELLES POUR L'APRÈS COVID-19	18
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	22
GRAPHIQUES	
1. Évolution du secteur réel	24
2. Évolution de la situation extérieure	25
3. Évolution des finances publiques	26
4. Évolution des secteurs monétaire et financier	27

TABLEAUX

1. Principaux indicateurs économiques, 2016-25 _____	28
2. Situation financière de l'administration centrale, 2016-25 (en milliards de dirhams) _____	29
3. Situation financière de l'administration centrale, 2016-25 (en pourcentage du PIB) _____	30
4. Balance des paiements, 2016-25 _____	31
5. Situation monétaire, 2016-20 _____	32
6. Indicateurs de solidité financière, 2016-20 _____	33
7. Indicateurs de la capacité de remboursement, 2018-25 _____	34
8. Principales recommandations du PESF — État d'avancement au mois d'octobre 2020 _____	35

ANNEXES

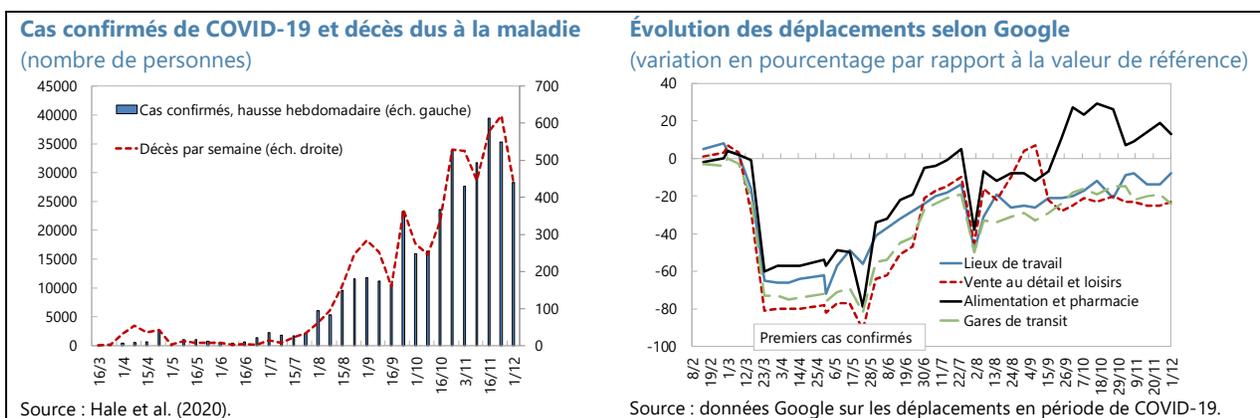
I. Évaluation du secteur extérieur _____	38
II. Matrice d'évaluation des risques _____	41
III. Analyse de viabilité de la dette (AVD) _____	44

Liste des sigles utilisés

AMO	Assurance maladie obligatoire)
AVD	Analyse de la viabilité de la dette
ARA	<i>Assessing Reserve Adequacy</i> (évaluation de l'adéquation des réserves)
BAM	Bank al-Maghrib
DH	Dirham
DTS	Droit de tirage spécial
HCP	Haut-Commissariat au plan
IDE	Investissement direct étranger
IFRS	<i>International Financial Reporting Standard</i> (norme internationale d'information financière)
INPPLC	Instance nationale de la probité, de la prévention et de la lutte contre la corruption
LPL	Ligne de précaution et de liquidité
PEGN	Position extérieure globale nette
PESF	Programme d'évaluation du secteur financier
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PPP	Partenariat public-privé
RAMED	Régime d'assistance médicale
STEM	<i>Science, Technology, Engineering and Mathematics</i> (sciences, technologies, ingénierie et mathématiques)
T	Trimestre
TCER	Taux de change effectif réel
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée

UNE ÉCONOMIE FORTEMENT ÉPROUVÉE MALGRÉ UNE RIPOSTE RAPIDE

1. Le Maroc a réussi à endiguer la pandémie au cours des premiers mois de sa propagation, mais a connu une recrudescence du nombre d'infections depuis l'été dernier. En mars, les autorités ont déclaré l'état d'urgence sanitaire et adopté des mesures de confinement rigoureuses. Un déconfinement partiel a été amorcé à la mi-juin : la plupart des entreprises ont été autorisées à reprendre leurs activités, les restrictions aux voyages intérieurs ont été levées et les frontières internationales ont été partiellement rouvertes. Cependant, depuis la mi-juillet, le nombre de cas confirmés et de décès a considérablement augmenté, en particulier dans les grandes zones urbaines¹. Les autorités ont donc réinstauré des restrictions dans quelques grandes villes et prolongé l'état d'urgence sanitaire jusqu'en décembre 2020.



2. Malgré la prise de mesures vigoureuses, l'économie marocaine a été fortement touchée par les effets combinés de la sécheresse et de la pandémie (graphique 1). Les autorités ont rapidement pris des mesures pour atténuer les répercussions économiques et sociales de la pandémie (tableau 1). Néanmoins, le manque de pluie a nui à la production agricole (la production de céréales a baissé de 39 % par rapport à l'année dernière), tandis que la chute de la demande extérieure et l'effet des mesures de confinement interne ont entraîné une forte contraction de la production non agricole au cours du deuxième trimestre (les secteurs liés au tourisme ont été les plus touchés). Le ralentissement économique a entraîné un recul de l'inflation et le taux de chômage est passé de 9,4 % l'année dernière à 12,7 % au troisième trimestre de cette année, principalement en raison de la baisse de l'emploi et malgré une chute du taux d'activité (d'environ 1,5 points de pourcentage). La pandémie devrait toucher de manière disproportionnée les groupes les plus vulnérables, en particulier dans les secteurs où les contacts sont nombreux (notamment le tourisme et les transports) et où l'emploi informel est très répandu. En 2020, le taux de pauvreté devrait atteindre 6,6 % (contre 4,8 % en 2014) et le taux de vulnérabilité à la pauvreté 19,9 % (contre 17,1 % l'année dernière)².

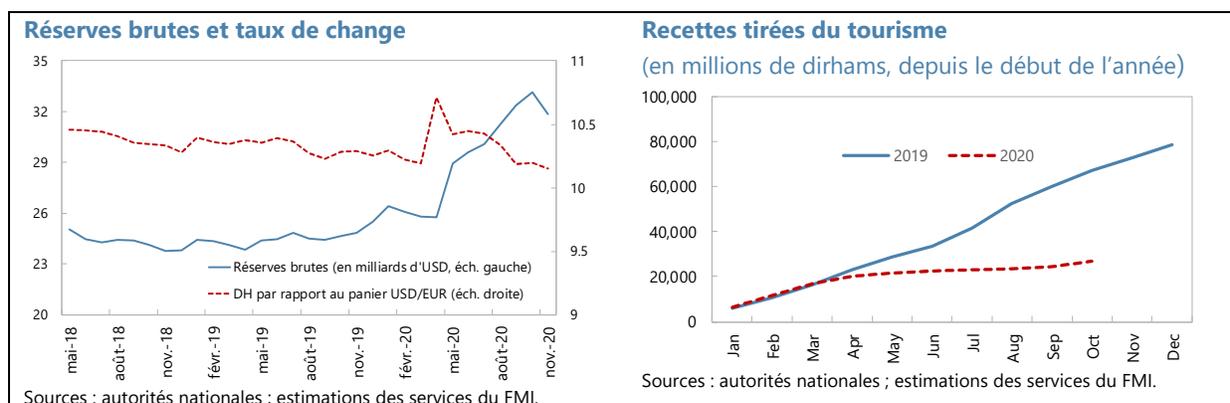
¹ Au 2 décembre, le Maroc enregistre 364 190 cas confirmés de COVID-19 et 5 985 décès dus à cette maladie.

² Haut-commissariat au plan, ONU, Banque mondiale, « Impact social et économique de la crise du COVID-19 au Maroc », juillet 2020.

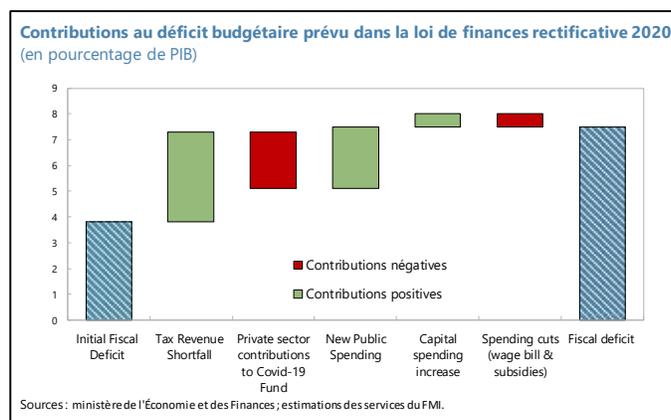
Tableau 1 du texte. Mesures prises face à la COVID-19

Gestion de la crise	Le gouvernement a créé un comité d'urgence chargé de suivre l'évolution de la situation, appelé « Comité de Veille Economique (CVE) », sous la présidence du ministre des Finances, et mis en place un fonds spécial chargé de financer la modernisation des installations médicales et de venir en aide aux entreprises et aux ménages touchés par la pandémie.
Aide aux entreprises et aux travailleurs dans l'économie formelle	Les salariés qui ont provisoirement perdu leur emploi ont bénéficié entre avril et juin de transferts monétaires correspondant en moyenne à 40 % de leur salaire mensuel net. Ils ont en outre été autorisés à reporter le remboursement de leurs dettes jusqu'en juin et le paiement de l'impôt sur le revenu jusqu'en septembre. Les autorités ont annulé les intérêts capitalisés sur les prêts hypothécaires (jusqu'à 3 000 DH par mois) et les prêts à la consommation (jusqu'à 1 500 DH par mois) accumulés de mars à juin pour tous les ménages ayant subi des pertes de revenus. Les entreprises ont été autorisées à différer le paiement des cotisations sociales jusqu'en juin et ont été exonérées d'impôts sur les rémunérations supplémentaires versées aux salariés, dans la limite d'un certain plafond. Ces mesures ont été prolongées jusqu'en décembre pour les personnes travaillant dans les secteurs touchés, notamment le tourisme.
Aide aux ménages de l'économie informelle	Les ménages de l'économie informelle ont reçu une aide en espèces de 80 à 120 dollars jusqu'en juillet, moyennant une inscription en ligne ou l'utilisation de leur adhésion au régime d'assurance médicale RAMED et le recours à une technologie de paiement mobile. En juin, environ 85 % des ménages admissibles de l'économie informelle (environ 5 millions de personnes) en bénéficiaient.
Aide financière aux entreprises	Un programme de crédit lancé en avril (Damane Oxygène) a permis d'accorder à quelque 50 000 PME des prêts d'un montant équivalent à environ 1,6 % du PIB à des taux d'intérêt bonifiés et assortis d'une garantie de l'État. En juin, le gouvernement a mis en place un mécanisme d'après-crise (Damane Relance) visant à financer les besoins en fonds de roulement à un taux d'intérêt bonifié et a complété ce mécanisme par des garanties publiques permettant de mieux répartir les risques. L'État garantit 95 % des prêts aux PME, contre 80 à 90 % pour les grandes entreprises, jusqu'à une certaine limite. Les entreprises disposeront d'un délai de remboursement de sept ans et d'un délai de grâce de deux ans. Dans le cadre de ce mécanisme, les banques ont accordé à 25 000 entreprises des prêts d'un montant représentant 2,5 % du PIB. Une autre ligne de crédit permet également d'octroyer aux travailleurs indépendants un prêt sans intérêt qui peut atteindre 15 000 DH et est assorti d'un délai de remboursement de trois ans et d'un délai de grâce d'un an. À la fin du mois d'octobre 2020, le total des garanties publiques accordées dans le cadre de ces différents dispositifs s'élevait à 3,7 % du PIB.
Politique monétaire accommodante	La banque centrale a réduit le taux directeur de 75 points de base depuis mars, pour le ramener à 1,5 %. Elle a augmenté de plus de 50 % son apport de liquidités au secteur bancaire en : i) élargissant la gamme des garanties acceptées pour les mises en pension de titres de créance publics ou privés ; ii) allongeant les opérations de refinancement ; et iii) assurant des échanges de devises pour les banques nationales. Elle a en outre entièrement mis fin à l'obligation pour les banques de respecter un certain ratio de réserves. En conséquence, le bilan de BAM a augmenté de près de 27 % depuis février 2020 et atteint 39 % du PIB (graphique 3). En outre, les autorités ont élargi la marge de fluctuation du dirham à +/- 5 % en mars (contre +/- 2,5 % auparavant), ce qui a permis au taux de change de se déprécier au cours des premières semaines de la pandémie (voir graphique 2).
Mesures macroprudentielles	Les banques ont été autorisées à afficher un ratio de liquidité à court terme inférieur à 100 % ; les exigences de provisionnement ont été suspendues pour les prêts bénéficiant d'un moratoire temporaire de paiement ; et le volant de conservation de fonds propres a été réduit de 50 points de base pour un an. En outre, BAM a demandé aux banques de suspendre tout versement de dividendes. Afin de réduire les risques financiers non bancaires, l'autorité marocaine de contrôle des assurances a également assoupli certaines exigences en matière de provisionnement.

3. La crise a mis à mal la position extérieure du Maroc (graphique 2). La faiblesse de la demande extérieure, en particulier chez les partenaires commerciaux de la zone euro, a entraîné une forte contraction des exportations de biens au cours des dix premiers mois de 2020, principalement dans les secteurs de l'automobile, de l'aéronautique et du textile (bien que la baisse ait atteint son niveau plancher au troisième trimestre). La forte baisse des importations (à l'exception des denrées alimentaires) et la bonne tenue des envois de fonds ont atténué l'incidence de cette évolution sur le déficit des transactions courantes, qui s'est creusé en raison de la baisse sans précédent des recettes touristiques (d'environ 60 % au cours des dix premiers mois de l'année par rapport à la même période en 2019). Jusqu'au début du mois de décembre, l'augmentation des emprunts extérieurs (y compris le décaissement de 3 milliards de dollars dans le cadre de l'accord au titre de la LPL du FMI, les prêts des institutions financières internationales bilatérales et multilatérales, et l'émission d'euro-obligations pour un total d'un milliard d'euros) et la relative bonne tenue des investissements directs étrangers (IDE) ont permis d'éviter une baisse des réserves internationales. La contraction du déficit commercial ainsi que la détermination de la valeur du dirham par rapport à un panier de devises ont contribué à une légère appréciation du dirham jusqu'à présent en 2020 (d'environ 2,5 en termes réels à partir de septembre).



4. La perte de recettes fiscales a aggravé la situation budgétaire. En octobre, les recettes fiscales étaient inférieures d'environ 8 % à celles enregistrées à la même période l'année dernière (en particulier pour la taxe sur la valeur ajoutée (TVA)) (graphique 3). Sur la base de la loi de finances rectificative 2020, les recettes fiscales devraient être inférieures de 3,5 % du PIB par rapport à la loi initiale, tandis que l'augmentation des dépenses devrait être largement compensée par la contribution du secteur privé au fonds anti-COVID-19 et par certaines économies sur d'autres dépenses courantes (notamment sur les subventions, en raison de la baisse des prix de l'énergie). Ainsi, le déficit budgétaire global pour 2020 devrait atteindre 7,75 % du PIB (contre 3,75 % du PIB dans la loi de finances initiale) et le ratio dette/PIB devrait augmenter d'environ 11 points à la fin de l'année 2020.

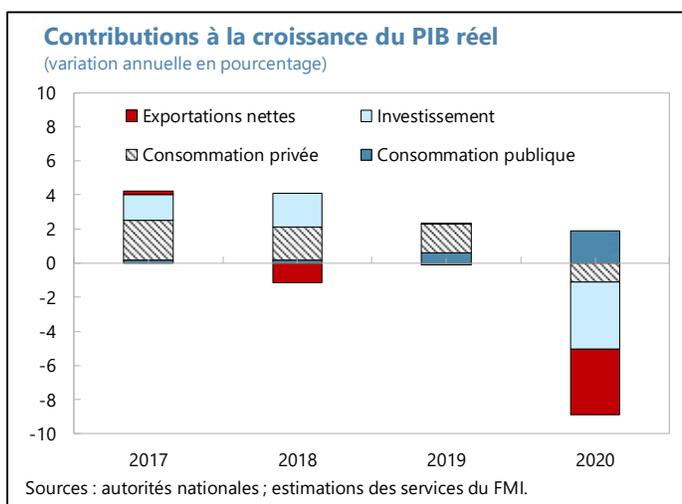


5. Le système financier a jusqu'ici relativement bien résisté à la crise, grâce notamment aux réponses décisives de BAM (graphique 4). Pour faire face à la pandémie, BAM a presque doublé son apport de liquidités au secteur bancaire. Les taux d'intérêt à court terme du marché sont tombés à environ 1,5 %, en phase avec les récentes réductions du taux directeur, et les taux débiteurs moyens sont passés de 5,1 % il y a un an à 4,3 % en moyenne au troisième trimestre 2020. Cela a contribué à soutenir le crédit bancaire, qui a continué de croître en 2020, même si cette évolution s'explique principalement par l'impulsion donnée par les crédits subventionnés aux entreprises (alors que les prêts à la consommation et les prêts immobiliers ont diminué). Depuis le début de la crise, les dépôts bancaires ont également connu une augmentation, assortie d'un passage des dépôts à terme aux dépôts à vue, qui traduit une préférence accrue pour les liquidités. Les prêts non-performants ont atteint 8,5 % du total des prêts en octobre, mais les plus grandes banques ont considérablement augmenté leurs niveaux de provisionnement.

PERSPECTIVES : REPRISE DE LA CROISSANCE L'ANNÉE PROCHAINE, MAIS AVEC DES RISQUES DE DÉGRADATION

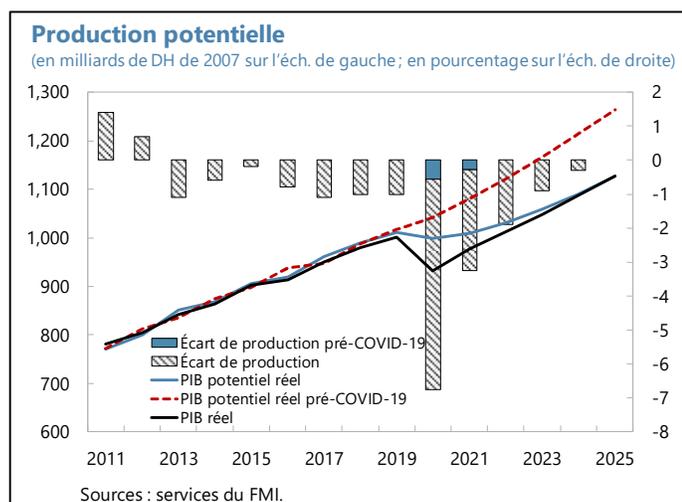
6. Les services du FMI prévoient une profonde récession en 2020, puis une reprise en 2021 appuyée par un ensemble de mesures accommodantes. L'activité économique devrait se contracter de 7,2 % en 2020 : la production agricole devrait baisser de 5 % et la production non agricole de 7,5 %. La croissance devrait reprendre pour atteindre 4,5 % en 2021 sur la base des hypothèses suivantes :

i) conditions météorologiques normales pour la prochaine récolte ; ii) résolution de la crise sanitaire au cours du second semestre de l'année prochaine ; iii) maintien de l'appui apporté par les politiques monétaire et budgétaire. Au fur et à mesure que la demande intérieure et extérieure se redresseront, le taux d'inflation devrait augmenter à 0,8 % en 2021. Le déficit des transactions courantes devrait se creuser à 6 % du PIB en 2020, sous l'effet de la chute des exportations et des recettes touristiques, partiellement compensée par la bonne tenue des transferts des Marocains résidant à l'étranger et la baisse des importations (en particulier de biens d'équipement et d'intrants intermédiaires).



7. La pandémie devrait avoir des effets persistants sur la production. Le PIB devrait revenir aux niveaux enregistrés avant la crise d'ici à 2022, mais rester inférieur à la tendance d'avant la crise à moyen terme. La pandémie devrait également peser sur la croissance potentielle. L'investissement public sera limité par les besoins d'assainissement des finances publiques et l'investissement privé

par l'effet d'éviction dû à un financement plus élevé du secteur public. L'augmentation du chômage et de la participation à des activités informelles pourrait avoir une incidence négative sur l'accumulation de capital humain, car des compétences pourraient être perdues. Néanmoins, il faudra continuer de mettre en œuvre des réformes structurelles (notamment celles visant à encourager les partenariats public-privé (PPP), à renforcer la gouvernance et l'efficacité des entreprises publiques, à améliorer le climat des affaires pour le secteur privé et à mettre en place un meilleur système de protection sociale) pour atténuer

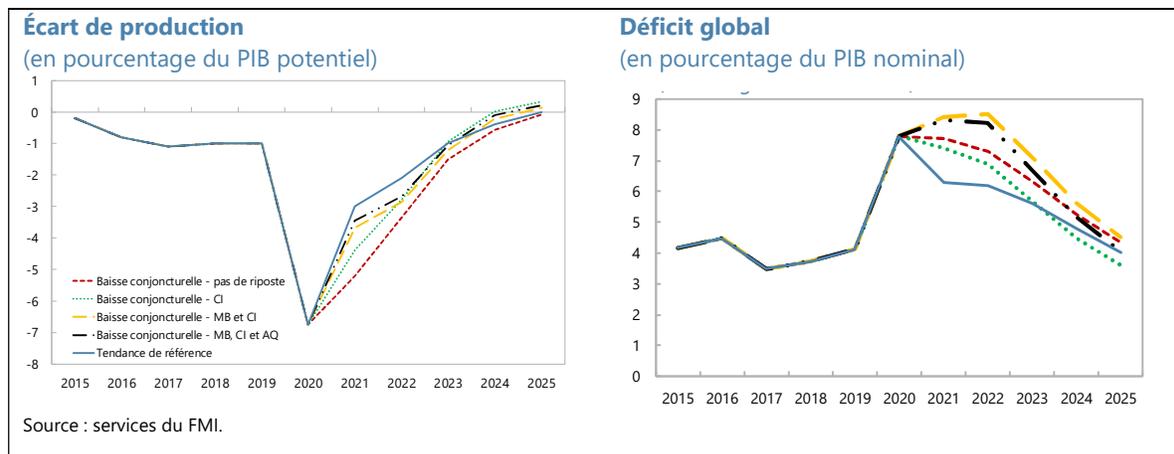


certaines de ces frictions et faire en sorte que la croissance potentielle atteigne environ 3,5 % d'ici à 2025. Le redressement des recettes tirées du tourisme et des exportations devrait entraîner une amélioration progressive du déficit des transactions courantes et le ramener vers une norme estimée à 3,75 % du PIB d'ici à 2025 (voir annexe I - Évaluation du secteur extérieur).

8. Les risques de dégradation persistent (annexe III - Matrice d'évaluation des risques). La récente résurgence de la pandémie laisse penser que la demande extérieure et intérieure pourraient être plus faibles. Un ralentissement de l'assainissement des finances publiques ou la concrétisation des passifs conditionnels liés aux garanties de crédit accordées par l'État pendant ou avant la crise (en particulier aux entreprises publiques) pourraient accentuer les craintes quant à la viabilité de la dette. L'augmentation des prêts non-performants peut limiter la capacité des banques à fournir du crédit, ce qui aggraverait davantage la baisse des investissements et susciterait des inquiétudes quant au financement des besoins de financement de l'État. Une exécution plus lente que prévu des réformes structurelles et la montée d'un mécontentement social lié à la pandémie pourrait exacerber ces risques.

9. De nouvelles mesures de relance pourraient se révéler nécessaires si les risques de dégradation venaient à se concrétiser. Les services du FMI ont simulé un scénario pessimiste dans lequel un prolongement de la crise sanitaire entraînerait une diminution d'environ 3 points de pourcentage de la croissance du PIB l'année prochaine (à 1,5 %, contre 4,5 % dans le scénario de référence). Dans ce scénario pessimiste, une hausse des ressources consacrées à la relance budgétaire d'environ 1 % du PIB limiterait les dommages supplémentaires causés à l'économie marocaine et réduirait au minimum les répercussions sur les groupes les plus vulnérables. La compression des dépenses courantes non essentielles et les mesures visant à accroître les recettes budgétaires contribueraient à restreindre l'augmentation de la dette publique (qui culminerait à environ 82 % du PIB). De nouvelles réductions du taux directeur, une dépréciation plus marquée du dirham dans le cadre d'une politique monétaire axée sur le ciblage de l'inflation et des achats d'obligations du Trésor par BAM sur les marchés secondaires pourraient également contribuer à atténuer les effets du choc sur l'écart de production et l'inflation. Dans le modèle élaboré par les

services du FMI, la combinaison des mesures budgétaire et monétaires compenserait environ la moitié de l'incidence du choc sur la croissance du PIB, permettrait de combler plus rapidement l'écart de production et contribuerait à une convergence plus rapide de l'inflation vers un objectif à long terme de 2 %.



Point de vue des autorités

10. Les autorités soulignent l'incertitude qui entoure les prévisions. Elles estiment que le scénario de référence des services du FMI est excessivement pessimiste, compte tenu des signes de reprise dans plusieurs secteurs importants de l'économie marocaine à partir du mois de juin. Selon leurs prévisions, l'activité devrait se contracter de 5,8 % en 2020, puis croître de 4,8 % en 2021 et de plus de 4 % par la suite, avec un retour plus rapide aux niveaux de production d'avant la crise grâce au plan de relance de grande envergure, à la relance des investissements et à une nouvelle génération de stratégies sectorielles (axées sur l'industrie manufacturière et l'agriculture).

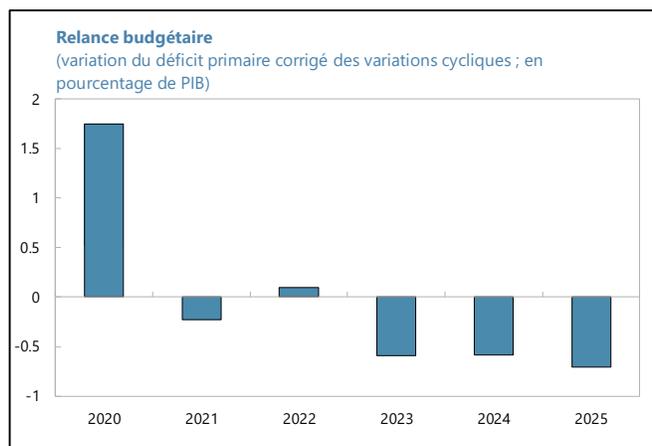
DISCUSSIONS POLITIQUES : RECONSTITUER UNE MARGE DE MANŒUVRE TOUT EN SOUTENANT LA REPRISE

A. Politique budgétaire

11. La riposte budgétaire à la crise a été judicieuse. Pour 2020, les autorités ont laissé opérer les stabilisateurs automatiques du côté des recettes et utilisé les contributions privées au fonds anti-COVID-19 pour financer l'augmentation des dépenses discrétionnaires. Neutres sur le plan budgétaire, ces mesures ont eu un puissant effet de redistribution et ont contribué à la croissance à hauteur de 0,6 % environ selon les estimations. Néanmoins, compte tenu des chiffres du déficit budgétaire global (7,7 % du PIB) et du ratio dette/PIB (environ 76,5 %), les services du FMI estiment que l'espace budgétaire du Maroc est menacé.

12. Une réduction progressive du déficit budgétaire est prévue dans la loi de finances

2021. Si l'on suppose que les mesures de relance budgétaire prises cette année seront maintenues, le déficit budgétaire global devrait tomber à 6,3 % du PIB en 2021. Ces mesures de relance porteront dorénavant sur l'investissement, à la fois directement (par l'intermédiaire du Fonds d'investissement Mohammed VI dans le cadre duquel seront recherchés des partenariats avec le secteur privé pour investir dans les infrastructures et le développement des petites et moyennes entreprises (PME)) et indirectement (au moyen du vaste programme de crédit subventionné et garanti par l'État)³. Les dépenses devraient également augmenter (d'environ 0,5 % du PIB), en raison de l'extension du régime public d'assurance médicale aux travailleurs indépendants et aux personnes à faible revenu. À moyen terme, le déficit budgétaire global devrait se réduire progressivement et atteindre 4,8 % du PIB d'ici à 2024, grâce à une augmentation sensible des recettes non fiscales (due à une mobilisation du portefeuille immobilier de l'État à hauteur de 4,5 % du PIB environ entre 2021 et 2024) et à une réduction progressive de la masse salariale. Les recettes tirées de la privatisation, qui représentent environ 1,3 % du PIB, réduiront les besoins de financement⁴. Ainsi, le ratio dette/PIB devrait demeurer à environ 77 % et les besoins de financement bruts devraient se situer à environ 17 % du PIB au cours des quatre prochaines années.

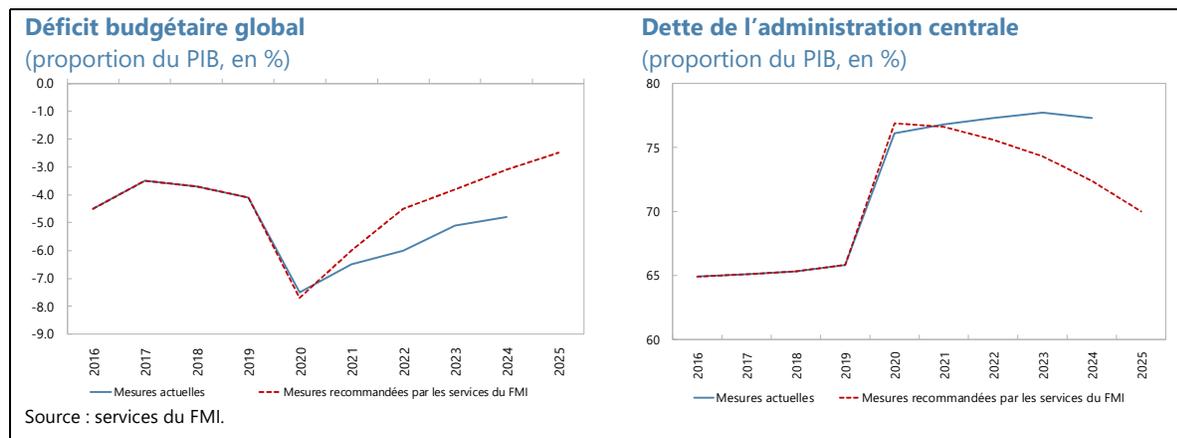


13. Les services du FMI conviennent que l'assainissement des finances publiques devrait être progressif et recommandent de l'entamer dès que la reprise sera en place. À court terme, la priorité est de soutenir une reprise fragile et de remédier aux lacunes du système de protection sociale qui ont été exacerbées par la crise. À moyen et à long terme, il s'agira de reconstituer les réserves budgétaires et de préserver la viabilité de la dette. Compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt, de la longue échéance de la dette publique et de l'abondance de l'épargne intérieure disponible, un niveau temporairement plus élevé de la dette et des besoins de financement ne devrait pas mettre en péril la viabilité de la dette publique du Maroc (voir annexe III - Analyse de la viabilité de la dette (AVD)). Néanmoins, la persistance de besoins élevés de financement de l'État pourrait évincer l'investissement privé, tandis que le ratio élevé de la dette publique reste une source de vulnérabilité face à de nouveaux chocs. Les services du FMI recommandent donc d'entamer l'assainissement des finances publiques en 2022, lorsque la reprise s'amorcera véritablement, afin de ramener la dette publique en 2025 à environ 70 % du PIB (le seuil indicatif pour la dette des pays émergents dans le cadre de l'AVD). Néanmoins, si la reprise se révélait plus

³ Le Fonds d'investissement Mohammed VI, créé dans le cadre de la loi de finances rectificative 2020, a été doté de 15 milliards de dirhams (environ 1,5 % du PIB). Il est prévu qu'il prenne la forme d'une société privée chargée d'attirer le financement privé (objectif de 30 milliards de DH) et d'investir dans les infrastructures et le développement de petites entreprises privées, notamment au moyen de participations dans des fonds de capital-investissement.

⁴ À la fin du mois d'octobre 2018, les autorités ont annoncé la création d'un programme de privatisation pluriannuel, qui a été lancé en 2019.

lente que prévu, l'ajustement devrait être plus lent. À plus long terme, les autorités devraient faire en sorte de revenir à un point d'ancrage de la dette de 60 % du PIB.



14. Il faudrait mettre en place un cadre budgétaire crédible à moyen terme pour préserver l'espace budgétaire à court terme. Un cadre de ce type, qui devrait être publié sous forme de document budgétaire, devrait définir une trajectoire claire et transparente de réduction du ratio dette publique/PIB au cours des cinq prochaines années, ainsi qu'une liste des principales mesures relatives aux recettes et aux dépenses. Dans ce contexte, il conviendrait d'apporter plus de précisions sur le plan visant à accroître les recettes grâce à la mobilisation du portefeuille immobilier de l'État et au programme de privatisation. La publication d'un cadre budgétaire à moyen terme pourrait atténuer les craintes des marchés quant à la volonté (et à la capacité) des autorités de faire preuve de discipline budgétaire et réduire ainsi les risques de perte d'accès aux marchés, compte tenu de l'augmentation de la dette et des besoins de financement.

15. De nouvelles avancées dans l'amélioration du système fiscal et la rationalisation des dépenses contribueraient à reconstituer la marge de manœuvre budgétaire et à financer la généralisation du système de protection sociale. Il faudrait procéder à des réformes décisives à moyen terme pour rééquilibrer la situation budgétaire du Maroc. La mise en place d'un régime unifié d'imposition et de cotisations sociales pour les petits artisans et les détaillants est une avancée dans la mise en œuvre des recommandations formulées à l'issue des Assises nationales sur la fiscalité de 2019. D'autres mesures doivent être prises pour rendre le système fiscal actuel plus efficient et plus équitable. Les services du FMI estiment qu'une réforme fiscale globale visant à élargir l'assiette de l'impôt et à accroître la progressivité du système fiscal permettrait d'accroître les recettes fiscales de 1,5 à 2 % du PIB à moyen terme⁵. Des améliorations dans l'administration de l'impôt ainsi que la mise en place d'une taxe carbone et de droits de succession au-dessus de certains seuils contribueraient aussi à accroître les recettes, tandis qu'une réforme graduelle de la

⁵ Dans le programme de réforme, il est prévu d'harmoniser le taux réduit de TVA applicable aux biens et services manufacturiers avec le taux ordinaire de TVA (des taux réduits seraient maintenus pour les biens et services essentiels), de réduire les exonérations fiscales, d'augmenter l'impôt foncier et de renforcer l'application du paiement de l'impôt par les travailleurs indépendants et les professions libérales. Voir Jean Frédéric Noah Ndela Ntsama, Hamed Ghiaie et Gregory Auclair, « *Distributional Effects of Tax Reforms in Morocco* », FMI, document de la série des Questions générales, 2018.

fonction publique, le passage au numérique dans les services publics et l'instauration d'un registre social unifié contribueraient à une rationalisation des dépenses publiques⁶.

16. Le volume croissant des garanties de crédit accordées par l'État doit faire l'objet d'une surveillance étroite. Les autorités sont en train de modifier le dispositif de gestion des garanties publiques. Celles qui sont accordées dans le cadre de la riposte à la crise sont portées par une nouvelle institution financière, sous la supervision de BAM⁷, qui absorbera, en premier lieu, les pertes résultant de l'activation éventuelle d'une garantie. Les garanties octroyées par l'État à des entreprises publiques avant la crise sont gérées par un fonds budgétaire spécial et toute activation de ces garanties aurait des conséquences directes sur le budget⁸. Bien que les entreprises publiques soient supervisées par la Direction des entreprises publiques et de la privatisation (DEPP), qui applique un ensemble de bonnes pratiques, notamment la publication d'un rapport complet sur ces entreprises en annexe de la loi de finances, il reste à mettre en évidence et à évaluer de manière plus systématique les risques budgétaires liés aux entreprises publiques⁹. L'approbation d'un projet de loi bien conçu sur la gouvernance et la surveillance financière des entreprises publiques permettrait de renforcer le rôle du ministère des Finances dans la supervision et le suivi de ces entreprises.

17. Il est également nécessaire de mettre en place un dispositif plus solide d'évaluation et de déclaration des coûts et des risques budgétaires des PPP. Les autorités envisagent d'augmenter le nombre de PPP, compte tenu de l'espace budgétaire limité dont elles disposent et de la nécessité d'investir dans des infrastructures publiques. La loi sur les PPP adoptée cette année vise à assouplir le cadre juridique régissant ces partenariats au Maroc, notamment en exemptant les projets inférieurs à un certain seuil d'une évaluation ex ante de leurs avantages et les projets signés par des entreprises publiques d'une approbation par les pouvoirs publics. La nouvelle loi simplifie également les négociations concernant des offres non sollicitées ou une attribution directe, et porte création d'une commission des PPP chargée d'établir une réserve de projets relevant de ce type de partenariat. Compte tenu de cette évolution, les services du FMI recommandent aux autorités de

⁶ La réforme de la fonction publique se traduirait notamment par une simplification et un assouplissement des statuts et des structures salariales, ainsi que par un recours accru à une progression de carrière fondée sur le mérite.

⁷ Les dispositifs de garantie de crédit mis en place par les autorités engendrent de nouveaux passifs conditionnels qui représentent jusqu'à 6,5 % du PIB.

⁸ La dette des entreprises publiques commerciales était élevée, à environ 25 % du PIB à la fin de l'année 2019, dont un montant représentant environ 11 % du PIB explicitement garanti par l'État (dette extérieure principalement). La dette et les garanties concernent surtout quelques grandes entreprises publiques, dont l'Office national de l'électricité et de l'eau potable (ONEE), l'Office national des chemins de fer (ONCF) et la Société nationale des autoroutes du Maroc (ADM).

⁹ Des améliorations doivent notamment être apportées en ce qui concerne : i) la création d'une unité au sein de la DEPP chargée de surveiller et d'analyser les risques budgétaires (au moins pour les plus grandes entreprises publiques), d'évaluer la probabilité de concrétisation des passifs conditionnels et de définir des mesures d'atténuation ; et ii) la publication à intervalles réguliers d'un relevé intégral de toutes les formes de garantie et d'aide conditionnelle accordées aux entreprises publiques ainsi que des risques budgétaires qui en découlent.

renforcer leur capacité institutionnelle à évaluer, contrôler et rendre compte de manière transparente des incidences des PPP sur le budget de l'État¹⁰.

18. Une réduction du nombre de comptes spéciaux du Trésor améliorerait la transparence et l'efficacité de la politique budgétaire. Ces comptes sont affectés à la réalisation d'objectifs spécifiques et leur dotation ne relève pas du processus annuel d'allocation des crédits budgétaires. La décision de les utiliser comme instruments de financement pour des projets d'investissement, de gestion des garanties des entreprises publiques et de financement de l'expansion de la protection sociale et de la réforme de l'enseignement vise à assurer la continuité et la prévisibilité du financement de ces missions essentielles. Cependant, ces comptes pourraient également fragmenter l'élaboration et la mise en œuvre des politiques, brouiller la compréhension du grand public des opérations budgétaires et tempérer l'obligation de rendre des comptes. L'intégration de ces fonds dans un processus budgétaire pluriannuel unifié et complet permettrait également d'assurer une plus grande cohérence avec les objectifs globaux des autorités sur le plan macroéconomique, budgétaire et social.

Point de vue des autorités

19. Les autorités notent que la stabilisation du ratio dette publique/PIB jusqu'en 2024 répond à la nécessité de soutenir la reprise. Elles conviennent qu'un cadre budgétaire à moyen terme contribuerait à accroître l'espace budgétaire et soulignent que la loi organique relative aux lois de finances prévoit déjà un établissement du budget sur une base pluriannuelle. Elles font observer que les risques budgétaires liés à l'activation des garanties de l'État sur la dette des entreprises publiques sont très limités, étant donné que le service de cette dette est une priorité pour ces entreprises (comme le confirme le fait qu'aucune garantie n'ait été activée depuis les années 1980). Les autorités signalent qu'elles prévoient de commencer à publier des données sur la dette des administrations publiques, ce qui ramènerait la dette publique à 56,4 % du PIB en 2019. Elles indiquent que les comptes spéciaux du Trésor font partie intégrante du processus budgétaire, que leur gestion obéit aux règles budgétaires en vigueur et que la loi organique relative à la loi de finances prévoit des conditions strictes pour leur création ainsi que leur suppression après trois ans d'inactivité.

B. Politique monétaire

20. La politique monétaire est accommodante à juste titre et devrait le rester jusqu'à ce que des pressions inflationnistes se refassent sentir. Le taux directeur réel est légèrement inférieur à la fourchette estimée par les services du FMI pour le taux d'intérêt neutre (1,5-2,5 %). Néanmoins, les services du FMI et BAM prévoient que l'inflation restera inférieure à 2 % au cours des prochaines années. Ces prévisions, conjuguées au vaste écart de production estimé et aux

¹⁰ Il faudrait pour cela : i) renforcer la coordination entre les services concernés afin d'améliorer la sélection des projets de PPP et leur inscription au budget ; ii) établir dans le budget une enveloppe annuelle globale pour les nouveaux PPP, en tenant compte de tous les engagements futurs dans une perspective pluriannuelle ; iii) et ajouter une annexe à la documentation budgétaire annuelle dans laquelle les projets choisis seraient énumérés, les critères de sélection seraient expliqués et la liste des PPP existants, y compris leurs coûts, serait mise à jour.

risques de dégradation, laissent supposer que la politique monétaire peut être davantage assouplie à court terme. Cela compléterait les mesures visant à fournir des liquidités au secteur bancaire et à stimuler le crédit intérieur, notamment au moyen des programmes de BAM visant à soutenir le crédit bancaire en faveur des PME. Pour accroître les retombées de ces programmes, les autorités pourraient envisager d'assouplir ou de supprimer certaines restrictions concernant les emprunteurs admissibles ou le volume des prêts et d'accorder un financement ex ante aux banques.

21. Le choc de la pandémie a confirmé les avantages du passage à un dispositif de ciblage de l'inflation accompagné d'un taux de change plus souple. Les conditions financières relativement stables et le niveau élevé des réserves internationales de BAM offrent une excellente occasion d'accélérer l'assouplissement du régime de change. En renforçant la transmission de la politique monétaire par le taux de change, un dispositif de ciblage de l'inflation permettrait à BAM d'être mieux armée pour contrer les pressions déflationnistes résultant d'une reprise plus faible que prévu et d'exprimer un engagement explicite à ancrer l'inflation autour d'un objectif à long terme. La poursuite des contrôles des mouvements de capitaux et l'adoption d'une règle d'intervention sur le marché des changes permettraient de se prémunir contre les risques de volatilité excessive des taux de change.

22. Le passage à un régime de ciblage de l'inflation permettrait également à BAM de pouvoir recourir, le cas échéant, à des mesures non conventionnelles. Si le taux directeur devait atteindre la borne inférieure effective, BAM pourrait être amenée, pour stimuler l'économie et de rapprocher l'inflation de l'objectif à moyen terme de 2 %, à adopter des mesures de politique monétaire non conventionnelles, notamment un programme public d'achat d'actifs. Un programme de ce type, qui ne serait efficace que dans le cadre d'un régime de ciblage de l'inflation accompagné d'un taux de change plus souple, pourrait contribuer à abaisser le segment à long terme de la courbe de rendement, ce qui encouragerait l'investissement et réduirait indirectement les coûts d'emprunt pour l'État. L'engagement à maintenir les anticipations d'inflation à long terme bien ancrées dans le cadre d'un régime de ciblage de l'inflation pourrait atténuer la crainte de voir un programme d'achat d'actifs engendrer des pressions inflationnistes lorsque la reprise se consolidera¹¹.

Point de vue des autorités

23. Les autorités soulignent que BAM a pris des mesures décisives pour atténuer les répercussions de la pandémie sur l'économie réelle et le secteur financier. La banque centrale a sensiblement assoupli sa politique monétaire et entend faire en sorte qu'elle reste accommodante pour continuer de soutenir l'activité économique. Elle continue de surveiller la transmission de la politique monétaire, dont les effets sur l'économie réelle ne pourront être pleinement évalués qu'à une date ultérieure. Étant donné le faible niveau du taux directeur, il convient de décider de nouvelles réductions en tenant compte de la nécessité de maintenir une marge permettant de réagir à de futurs chocs négatifs. En ce qui concerne les règles qui régissent les programmes de BAM

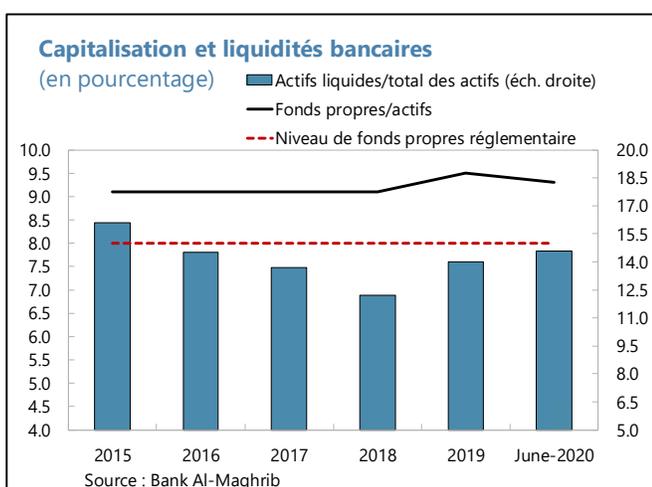
¹¹ Pour un examen des avantages et des inconvénients de l'adoption de mesures de politique monétaire non conventionnelles dans des pays émergents, veuillez consulter « *Unconventional Monetary Policy in Emerging Market and Developing Economies* », document de la série spéciale sur la COVID-19 rédigée par les services du FMI.

visant à soutenir le crédit, les autorités font observer que la banque centrale satisfait à l'heure actuelle à toutes les demandes des banques et qu'aucune mesure d'encadrement du crédit n'a été prise. Les autorités indiquent que les préparatifs en vue de l'adoption d'un régime de ciblage de l'inflation sont en bonne voie et qu'elles restent déterminées à mener la transition à bon terme en temps voulu. En outre, elles font remarquer que les avantages d'un assouplissement du taux de change pourraient être limités à ce stade, car la pandémie a également touché les principaux partenaires commerciaux du Maroc.

C. Stabilité financière

24. Il convient de continuer de suivre de près les répercussions de la crise et de l'assouplissement temporaire des contraintes réglementaires sur les bilans bancaires. Les banques ont relativement bien résisté à la pandémie, grâce à la solidité relative de leurs positions

initiales de fonds propres et de liquidités et à la riposte vigoureuse de BAM (y compris un assouplissement temporaire des contraintes réglementaires et des apports de liquidités). Néanmoins, la récession en cours et l'effet décalé de l'expiration des moratoires sur le remboursement des prêts pourraient entraîner une détérioration plus visible du portefeuille de crédit des banques dans un avenir proche¹². Pour se prémunir contre ce risque, BAM a demandé aux banques d'augmenter leurs provisions et



de suspendre le versement de dividendes cette année. En outre, la réalisation de fréquents tests de résistance et le recalibrage des modèles actuels de risques de crédit permettraient de mieux cerner les nouveaux facteurs de vulnérabilité. BAM peut prendre toute une série de mesures si des tensions devaient se faire sentir (notamment un nouvel assouplissement des volants contracycliques, une nouvelle demande de s'abstenir de verser des dividendes et des mesures spécifiques aux banques qui pourraient prendre la forme d'une recapitalisation ou d'une liquidation des actifs non viables et risqués).

25. Compte tenu des récents progrès accomplis, certains aspects des dispositifs de contrôle et de réglementation pourraient être renforcés. L'amélioration du cadre d'action dans le secteur financier se poursuit conformément aux recommandations du programme d'évaluation du secteur financier (PESF) de 2015 (tableau 8). Il convient encore d'achever la mise au point du dispositif de résolution bancaire, en désignant une autorité compétente en la matière, en définissant des éléments déclencheurs clairs et en élargissant la gamme des outils de résolution. Il faut également continuer de chercher à évaluer les risques liés à la concentration du crédit et à améliorer

¹² Les moratoires ont expiré en juin et concernaient environ 10 % des crédits bancaires, dont 25 % accusent actuellement un certain retard de remboursement, mais ne sont pas encore qualifiés de prêts non performants.

la surveillance des banques marocaines qui se développent à l'étranger (notamment en Afrique). Il faudrait pour cela mettre en place un mécanisme international efficace de gestion des crises, en étroite collaboration avec les autorités des pays d'accueil, un contrôle efficace et fondé sur les risques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, ainsi que des mesures préventives qui garantiraient la stabilité des relations de correspondants bancaires. Les services du FMI encouragent les autorités à redoubler d'efforts pour remédier aux lacunes du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme afin d'éviter que le Maroc ne figure sur la liste des pays présentant des déficiences stratégiques en la matière qui sera établie par le Groupe d'action financière en février 2021.

Point de vue des autorités

26. Les autorités soulignent qu'elles suivent de près l'évolution des bilans des banques afin d'évaluer les conséquences de la crise et de déterminer le moment opportun pour mettre fin à l'assouplissement temporaire des contraintes réglementaires. Elles actualisent leur test de résistance macroéconomique, sur la base de prévisions macroéconomiques plus récentes et de scénarios défavorables plus extrêmes. Les autorités insistent sur les mesures qu'elles sont en train de prendre pour remédier aux lacunes constatées dans le dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Elles signalent en particulier que le Parlement examine un projet de modification de la loi en la matière qui devrait permettre de réglementer l'adoption de sanctions financières. BAM souligne que ses services restent attentifs aux relations de correspondants bancaires.

UN PROGRAMME DE RÉFORMES STRUCTURELLES POUR L'APRÈS COVID-19

Réforme du système de protection sociale

27. La crise pandémique a mis en évidence la nécessité de renforcer le système de santé marocain. Les efforts déployés par les autorités au cours des dernières décennies ont abouti à une forte baisse des taux de mortalité, à l'éradication des maladies transmissibles et à une augmentation constante de l'espérance de vie. Malgré cela, le système de santé marocain reste très fragmenté : l'accès aux services varie selon les catégories de revenus et les zones géographiques¹³.

28. L'extension de l'assurance médicale obligatoire à tous les Marocains devrait rendre plus équitable l'accès aux soins de santé. À partir de 2021, les autorités prévoient d'étendre l'assurance obligatoire (AMO) aux personnes couvertes par le régime d'assistance médicale (RAMED) et aux travailleurs indépendants. Tous les Marocains pourront ainsi accéder aux mêmes soins de santé standards. Les travailleurs indépendants commenceront à verser des cotisations dans le cadre

¹³ Les salariés sont couverts par l'assurance maladie obligatoire (AMO, financée par les cotisations versées par les salariés et leurs employeurs), la catégorie la plus pauvre de la population peut accéder aux soins de santé publics à un coût nul ou faible (grâce au régime RAMED), et le reste de la population dispose d'une assurance maladie privée ou n'est pas couverte du tout. Une grande partie de la population la plus pauvre est également exclue de la couverture santé.

de ce système, tandis que les personnes couvertes par le RAMED pourront utiliser les établissements de santé publics ou privés et être remboursées pour les soins qui leur seront prodigués. Si cette réforme donne à espérer un accès plus équitable à des services de meilleure qualité, il faudrait néanmoins veiller à ce qu'elle soit financièrement viable. Le coût de la réforme sera partiellement compensé par une contribution sociale de solidarité (de 0,4 % du PIB) versée par les entreprises et les particuliers dont les revenus dépassent un certain seuil en 2021, mais il faudra trouver ensuite des sources de financement plus permanentes. Dans le même temps, il est urgent d'améliorer l'efficacité des dépenses de santé actuelles, notamment par la numérisation des dossiers médicaux.

29. La crise a également mis en évidence la nécessité de réformer le dispositif de protection sociale. Comptant plus de 100 programmes sociaux, le dispositif actuel est très fragmenté. En outre, l'aide sociale est assurée en grande partie par des subventions universelles (pour le gaz, le sucre et la farine, pour environ 1,25 % du PIB), qui sont assez régressives. L'expérience réussie de cette année en ce qui concerne les transferts monétaires aux ménages dans l'économie informelle montre qu'il est possible de restructurer profondément le système actuel. La décision de regrouper tous les programmes d'aide sociale actuels en un seul régime d'allocations familiales à partir de 2023 est un pas dans la bonne direction. Les transferts seront ciblés sur la base du registre social unifié (qui devrait entrer en vigueur en 2022) et financés par la réaffectation des transferts actuels et la suppression progressive de la subvention au gaz (environ 1 % du PIB).

30. Les répercussions de la pandémie sur l'emploi et le taux d'activité exigent de prendre de nouvelles mesures pour améliorer l'efficacité du marché du travail. La hausse persistante du chômage pourrait entraîner une perte de compétences et réduire la production potentielle du Maroc, tandis que les changements permanents de la demande et de l'offre dus à la pandémie nécessiteraient une réaffectation de la main-d'œuvre entre les différents secteurs. Les autorités prévoient d'assouplir les critères d'accès à l'assurance chômage à partir de 2023. D'autres mesures pourraient cibler les secteurs et les groupes durement touchés (comme les femmes et les jeunes), notamment en développant les politiques actives du marché du travail (aide à la recherche d'emploi, orientation professionnelle, formation et esprit d'entreprise). La refonte du système de formation professionnelle lancée en 2019 devrait permettre d'améliorer l'enseignement et la formation initiaux et continus, grâce à un ajustement des programmes sur une base régionale et à une plus grande participation du secteur privé.

31. Il est essentiel de réformer le système éducatif du pays pour continuer de développer le capital humain. Si les réformes précédentes ont contribué à combler certaines lacunes du système éducatif marocain, il reste des difficultés à surmonter, notamment le faible taux net de scolarisation préscolaire, le taux élevé d'abandon scolaire, la faible qualité de l'apprentissage et l'inégalité des chances et des résultats entre les catégories de revenus et les régions (avec une forte disparité entre les zones urbaines et rurales). La loi sur l'enseignement adoptée en 2019 s'inscrit dans une démarche globale visant à résoudre ces problèmes¹⁴. Pour renforcer sa mise en œuvre, il

¹⁴ Les principaux objectifs de cette démarche sont les suivants : i) généraliser l'enseignement préprimaire d'ici à 2025 ; ii) améliorer la formation et l'évaluation des enseignants ; iii) modifier les programmes à tous les niveaux afin qu'ils soient conformes aux normes internationales (en donnant la priorité à la méthode STEM et à la lecture précoce

(continued)

faudra suivre régulièrement l'évolution des indicateurs basés sur les résultats que les autorités ont prévus dans le cadre de la réforme.

Réformes relatives aux entreprises publiques et au développement du secteur privé

32. La réforme annoncée des établissements et entreprises publics pourrait servir de catalyseur à une utilisation plus efficiente des ressources publiques. Les établissements et entreprises publics ont joué un rôle crucial dans la mise en œuvre des politiques publiques au cours des dernières décennies, mais leur contribution marginale à la croissance et à l'emploi a diminué. Bon nombre de ces entreprises n'ont pas de mission principale clairement définie, se sont développées dans des activités qui ne sont pas liées à leur mandat initial et ont vu leurs résultats économiques et leur situation financière se détériorer au fil du temps. Les autorités ont l'intention de restructurer les entreprises publiques au moyen de deux projets de loi. Le premier vise à recentrer le modèle d'entreprise publique en : i) supprimant celles dont la mission n'est plus jugée essentielle ; ii) fusionnant celles qui opèrent dans le même secteur pour exploiter les synergies potentielles ; et iii) transformant en sociétés commerciales toutes celles qui se consacrent à des activités commerciales, afin de renforcer leur gouvernance. Le second prévoit la mise en place d'une agence nationale chargée de la gestion stratégique des participations de l'État, ainsi que du suivi continu de la performance des établissements publics. Ces réformes sont nécessaires pour accroître l'efficacité du secteur public, améliorer la gouvernance des établissements et entreprises publics et réduire leur dépendance à l'égard du budget de l'État.

33. La réforme des entreprises publiques offre également l'occasion d'uniformiser les conditions de concurrence pour tous les acteurs du marché. De nombreuses entreprises publiques ont acquis une position dominante sur le marché, tirant profit de l'absence de distinction claire entre leurs activités commerciales et non commerciales et d'un accès privilégié au crédit, aux marchés publics et à la propriété foncière¹⁵. L'application aux entreprises publiques comme aux entreprises privées des mêmes règles et des mêmes incitations pour leurs activités commerciales contribuerait à accroître l'équité et à stimuler le développement du secteur privé. La mise en place du Conseil de la concurrence a été une étape importante dans la lutte contre les pratiques anticoncurrentielles. Comme souligné dans le premier rapport annuel du conseil (publié en juillet 2020), il convient de mettre fin à l'existence de positions dominantes des opérateurs historiques (principalement des entreprises publiques) dans les industries de réseaux et de situations oligopolistiques dans quelques secteurs essentiels de l'économie marocaine.

Améliorer la gouvernance et lutter contre la corruption

34. La mise en œuvre de la stratégie nationale de lutte contre la corruption devrait se poursuivre. Les autorités considèrent la lutte contre la corruption comme une priorité, compte tenu des coûts que ce phénomène occasionne sur le plan économique (jusqu'à 5-7 % du PIB selon leurs estimations). L'Institut national de la probité, de la prévention et de la lutte contre la corruption

au niveau primaire) ; et iv) diversifier et améliorer l'offre d'enseignement afin de réduire les disparités entre les régions.

¹⁵ Voir le document « *Creating Markets in Morocco* », Groupe de la Banque mondiale, 2019.

(INPPLC) a publié son premier rapport annuel en 2019 : il y souligne son rôle dans la coordination des efforts de lutte contre la corruption à l'échelle nationale, malgré des ressources limitées et un dispositif opérationnel encore en développement. Il importe de veiller à ce que le projet de loi sur l'enrichissement illicite, en cours d'examen au Parlement, soit conforme aux normes et conventions internationales. La publication des données sur la propriété effective des personnes morales auxquelles ont été attribués des marchés publics permettrait d'accroître la transparence, notamment en ce qui concerne les dépenses d'urgence. Enfin, le renforcement des pouvoirs d'enquête de l'INPPLC et de la coopération entre les autorités compétentes permettrait de mieux confisquer les produits de la corruption et de prendre des sanctions dissuasives à l'égard des contrevenants.

35. Une réforme de l'administration publique contribuerait également à améliorer la gouvernance. Face aux difficultés causées par la pandémie, les autorités accélèrent la mise en œuvre du plan national de réforme de l'administration publique. La loi relative à la simplification des procédures administratives (adoptée en février et en attente de mise en œuvre) devrait améliorer l'offre de services publics à la population. Un projet de loi sur la transformation numérique de l'administration publique, approuvé par le Parlement, prévoit la mise en place d'un portail Internet unifié pour les citoyens marocains (qui pourront l'utiliser pour accéder à des informations et gérer des démarches auprès de l'administration publique) et la centralisation des données des différents registres (population, justice, biens fonciers et propriétés). Enfin, un projet de loi en cours d'examen au Parlement fixe les règles de bonne gouvernance de l'administration publique et prévoit la création d'un observatoire national chargé de contrôler l'efficacité et la qualité des services publics. L'approbation et la mise en œuvre effective de ces projets de loi permettraient de mieux adapter l'offre de services publics aux besoins de la population, d'accroître la transparence et de favoriser des gains d'efficacité à tous les niveaux de l'administration publique.

Point de vue des autorités

36. Les autorités attirent l'attention sur les bons résultats obtenus par le Maroc dans la mise en œuvre des réformes et sont convaincues que les nouvelles réformes et celles en cours permettront de parvenir à une croissance plus forte et plus inclusive. La commission royale chargée de réfléchir à un nouveau modèle de développement devrait également donner un nouvel élan au programme de réformes (son rapport final devrait être publié au début de l'année 2021). Les autorités précisent que la réforme du système de protection sociale se déroulera sur une durée de cinq ans, ce qui laisse amplement le temps d'en évaluer les progrès et les conséquences pour le budget de l'État, ainsi que d'en affiner la conception et la mise en œuvre en fonction des besoins. En ce qui concerne la réforme des établissements et entreprises publics, elles confirment que l'un des objectifs sera de se désengager des secteurs et des activités qui peuvent être confiés au secteur privé. La reprise du programme de privatisation devrait également contribuer à stimuler le développement du secteur privé. S'agissant de la réforme de l'enseignement, les autorités font remarquer que la loi de 2019 diffère des stratégies nationales précédentes, car elle prévoit la mise en place de programmes contractuels spécifiques (assortis d'objectifs intermédiaires et de critères de résultat) signés par toutes les parties concernées (y compris les ministères compétents et les autorités locales). Elles soulignent également les progrès constants dans la lutte contre la corruption.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

37. Comme de nombreuses autres économies dans le monde, l'économie marocaine devrait être durement touchée par la pandémie. Le PIB devrait chuter d'environ 7 % en 2020, et le déficit budgétaire et le déficit des transactions courantes devraient se creuser, en raison de la baisse des recettes fiscales pour l'un et des recettes touristiques pour l'autre. Néanmoins, les réserves internationales du Maroc restent supérieures au niveau de l'année dernière, grâce à un recours accru au financement extérieur et au tirage effectué en avril dans le cadre de l'accord au titre de la LPL du FMI. Les services du FMI prévoient un rebond de la croissance du PIB l'an prochain, à 4,5 %, car les effets de la sécheresse et de la pandémie devraient se dissiper, mais des risques considérables pèsent sur cette projection de référence. La pandémie aura probablement des effets persistants sur la production, mais la poursuite de la mise en œuvre du programme de réformes structurelles devrait stimuler la croissance potentielle à moyen et long terme.

38. Tandis que la politique budgétaire a été assouplie à juste titre, il faudrait reprendre l'assainissement des finances publiques une fois la reprise bien établie et adopter un cadre budgétaire à moyen terme. Les services du FMI saluent le plan des autorités visant à soutenir la reprise en 2021, principalement par des investissements et la mise en œuvre d'une réforme des systèmes de protection sociale et d'enseignement. L'assainissement des finances publiques devrait reprendre en 2022, année au cours de laquelle la reprise s'amorcera véritablement selon les projections de référence. Néanmoins, si la reprise se révélait plus lente que prévu, il conviendrait alors de différer l'ajustement. Il est indispensable de publier un cadre budgétaire à moyen terme prévoyant une trajectoire claire et transparente de réduction du ratio de la dette publique afin de donner de la crédibilité à l'engagement des autorités en faveur de la stabilité budgétaire tout en préservant une marge de manœuvre à court terme. Il faut procéder à des réformes décisives à moyen terme pour reconstituer des marges budgétaires tout en finançant la généralisation annoncée du système de protection sociale et la réforme de l'éducation. Il s'agit notamment d'appliquer de nouvelles mesures visant à élargir l'assiette de l'impôt et à accroître la progressivité du système fiscal, de déployer des efforts supplémentaires pour rationaliser les dépenses et de reprendre la mise en œuvre du programme de privatisation mené par les autorités.

39. La politique monétaire est accommodante et peut être davantage assouplie. Cette année, BAM a déjà pris des mesures exceptionnelles pour atténuer les répercussions de la pandémie sur l'économie réelle et assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. La politique monétaire devrait rester accommodante jusqu'à ce que des signes d'inflation commencent à se manifester et BAM devrait se tenir prête à utiliser tous les outils à sa disposition si les risques de dégradation venaient à se concrétiser. L'achèvement de la transition vers un régime de ciblage de l'inflation accompagné d'un assouplissement du taux de change aiderait l'économie marocaine à mieux absorber les effets de nouveaux chocs extérieurs. Bien que le secteur financier marocain ait bien résisté à la crise, il faut continuer d'exercer une surveillance active dans ce domaine compte tenu de l'incertitude qui entoure l'effet de la crise sur la qualité des actifs.

40. Les services du FMI souscrivent à l'expansion du système de protection sociale et encouragent les autorités à poursuivre la mise en œuvre de la réforme de l'enseignement. Il

est devenu plus urgent de procéder à une réforme globale du système de protection sociale après la pandémie. La généralisation de l'assurance maladie à tous les Marocains permettrait de remédier à la fragmentation et à l'inégalité qui caractérisent l'accès à ce dispositif. Le regroupement de tous les programmes d'assistance sociale actuels en une seule allocation familiale dans le cadre du registre social unifié permettra d'en améliorer l'efficacité et le ciblage. Il est essentiel de continuer à mettre en œuvre la réforme de l'enseignement pour combler les lacunes qui subsistent dans le système éducatif marocain et en accroître le capital humain. L'ensemble de ces réformes devront être conçues et mises en œuvre avec soin et bénéficier d'un financement approprié, étant donné leur complexité, les incertitudes qui subsistent quant à leur portée et à leurs effets, ainsi que le caractère restreint de l'espace budgétaire.

41. La réforme des établissements et entreprises publics pourrait servir de catalyseur à une utilisation plus efficace des ressources publiques et au développement du secteur privé.

Il est manifestement nécessaire de recentrer les établissements et entreprises publics sur leur mission principale, en supprimant celles dont le mandat n'est plus essentiel ou qui ne sont rentables ni sur le plan économique ni sur le plan social. La mise en place d'un organisme national ayant des objectifs et des pouvoirs bien définis ainsi qu'une gestion professionnelle et expérimentée des établissements et entreprises publics devraient permettre d'aborder leur rôle de manière plus coordonnée et plus stratégique, tout en continuant d'évaluer et de surveiller les conséquences budgétaires de la participation de l'État à l'économie. L'effort de réforme devrait également viser à promouvoir des changements profonds dans la gouvernance et la gestion des différents établissements et entreprises publics. Il devrait s'accompagner de mesures visant à remédier à la position dominante de ces établissements et entreprises dans quelques secteurs essentiels de l'économie marocaine et à établir des conditions uniformes pour tous les acteurs du marché.

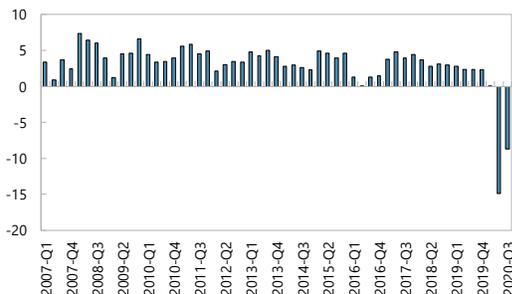
42. Il faut également continuer d'améliorer la gouvernance. Ces efforts portent sur un certain nombre de domaines interdépendants, dont : i) l'amélioration de l'évaluation, du suivi et du reporting des coûts et des risques budgétaires liés aux garanties de crédit souveraines et aux PPP ; ii) la mise en œuvre de la réforme de l'administration publique par sa numérisation, la simplification des procédures et un suivi plus systématique des résultats et de la qualité des services ; et iii) la poursuite de l'application de la stratégie nationale de lutte contre la corruption. Les effets combinés de toutes ces mesures permettraient d'améliorer l'efficacité et la productivité de l'administration publique, de renforcer la confiance de la population dans les pouvoirs publics et d'améliorer le climat des affaires pour le secteur privé.

43. La directrice générale recommande la mise en place d'un suivi postprogramme. Le premier examen de ce suivi par le conseil d'administration est prévu pour la mi-2021. Les prochaines consultations au titre de l'article IV avec le Maroc devraient avoir lieu selon le cycle habituel de 12 mois.

Graphique 1. Maroc : évolution du secteur réel

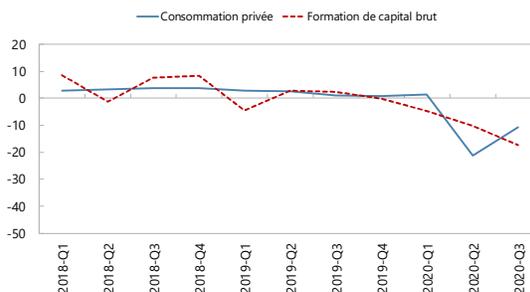
L'activité économique a fortement reculé au cours des deuxième et troisième trimestres ...

Croissance du PIB, corrigé des variations saisonnières
(variation en pourcentage, en glissement annuel)



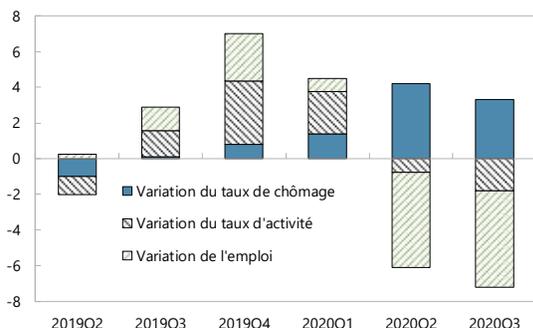
... sous l'effet d'une baisse des investissements et de la consommation privée (qui a atteint son point le plus bas au deuxième trimestre).

Consommation et investissement privés en termes réels
(variation en pourcentage, en glissement annuel)



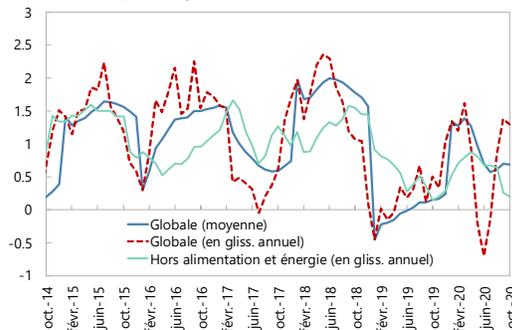
Cette récession entraîne une hausse du chômage, en raison de la baisse de l'emploi et malgré un taux d'activité plus faible...

Variation du taux de chômage et contributions de l'emploi et du niveau d'activité
(en points de pourcentage, en glissement annuel)



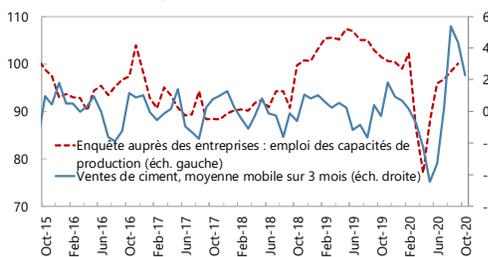
... et maintient l'inflation sous contrôle, malgré une certaine pression des prix des denrées alimentaires depuis le mois d'août.

Inflation
(variation en pourcentage)



L'utilisation des capacités de production et les ventes de ciment connaissent un rebond...

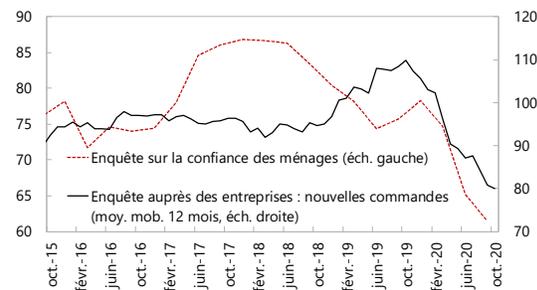
Emploi des capacités de production et ventes de ciment
(variation en pourcentage)



Note : pour l'enquête auprès des entreprises, la moyenne est fixée à 100.

...mais la baisse de la confiance des ménages et les prévisions de nouvelles commandes de l'industrie laissent penser que la reprise sera progressive.

Enquêtes sur la confiance des ménages et des entreprises
(indices)

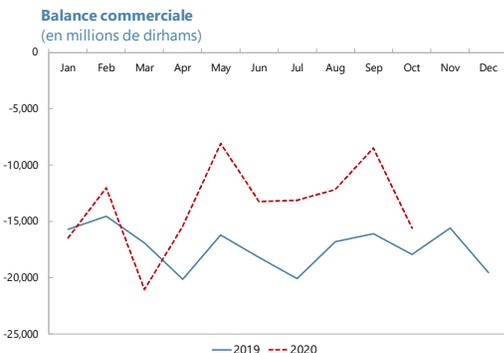


Note : pour l'enquête auprès des entreprises, la moyenne est fixée à 100.

Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Graphique 2. Maroc : évolution de la situation extérieure

Du fait de la baisse des exportations et des importations de biens, la balance commerciale a connu une amélioration jusqu'à présent en 2020 par rapport à l'année dernière.



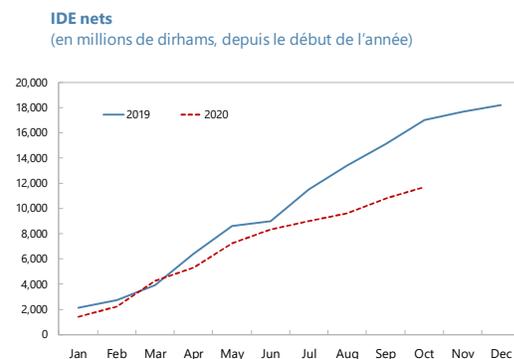
Source : Haver.

Les importations ont diminué dans tous les domaines, à l'exception des denrées alimentaires (ce qui témoigne également des pertes de la production agricole nationale).



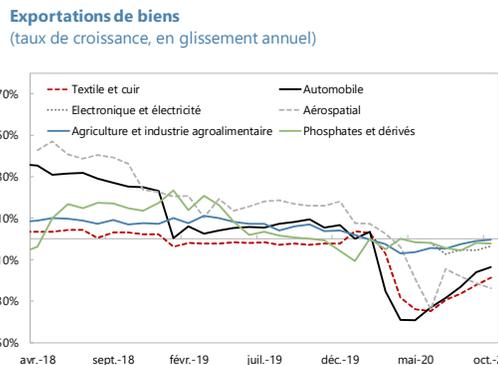
Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Les IDE nets ont bien résisté, car la baisse des investissements marocains à l'étranger a plus que compensé la baisse des entrées d'IDE.



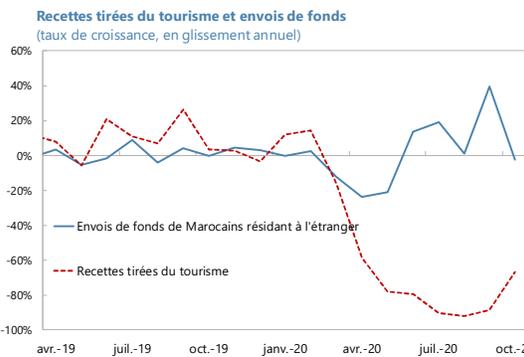
Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Les exportations ont diminué, mais montrent à présent des signes de reprise, en particulier dans les secteurs de l'automobile et du textile.



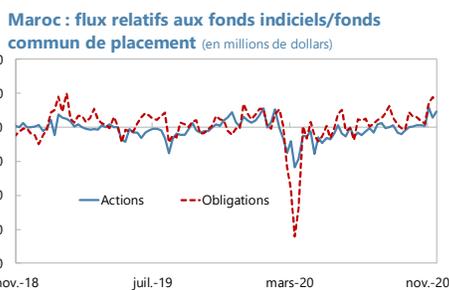
Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Si les recettes tirées du tourisme se sont effondrées, les envois de fonds ont bien résisté.



Source : Haver.

Les flux de portefeuille ont connu une forte baisse au début de la pandémie, mais se sont redressés récemment (notamment les obligations).

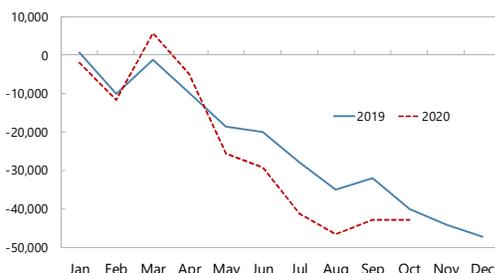


Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Graphique 3. Maroc : évolution des finances publiques

Le déficit budgétaire global a augmenté d'environ 10 milliards de DH au cours des dix premiers mois de 2020 par rapport à l'année dernière.

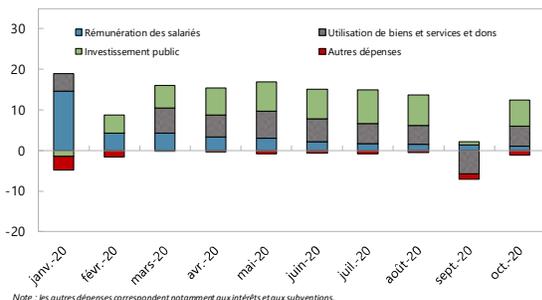
Solde budgétaire global
(en millions de dirhams, depuis le début de l'année)



Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Les dépenses publiques ont augmenté en 2020 en raison de la hausse des dépenses de santé et des transferts visant à stabiliser l'économie.

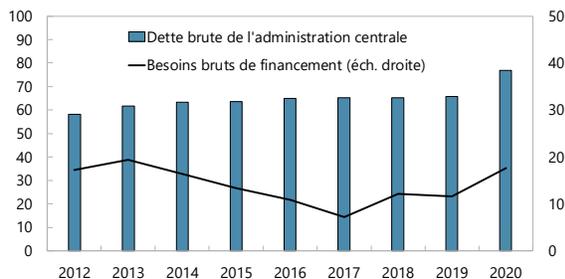
Dépenses publiques
(variation en pourcentage, en glissement annuel)



Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

La dette publique et les besoins de financement bruts devraient augmenter sensiblement en 2020.

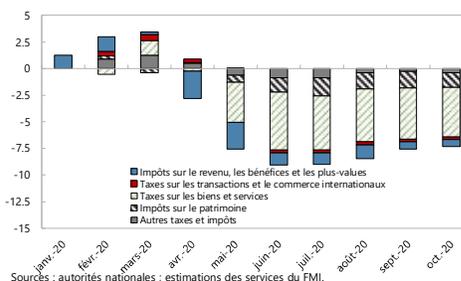
Dette de l'administration centrale et besoins bruts de financement
(en pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

La profonde récession a pesé sur les recettes fiscales, en particulier la TVA.

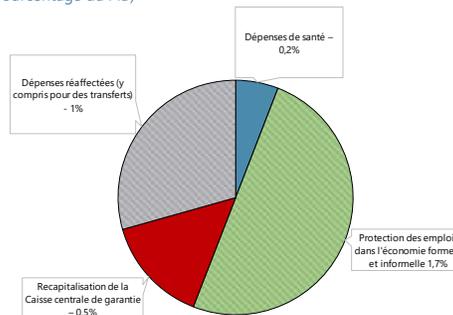
Recettes fiscales
(variation en pourcentage, en glissement annuel)



Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Cette augmentation des dépenses discrétionnaires a été financée par des contributions des secteurs privé et public au fonds anti-COVID-19.

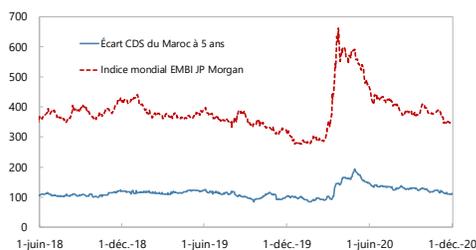
Répartition du fonds anti-COVID-19
(en pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales ; estimations des services du FMI.

Après avoir augmenté en mars 2020, les écarts de rendement observés sur les obligations souveraines sont tombés à des niveaux proches des moyennes rétrospectives en novembre.

Écarts CDS
(en points de base)

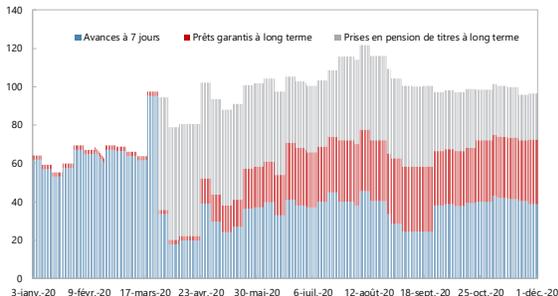


Sources : Bloomberg et Markit.

Graphique 4. Maroc : évolution des secteurs monétaire et financier

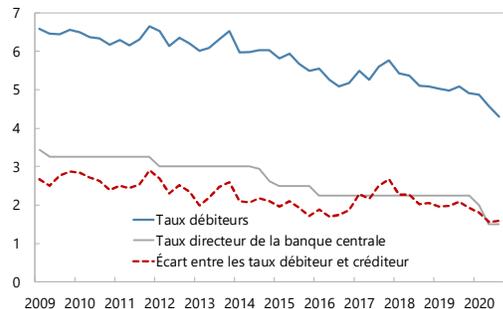
BAM a répondu à une hausse de la demande de liquidités en augmentant ses apports de liquidités ...

Interventions monétaires de BAM
(en milliards de DH)



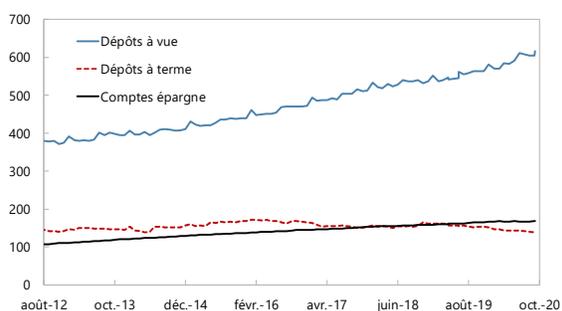
... et a réduit son taux directeur, une baisse répercutée sur les taux débiteurs et, dans une moindre mesure, sur les taux créditeurs.

Taux débiteurs et marge d'intérêt des banques
(en pourcentage)



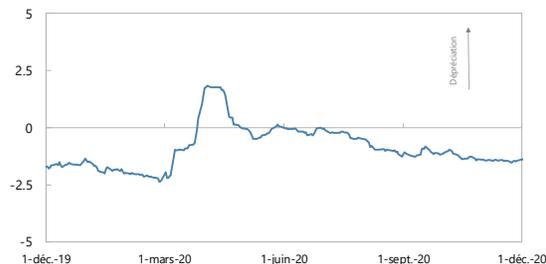
Les dépôts n'ont cessé de croître, mais avec un passage notable des comptes à terme et d'épargne vers les dépôts à vue.

Dépôts bancaires
(en milliards de DH)



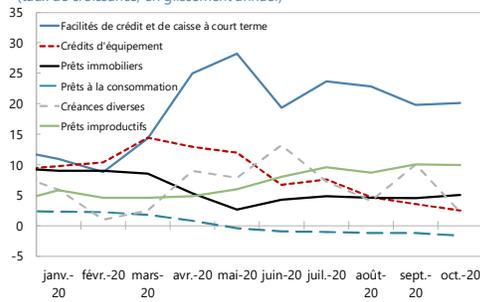
...a élargi la bande de fluctuation du dirham à $\pm 5\%$ en mars, ce qui a permis une dépréciation notable au début de la pandémie ...

Taux de change interbancaire
(marge de fluctuation à +/-5, panier de devises = 0)



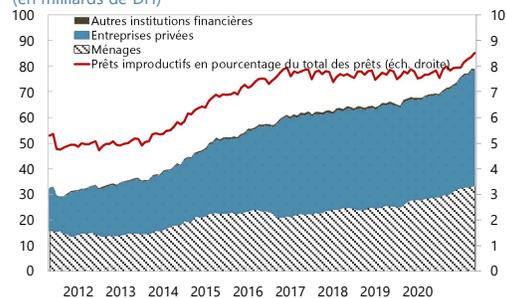
Ces mesures, ainsi que les dispositifs de crédit garanti par l'État, ont contribué à soutenir le crédit, principalement pour les fonds de roulement.

Croissance du crédit bancaire
(taux de croissance, en glissement annuel)



Les prêts non-performants ont augmenté de 1% du total des prêts en octobre, tant pour les ménages (1,1) que pour les sociétés privées non financières (0,7).

Répartition des prêts improductifs
(en milliards de DH)



Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau 1. Maroc : principaux indicateurs économiques, 2016-25

	2016	2017	2018	2019	Proj. pré- COVID		Proj.				
					2020	2020	2021	2022	2023	2024	2025
(variation annuelle en pourcentage)											
Production et prix											
PIB réel	1.1	4.2	3.1	2.5	3.7	-7.2	4.5	3.9	3.6	3.7	3.7
PIB agricole réel	-13.7	15.2	3.7	-5.8	3.3	-5.0	7.0	3.9	4.0	4.1	4.2
PIB réel hors agriculture	3.0	2.9	3.1	3.5	3.7	-7.5	4.2	3.9	3.6	3.6	3.7
Prix à la consommation (fin de période)	1.7	1.7	0.2	1.1	1.2	0.2	0.8	1.2	1.6	1.8	2.0
Prix à la consommation (moyenne de la période)	1.5	0.7	1.6	0.2	1.2	0.2	0.8	1.2	1.6	1.8	2.0
Écart de production (points de pourcentage du PIB hors agriculture)	-0.8	-1.1	-1.0	-1.0	-0.4	-7.0	-3.0	-2.1	-1.0	-0.4	0.0
Taux de chômage (en pourcentage)	9.9	10.2	9.5	9.2	...	...	...	...	...	...	...
(en pourcentage du PIB)											
Investissement et épargne											
Formation de capital brut	32.4	32.6	33.4	32.2	32.9	28.1	28.5	28.9	29.4	29.5	29.6
dont : non publique	26.7	27.2	28.2	27.6	28.7	23.1	23.7	23.7	23.9	24.0	24.1
Épargne nationale brute	28.3	29.2	28.1	28.1	29.1	22.0	23.1	24.1	25.1	25.1	25.9
dont : non publique	32.8	32.7	31.9	32.2	26.7	29.7	29.4	30.4	30.7	30.0	29.1
(en pourcentage du PIB)											
Finances publiques											
Recettes	26.1	26.6	26.1	25.6	26.2	26.9	26.2	26.4	26.6	26.8	27.2
Dépenses	30.5	30.1	29.9	29.7	29.9	34.6	32.6	32.7	32.2	31.7	31.3
Solde budgétaire	-4.5	-3.5	-3.7	-4.1	-3.8	-7.7	-6.3	-6.2	-5.6	-4.8	-4.0
Solde primaire (hors dons)	-2.7	-2.0	-1.7	-1.8	-1.6	-5.5	-3.9	-3.7	-2.8	-2.1	-1.2
Solde primaire corrigé des variations conjoncturelles (hors dons)	-2.5	-1.7	-1.4	-1.5	-1.5	-3.2	-3.0	-3.1	-2.5	-1.9	-1.2
Dettes publiques totales	64.9	65.1	65.2	65.0	65.7	76.5	76.9	77.3	77.7	77.3	76.6
(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)											
Secteur monétaire											
Créances à l'économie	5.9	3.3	3.4	5.4	...	...	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large	4.7	5.5	4.1	3.7	...	...	...	...	...	...	...
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	0.8	0.8	0.8	0.8	...	...	...	...	...	...	...
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)											
Secteur extérieur											
Exportations de biens et de services (en dollars, variation en %)	3.3	12.7	11.6	1.8	6.9	-23.8	18.1	9.4	7.3	6.1	7.4
Importations de biens et de services (en dollars, variation en %)	9.5	9.3	12.2	-1.0	3.3	-15.2	13.3	6.9	5.5	5.7	5.9
Balance commerciale des marchandises	-17.1	-16.5	-17.2	-16.7	-15.6	-14.6	-15.1	-14.8	-14.6	-14.6	-14.6
Solde des transactions courantes, hors transferts officiels	-5.0	-4.5	-5.6	-4.3	-4.2	-6.7	-5.8	-5.1	-4.6	-4.5	-3.8
Solde des transactions courantes, y compris transferts officiels	-4.1	-3.4	-5.3	-4.1	-3.9	-6.0	-5.4	-4.8	-4.3	-4.4	-3.7
Investissement direct étranger	1.5	1.5	2.4	0.5	1.6	1.2	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5
Dettes extérieures totales	33.7	35.0	32.0	32.8	32.7	39.7	39.3	39.3	39.9	39.0	39.1
Réserves brutes (en milliards de dollars)	25.1	26.2	24.4	26.4	25.8	32.0	32.3	33.1	33.8	35.2	38.8
en mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	6.1	5.7	5.3	6.8	5.0	7.3	6.9	6.7	6.5	6.3	6.9
en pourcentage de la mesure d'adéquation des réserves du FMI	1/	98.6	92.3	85.4	87.7	81.8	99.5	92.7	90.3	86.7	88.9
en pourcentage du déficit courant et de la dette à court terme sur la base des échéances résiduelles	404.8	439.0	287.3	361.9	359.6	346.7	353.6	388.9	412.7	412.2	494.8
Pour mémoire :											
PIB nominal (en milliards de dollars)	103.31	109.7	118.1	119.7	123.6	113.0	124.2	131.1	138.2	145.7	153.8
PIB nominal par habitant (en dollars, variation en pourcentage)	1.0	5.1	6.5	0.3	3.6	-6.5	8.8	4.6	4.4	4.4	4.6
Population (en millions)	34.5	34.9	35.2	35.6	36.0	36.0	36.3	36.7	37.0	37.4	37.7
Croissance de la population (en pourcentage)	1.06	1.06	1.06	1.04	1.03	1.03	1.00	0.98	0.96	0.94	0.92
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de dollars)	-5.6	-7.2	-8.8	-7.9	-7.7	-3.9	-5.0	-5.1	-5.2	-5.6	-5.9
Monnaie nationale pour un dollar (moyenne pour la période)	9.8	9.7	9.4	9.6	...	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne annuelle, variation en pourcentage, dépréciation)	2.1	-0.4	0.9	0.5	...	...	...	...	...	...	...
Taux d'intérêt (taux du marché monétaire, fin de période, en pourcentage)	2.30	2.32	2.32	2.26	...	...	...	...	...	...	...

Sources : Ministère de l'Économie et des Finances ; estimations des services du FMI.

1/ Sur la base des pondérations ARA révisées.

Tableau 2. Maroc : situation financière de l'administration centrale, 2016-25
(en milliards de dirhams)

	2016	2017	2018	2019	Proj.					
					2020	2021	2022	2023	2024	2025
Recettes	264.0	282.4	289.8	295.2	288.8	296.2	313.0	331.7	351.9	377.1
Impôts et taxes	216.9	232.1	242.5	246.9	216.1	235.3	252.1	267.8	284.7	306.2
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les plus-values	83.7	93.3	95.5	97.8	90.2	88.0	90.8	96.5	102.6	111.2
Impôts sur le patrimoine	13.6	12.6	12.6	11.8	9.6	11.5	16.5	17.3	18.3	19.3
Taxes sur les biens et services	103.9	111.0	117.6	121.0	102.9	119.3	127.6	135.6	144.1	153.6
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions internationales	9.5	9.0	10.1	10.2	8.8	11.1	10.8	11.7	12.6	13.3
Autres taxes et impôts	6.3	6.0	6.7	6.1	4.5	5.3	6.4	6.7	7.1	8.9
Dons	9.1	11.4	4.4	2.8	3.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
Autres recettes	38.0	39.0	42.9	45.5	69.1	59.4	59.3	62.3	65.6	69.2
<i>dont</i> : financement innovant	0.0	0.0	0.0	9.4	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	0.0
Charges	251.6	261.6	273.2	290.0	318.4	313.3	325.4	333.1	343.2	356.5
Rémunération des salariés	121.2	122.2	124.5	131.4	134.0	139.9	148.7	146.1	147.6	149.7
<i>dont</i> : salaires et traitements	104.9	104.9	106.0	111.5	115.5	121.2	128.9	126.6	127.9	129.8
Cotisations sociales	16.3	17.3	18.5	19.9	18.6	18.7	19.8	19.5	19.7	19.9
Utilisation des biens et services et des dons	72.5	78.2	84.9	95.3	95.5	100.6	102.2	106.6	113.8	123.0
<i>dont</i> : utilisation de biens et de services	26.7	27.6	29.6	31.2	27.7	27.7	32.3	33.9	35.7	39.1
dons 1/	45.8	50.6	55.3	64.1	67.8	72.9	69.9	72.7	78.1	83.9
Intérêts	27.1	27.1	27.3	29.4	27.8	28.7	31.5	36.3	38.1	40.0
Subventions	14.1	15.3	17.7	16.1	14.1	13.6	4.3	2.3	1.8	1.4
<i>dont</i> : subventions énergétiques	10.5	12.2	12.6	10.7	10.0	9.4	1.7	0.4	0.5	0.5
subventions alimentaires	2.6	2.1	3.6	3.7	3.1	3.1	2.7	1.9	1.3	0.9
<i>transferts aux ménages 2/</i>	1.0	1.0	1.4	1.7	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prestations sociales	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0	8.5	16.5	20.3	21.7	20.9
<i>dont</i> : transferts monétaires	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0	0.0	7.9	10.6	11.9	12.0
aide aux soins de santé	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.5	8.6	9.7	9.8	8.9
Intérêts	27.1	27.1	27.3	29.4	27.8	28.7	31.5	36.3	38.1	40.0
Autres dépenses 3/	16.8	18.8	18.8	17.9	22.0	22.0	22.2	21.4	20.3	21.5
Acquisition nette d'actifs non financiers	57.8	57.9	57.9	52.3	53.1	54.3	61.6	68.5	72.1	76.1
Solde primaire	-18.3	-10.1	-14.1	-17.7	-54.9	-42.7	-42.5	-33.6	-25.4	-15.5
Solde global	-45.4	-37.1	-41.4	-47.1	-82.7	-71.4	-74.0	-69.9	-63.4	-55.5
Solde corrigé des variations cycliques	-49.2	-45.2	-43.8	-46.6	-62.7	-62.8	-68.5	-67.8	-63.6	-57.2
Variation de la valeur financière nette	-45.4	-37.1	-41.4	-47.1	-82.7	-71.4	-74.0	-69.9	-63.4	-55.5
Acquisition nette d'actifs financiers	-1.5	0.0	0.0	-5.3	0.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	0.0
Intérieure	-1.5	0.0	0.0	-5.3	0.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	0.0
Parts et autres fonds propres	-1.5	0.0	0.0	-5.3	0.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	0.0
Prêts étrangers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accroissement net de passifs	43.9	37.1	41.4	41.8	82.7	67.4	70.0	65.9	59.4	55.5
Intérieur	41.1	28.1	43.2	24.5	39.9	37.1	39.7	39.6	21.8	17.1
Monnaie et dépôts	5.5	2.0	4.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Titres autres que les prises de participation	27.0	26.1	39.2	23.5	38.9	36.1	38.7	38.6	20.8	16.1
Autres comptes à payer	8.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	2.8	9.0	-1.8	17.2	42.8	30.4	30.2	26.3	37.7	38.4
Pour mémoire :										
Investissement total (y compris transferts de capitaux)	74.6	76.7	76.7	70.2	75.1	76.3	83.8	89.9	92.4	97.6
PIB	1,013.2	1,063.0	1,108.5	1,151.2	1,073.4	1,128.6	1,185.1	1,245.3	1,311.3	1,383.9

Sources : ministère de l'Économie et des Finances ; estimations des services du FMI.

1/ Y compris les transferts aux autres unités de l'administration centrale, aux organisations internationales et à des administrations étrangères.

2/ Y compris appui aux ménages sous la forme de transferts monétaires, de tickets d'autobus, d'aide aux transport, etc.

3/ Y compris les transferts de capitaux aux entreprises publiques.

Tableau 3. Maroc : situation financière de l'administration centrale, 2016-25
(en pourcentage du PIB)

	2016	2017	2018	2019	Proj.					
					2020	2021	2022	2023	2024	2025
Recettes	26.1	26.6	26.1	25.6	26.9	26.2	26.4	26.6	26.8	27.2
Impôts et taxes	21.4	21.8	21.9	21.4	20.1	20.8	21.3	21.5	21.7	22.1
Impôts sur le revenu, les bénéficiaires et les plus-values	8.3	8.8	8.6	8.5	8.4	7.8	7.7	7.7	7.8	8.0
Impôts sur le patrimoine	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	1.0	1.4	1.4	1.4	1.4
Taxes sur les biens et services	10.3	10.4	10.6	10.5	9.6	10.6	10.8	10.9	11.0	11.1
Impôts sur le commerce extérieur et les transactions	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
Autres taxes et impôts	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Dons	0.9	1.1	0.4	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Autres recettes	3.7	3.7	3.9	3.9	6.4	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0
dont : financement innovant	0.0	0.0	0.0	0.8	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	0.0
Charges	24.8	24.6	24.6	25.2	29.7	27.8	27.5	26.7	26.2	25.8
Rémunération des salariés	12.0	11.5	11.2	11.4	12.5	12.4	12.5	11.7	11.3	10.8
dont : traitements et salaires	10.3	9.9	9.6	9.7	10.8	10.7	10.9	10.2	9.8	9.4
Cotisations sociales	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
Utilisation des biens et services et des dons	7.2	7.4	7.7	8.3	8.9	8.9	8.6	8.6	8.7	8.9
dont : utilisation de biens et de services	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5	2.7	2.7	2.7	2.8
dons 1/	4.5	4.8	5.0	5.6	6.3	6.5	5.9	5.8	6.0	6.1
Subventions	1.4	1.4	1.6	1.4	1.3	1.2	0.4	0.2	0.1	0.1
dont : subventions énergétiques	1.0	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
subventions alimentaires	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
transferts aux ménages 2/	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Prestations sociales	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.8	1.4	1.6	1.7	1.5
dont : transferts monétaires	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.0	0.7	0.9	0.9	0.9
aide aux soins de santé	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
Intérêts	2.7	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.7	2.9	2.9	2.9
Autres dépenses 3/	1.7	1.8	1.7	1.6	2.1	1.9	1.9	1.7	1.5	1.6
Acquisition nette d'actifs non financiers	5.7	5.5	5.2	4.5	4.9	4.8	5.2	5.5	5.5	5.5
Solde primaire	-1.8	-0.9	-1.3	-1.5	-5.1	-3.8	-3.6	-2.7	-1.9	-1.1
Solde global	-4.5	-3.5	-3.7	-4.1	-7.7	-6.3	-6.2	-5.6	-4.8	-4.0
Prêts/emprunts nets (y compris privatisations)	-4.3	-3.5	-3.7	-3.6	-7.7	-6.0	-5.9	-5.3	-4.5	-4.0
Prêts/emprunts nets (y compris privatisations, hors dons)	-5.2	-4.6	-4.1	-3.9	-8.0	-6.1	-6.0	-5.4	-4.7	-4.1
Prêts/emprunts nets (hors dons)	-5.4	-4.6	-4.1	-4.3	-8.0	-6.5	-6.4	-5.7	-5.0	-4.1
Solde corrigé des variations cycliques	-4.9	-4.3	-4.0	-4.1	-5.8	-5.6	-5.8	-5.4	-4.8	-4.1
Variation de la valeur financière nette	-4.5	-3.5	-3.7	-4.1	-7.7	-6.3	-6.2	-5.6	-4.8	-4.0
Acquisition nette d'actifs financiers	-0.2	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.0
Intérieure	-0.2	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.0
Monnaie et dépôts	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Parts et autres fonds propres	-0.2	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.0
Autres comptes à recevoir	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Accroissement net de passifs	4.3	3.5	3.7	3.6	7.7	6.0	5.9	5.3	4.5	4.0
Intérieur	4.1	2.6	3.9	2.1	3.7	3.3	3.4	3.2	1.7	1.2
Monnaie et dépôts	0.5	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Titres autres que les prises de participation	2.7	2.5	3.5	2.0	3.6	3.2	3.3	3.1	1.6	1.2
Autres comptes à payer	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts étrangers	0.3	0.8	-0.2	1.5	4.0	2.7	2.6	2.1	2.9	2.8
Pour mémoire :										
Investissement total (y compris transferts de capitaux)	7.4	7.2	6.9	6.1	7.0	6.8	7.1	7.2	7.0	7.1
Dettes publiques totales 4/	64.9	65.1	65.2	65.2	76.5	76.9	77.3	77.7	77.3	76.6
Besoins bruts de financement public	10.9	7.2	12.1	11.6	17.5	17.0	17.8	17.0	16.0	14.2
Dépôts de tiers au Trésor	5.5	5.5	5.3	5.2	5.7	5.5	5.3	5.2	5.0	4.8

Sources : ministère de l'Économie et des Finances ; estimations des services du FMI.

1/ Y compris les transferts aux autres unités de l'administration centrale, aux organisations internationales et à des administrations étrangères.

2/ Y compris appui aux ménages sous la forme de transferts monétaires, de tickets d'autobus, d'aide au transport, etc.

3/ Y compris les transferts de capitaux aux entreprises publiques.

4/ Hors dépôts de tiers au Trésor (entreprises publiques, entreprises privées et particuliers).

Tableau 4. Maroc : balance des paiements, 2016-25
(en milliards de dollars, sauf indication contraire)

	2016	2017	2018	2019	Proj.					
					2020	2021	2022	2023	2024	2025
Solde des transactions courantes	-4.2	-3.7	-6.2	-4.9	-6.8	-6.8	-6.3	-6.0	-6.4	-5.7
Balance commerciale	-17.6	-18.0	-20.3	-20.0	-16.5	-18.7	-19.5	-20.2	-21.3	-22.5
Exportations, f.à.b.	19.1	21.5	24.6	24.7	20.1	23.2	25.5	27.5	29.3	31.3
Produits alimentaires	4.6	5.1	5.7	5.7	5.4	5.9	6.3	6.6	7.0	7.5
Phosphates et produits dérivés	4.0	4.6	5.5	5.1	4.8	5.1	5.5	5.8	6.1	6.5
Automobiles	5.6	6.1	6.9	8.0	6.5	8.5	9.8	10.8	11.9	12.6
Importations, f.à.b.	-36.7	-39.5	-44.9	-44.7	-36.6	-41.9	-45.0	-47.7	-50.6	-53.8
Énergie	-5.6	-7.2	-8.8	-7.9	-3.9	-5.0	-5.1	-5.2	-5.6	-5.9
Biens d'équipement	-10.6	-11.3	-12.8	-13.2	-10.7	-12.3	-13.1	-14.1	-14.9	-15.8
Produits alimentaires	-4.5	-4.4	-4.9	-5.0	-6.3	-7.1	-7.6	-8.0	-8.5	-9.0
Services	6.9	7.5	8.1	9.2	3.5	5.6	6.4	7.2	7.8	9.0
Recettes touristiques	6.5	7.4	7.8	8.2	2.6	4.4	4.8	5.3	5.6	6.4
Revenu	-1.6	-1.9	-2.1	-1.9	-1.8	-1.9	-2.0	-2.2	-2.2	-2.1
Transferts	8.2	8.8	8.0	7.8	8.0	8.2	8.8	9.1	9.4	10.0
Transferts privés (net)	7.3	7.6	7.6	7.6	7.2	7.8	8.4	8.8	9.2	9.8
Envois de fonds des travailleurs	6.4	6.8	6.9	6.7	6.6	7.1	7.6	7.9	8.3	8.9
Dons officiels (net)	1.0	1.2	0.4	0.3	0.7	0.4	0.3	0.4	0.2	0.2
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte d'opérations financières	6.4	2.0	3.9	5.4	7.9	6.6	7.0	7.4	9.3	10.1
Investissement direct	1.6	1.7	2.8	0.6	1.3	1.4	1.7	2.0	2.1	2.2
Investissement de portefeuille	-0.3	-0.1	-0.8	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6	1.7	1.9
Autres	5.1	0.4	1.9	3.7	5.2	3.9	3.6	3.8	5.5	6.0
Privé	4.0	-1.4	1.9	2.9	1.9	1.9	2.1	2.1	2.5	2.7
Prêts publics à moyen ou long terme (net)	1.2	1.8	-0.1	0.8	3.3	2.0	1.5	1.7	1.9	1.6
Accumulation des actifs de réserve (-augmentation)	-2.7	0.9	1.1	-2.0	-1.1	0.1	-0.7	-1.4	-2.8	-4.4
Financement du FMI					3.0	0.0	0.0	-0.8	-1.6	-0.8
Erreurs et omissions	0.6	0.8	1.3	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
					(en pourcentage du PIB)					
Solde des transactions courantes	-4.1	-3.4	-5.3	-4.1	-6.0	-5.4	-4.8	-4.3	-4.4	-3.7
Balance commerciale	-17.1	-16.5	-17.2	-16.7	-14.6	-15.1	-14.8	-14.6	-14.6	-14.6
Exportations, f.à.b.	18.4	19.6	20.8	20.6	17.8	18.7	19.5	19.9	20.1	20.3
Produits alimentaires	4.5	4.6	4.8	4.8	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8	4.9
Phosphates et produits dérivés	3.9	4.2	4.7	4.3	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2
Automobiles	5.4	5.5	5.9	6.7	5.7	6.8	7.5	7.8	8.2	8.2
Importations, f.à.b.	-35.5	-36.1	-38.0	-37.3	-32.4	-33.7	-34.3	-34.5	-34.7	-35.0
Énergie	-5.4	-6.5	-7.4	-6.6	-3.5	-4.0	-3.9	-3.8	-3.8	-3.8
Biens d'équipement	-10.2	-10.3	-10.8	-11.0	-9.5	-9.9	-10.0	-10.2	-10.3	-10.3
Produits alimentaires	-4.4	-4.0	-4.1	-4.2	-5.6	-5.7	-5.8	-5.8	-5.9	-5.9
Services	6.7	6.8	6.9	7.7	3.1	4.5	4.9	5.2	5.3	5.8
Recettes touristiques	6.3	6.8	6.6	6.8	2.3	3.6	3.7	3.8	3.8	4.2
Revenu	-1.6	-1.8	-1.8	-1.6	-1.6	-1.5	-1.5	-1.6	-1.5	-1.4
Transferts	7.9	8.0	6.8	6.5	7.0	6.6	6.7	6.6	6.4	6.5
Transferts privés (net)	7.0	6.9	6.4	6.3	6.4	6.3	6.4	6.3	6.3	6.4
Envois de fonds des travailleurs	6.1	6.2	5.8	5.6	5.8	5.7	5.8	5.7	5.7	5.8
Dons officiels (net)	0.9	1.1	0.3	0.2	0.6	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1
Compte de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compte d'opérations financières	6.1	1.8	3.3	4.5	7.0	5.4	5.3	5.4	6.4	6.6
Investissement direct	1.5	1.5	2.4	0.5	1.2	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5
Investissement de portefeuille	-0.3	-0.1	-0.7	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Autres	5.0	0.4	1.6	3.1	4.6	3.1	2.8	2.8	3.8	3.9
Privé	3.8	-1.3	1.6	2.4	1.7	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8
Prêts publics à moyen ou long terme (net)	1.1	1.7	-0.1	0.7	2.9	1.6	1.1	1.2	1.3	1.0
Pour mémoire :										
Exportations de biens et de services (en dollars, variation en %)	3.3	12.7	11.6	1.8	-23.8	18.1	9.4	7.3	6.1	7.4
Importations de biens et de services (en dollars, variation en %)	9.5	9.3	12.2	-1.0	-15.2	13.3	6.9	5.5	5.7	5.9
Solde du compte courant, hors dons officiels (en % du PIB)	-5.0	-4.5	-5.6	-4.3	-6.7	-5.8	-5.1	-4.6	-4.5	-3.8
Termes de l'échange (variation en %) 1/	-3.8	0.5	2.7	2.2	6.1	-0.7	0.1	0.1	0.0	0.0
Financement du FMI					2.7	0.0	0.0	-0.6	-1.1	-0.5
Réserves officielles brutes	25.1	26.2	24.4	26.4	32.0	32.3	33.1	33.8	35.2	38.8
En mois d'importations prospectives de BSNF	6.1	5.7	5.3	6.8	7.3	6.9	6.7	6.5	6.3	6.9
En % de l'indice d'évaluation de l'adéquation des réserves (ARA) 2/	98.6	92.3	85.4	87.7	99.5	92.7	90.3	86.7	85.7	88.9
En % de l'indice ARA ajusté	128.7	121.5	112.5	114.9	131.8	121.6	118.1	112.6	111.1	114.6
Service de la dette (en % exportations de BSNF et envois de fonds) 3/	7.8	7.9	6.4	6.4	11.9	8.4	10.0	6.8	11.0	7.3
Dette extérieure contractée ou garantie par l'État (en % du PIB)	30.8	31.2	29.9	30.4	35.5	36.3	36.1	36.4	35.9	36.1
Dirhams pour 1 dollar, moyenne pour la période	9.8	9.7	9.4	9.6	...	...	...	...	...	...
PIB (en dollars)	103.3	109.7	118.1	119.7	113.0	124.2	131.1	138.2	145.7	153.8
Prix du pétrole (dollars/baril, Brent)	42.8	52.8	68.3	61.4	41.7	46.7	48.1	49.2	50.2	51.2

Sources : ministère des Finances ; Office des changes ; estimations et projections des services du FMI.

1/ Sur la base des données des PEM pour les valeurs effectives et les projections.

2/ Sur la base des pondérations ARA révisées.

3/ Dette publique contractée ou garantie par l'État.

Tableau 5. Maroc : situation monétaire, 2016–20

	2016	2017	2018	2019	Proj. 2020
	(en milliards de dirhams)				
Avoirs extérieurs nets	247.4	268.6	256.3	265.7	275.0
Avoirs intérieurs nets	961.0	1,006.8	1,070.4	1,124.1	1,208.5
Créances intérieures	1,100.0	1,157.3	1,225.9	1,292.3	1,369.0
Créances nettes sur l'État	142.4	167.8	203.0	212.4	254.0
Bank Al-Maghrib	-0.3	0.2	0.8	0.6	0.8
<i>dont</i> : dépôts	-4.9	-3.9	-2.9	-3.3	-3.1
Banques créatrices de monnaie	142.6	167.6	202.2	211.9	253.2
Créances à l'économie	957.6	989.5	1,022.9	1,078.5	1,115.0
Autres passifs (net)	-139.0	-150.5	-155.5	-168.5	-160.5
Monnaie au sens large	1,202.4	1,269.1	1,320.6	1,370.5	1,439.6
Monnaie	751.9	811.0	858.7	911.8	1,000.8
Circulation fiduciaire hors banques	203.2	218.8	233.6	250.2	303.6
Dépôts à vue	548.6	592.2	625.1	661.6	697.2
Quasi-monnaie	407.3	417.0	424.5	416.6	395.2
Dépôts étrangers	43.2	41.1	37.4	42.0	43.7
	(variation annuelle en pourcentage)				
Avoirs extérieurs nets	7.4	8.5	-4.6	3.8	3.8
Avoirs intérieurs nets	4.0	4.8	6.3	5.0	7.5
Créances intérieures	4.6	5.2	5.9	5.4	5.9
Créances nettes sur l'État	-3.8	17.8	21.0	4.6	18.4
Créances à l'économie	5.9	3.3	3.4	5.4	3.4
Crédit bancaire	4.2	3.1	3.2	5.3	3.4
Monnaie au sens large	4.7	5.5	4.1	3.8	5.1
	(variation annuelle en pourcentage de la monnaie au sens large)				
Avoirs extérieurs nets	1.5	1.8	-1.0	0.7	0.7
Créances intérieures	4.2	4.8	5.4	3.9	5.6
Créances nettes sur l'État	-0.5	2.1	2.8	0.7	2.9
Créances à l'économie	4.7	2.7	2.6	4.1	2.7
Pour mémoire :					
Vitesse de circulation (PIB/M3)	0.84	0.84	0.84	0.84	0.75
Vitesse de circulation (PIB non agricole/M3)	0.75	0.74	0.75	0.75	0.66
Créances à l'économie/PIB (en %)	94.5	93.1	92.3	93.7	103.9
Créances à l'économie/PIB non agricole (en %)	106.1	104.9	103.9	105.5	117.5

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

Tableau 6. Maroc : indicateurs de solidité financière, 2016-20
(en pourcentage, sauf indication contraire)

	2016		2017		2018		2019		2020	
	juin	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.	juin	déc.	juin
Fonds propres réglementaires 1/										
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction des risques	13.7	13.7	14.2	13.7	13.8	14.0	14.7	15.1	15.6	n.d.
Fonds propres de base (tier 1)/actifs pondérés selon les risques	11.1	11.1	11.5	11.0	10.9	10.5	10.9	11.0	11.5	n.d.
Ratio fonds propres/actifs	9.4	9.4	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.2	9.5	9.3
Qualité des actifs										
Répartition sectorielle des prêts/total des prêts										
Industrie	18.5	18.5	17.8	17.8	17.1	17.8	16.5	15.5	15.9	16.3
<i>dont</i> : agroalimentaire	3.3	3.3	3.1	3.3	3.3	3.6	3.6	3.3	3.4	3.3
<i>dont</i> : textile	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
<i>dont</i> : gaz et électricité	6.3	6.3	6.2	6.2	5.5	5.6	4.9	4.6	4.5	4.7
Agriculture	4.1	4.1	4.0	3.6	3.8	3.6	4.1	4.0	4.1	3.9
Commerce	6.7	6.7	6.4	6.7	6.7	6.6	6.4	6.6	6.4	6.6
Construction	11.4	11.4	11.2	11.2	11.3	11.1	10.5	10.4	10.2	9.6
Tourisme	2.1	2.1	1.9	1.9	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5	1.6
Finance	11.8	11.8	13.1	13.0	12.7	11.6	12.5	12.2	12.7	13.0
Administrations publiques	4.9	4.9	4.7	4.6	4.9	5.7	8.4	8.2	8.6	8.2
Transports et communications	4.6	4.6	4.1	4.8	4.5	4.7	4.0	4.5	4.2	4.1
Ménages	32.8	32.8	32.4	32.4	32.6	32.8	31.9	31.8	31.6	30.5
Autres	3.1	3.1	4.4	4.0	4.6	4.2	4.3	5.2	4.8	6.2
Prêts en devises/total des prêts	2.6	2.6	2.7	2.8	2.3	2.7	2.7	3.1	3.3	3.8
Crédit au secteur privé/total des prêts	90.5	90.5	89.5	89.9	89.2	88.2	85.9	86.2	86.0	86.4
prêts	5.2	5.2	5.8	5.5	6.2	6.1	6.1	6.0	5.5	5.5
Prêts improductifs/total des prêts	7.7	7.7	7.6	7.5	7.5	7.5	7.3	7.5	7.5	7.9
Provisions spécifiques pour les prêts improductifs	67.0	67.0	69.0	70.0	71.0	70.0	69.1	69.3	69.3	67.6
Prêts improductifs, nets des provisions/fonds propres de base (tier 1)	18.4	18.4	17.3	16.3	15.8	16.4	16.5	16.3	16.0	17.8
Importantes expositions/fonds propre de base (tier 1)	302.0	302.0	297.4	318.0	284	296.0	288	262.9	240.1	
Prêts aux succursales/total des prêts	7.2	7.2	7.8	8.8	8.5	8.3	8.3	8.7	8.1	8.2
Prêts aux actionnaires/total des prêts	1.4	1.4	1.1	1.0	0.6	0.8	1.0	0.7	0.5	0.6
Provisions spécifiques/total des prêts	5.1	5.1	5.3	5.3	5.3	5.2	5.0	5.2	5.2	5.3
Provisions générales/total des prêts	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
Rentabilité										
Rendement des actifs	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9	1.1	0.9	1.1	0.9	n.d.
Rendement des fonds propres	11.7	11.7	11.4	11.2	9.5	11.5	9.5	11.8	9.4	n.d.
Écart moyen de taux d'intérêt (entre prêts et dépôts)	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9	n.d.	3.7	3.7	n.d.
Rendement des intérêts sur le crédit	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	n.d.	4.7	4.6	n.d.
Coût du risque en pourcentage du crédit	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	n.d.
Marge d'intérêt nette/produit bancaire net (PBN) 2/	67.9	67.9	70.6	71.4	70.1	72.1	71.2	68.6	67.5	n.d.
Dépenses d'exploitation/PBN	43.9	43.9	46.2	46.4	50.6	46.7	50.6	46.1	50.2	n.d.
Dépenses d'exploitation/total des actifs	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	n.d.
Dépenses en personnel/dépenses hors intérêts	47.6	47.6	47.5	47.5	47.5	47.0	47.5	47.5	47.6	n.d.
Revenu d'exploitation et autres revenus hors intérêts/NPB	32.1	32.1	29.4	28.6	29.9	27.9	28.8	31.4	32.5	n.d.
Liquidité										
Actifs liquides/total des actifs	13.0	13.0	14.5	11.8	13.7	12.9	12.2	12.8	14.0	14.6
Actifs liquides/passifs à court terme	17.1	17.1	18.3	15.7	17.3	14.4	15.1	16.2	17.9	18.4
Dépôts/prêts	105.4	105.4	105.0	104.2	107.5	104.9	103.8	102.2	102.2	100.9
Dépôts des entreprises d'État/total des dépôts	1.9	1.9	2.7	2.4	2.4	1.9	2.7	2.2	2.2	1.7
Sensibilité au risque de marché										
Position de change ouverte nette/fonds propres de base (tier 1)	5.6	5.6	4.1	5.6	7.0	7.0	6.9	0.0	3.1	8.0

Source : Bank Al-Maghrib.

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

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

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

Tableau 7. Maroc : Indicateurs de la capacité de remboursement, 2018-25

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Exposition et remboursements (en millions de DTS)								
Crédit CRG au Maroc	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	537.7	1,075.4	537.7
(en pourcentage de la quote-part)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	60.1	120.2	60.1
Commission exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	5.9	23.7	23.7	22.6	12.5	1.8
Principal exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	537.7	1,075.4	537.7
Service de la dette exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	5.9	23.7	23.7	560.3	1,087.9	539.5
Ratios de la dette et du service de la dette								
En pourcentage du PIB								
Dette extérieure totale	32.0	32.8	39.7	39.3	39.3	40.5	40.1	39.6
Dette extérieure publique	28.6	29.3	35.5	35.1	35.2	36.2	35.9	35.5
Crédit CRG au Maroc	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.0	0.5
Total du service de la dette extérieure	2.7	2.7	2.8	2.7	2.4	2.9	3.2	2.6
Service de la dette extérieure publique	1.7	1.7	1.8	1.7	1.5	1.9	2.3	1.7
Service de la dette exigible sur le crédit du CRG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	1.1	0.5
En pourcentage des réserves internationales brutes								
Dette extérieure totale	154.8	148.6	140.4	150.9	155.7	165.2	166.0	168.9
Dette extérieure publique	138.4	133.0	125.6	135.0	139.2	148.0	148.9	151.3
Crédit CRG au Maroc	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	4.3	2.1
En pourcentage des exportations de biens et de services								
Dette extérieure totale	113.4	117.7	134.6	146.3	154.7	167.1	173.6	181.8
Dette extérieure publique	101.5	105.4	120.4	130.9	138.4	149.6	155.6	162.7
Crédit CRG au Maroc	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	3.1	1.4
En pourcentage de la dette extérieure totale								
Crédit CRG au Maroc	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.8	0.8
En pourcentage de la dette extérieure publique								
Crédit CRG au Maroc	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	2.0	0.9
Pour mémoire :								
PIB nominal (en milliards de dollars)	118.1	119.7	113.0	124.2	131.1	138.2	145.7	153.8
Réserves internationales brutes (en milliards de dollars)	24.4	26.4	32.0	32.3	33.1	33.8	35.2	36.1
Exportations de biens et de services (en milliards de dollars)	43.2	44.0	33.5	39.6	43.3	46.5	49.3	53.0
Quote-part (en millions de DTS)	894.4	894.4	894.4	894.4	894.4	894.4	894.4	894.4

Source : estimations et projections des services du FMI.

Tableau 8. Maroc : principales recommandations du PESF — État d'avancement au mois d'octobre 2020

Recommandations	Priorité ¹	État d'avancement
Réglementation et contrôle bancaires		
Remédier à l'insuffisance des capacités de l'autorité de contrôle bancaire ; renforcer les capacités de contrôle sur place.	I	En cours. Réorganisation interne assurée et augmentation des effectifs à des fins de contrôle sur place.
Examiner les règles de classement des prêts et de provisionnement sur une base individuelle ; mener une étude d'impact sur la mise en œuvre des normes IFRS en coordination avec les autorités fiscales.	CT	Sur une base consolidée, la norme IFRS 9 a été adoptée par les banques marocaines le 1 ^{er} janvier 2018. Bank Al-Maghrib (BAM) a réalisé les études d'impact de cette norme avant sa mise en œuvre et a adopté, à partir des conclusions de ces études, un régime transitoire pour l'impact prudentiel sur les fonds propres réglementaires, conformément aux dispositions du Comité de Bâle. Sur une base individuelle, les règles de classement des prêts et de provisionnement ont été arrêtées et devraient être publiées après validation du Conseil national de la comptabilité.
Faire avancer les plans de redressement et de résolution ; procéder plus fréquemment à des évaluations exhaustives des institutions financières d'importance systémique.	I/CT	La circulaire relative au redressement et à la résolution a été examinée par le Comité des établissements de crédit en juillet 2017 et communiquée aux banques pour mise en œuvre. À la suite de l'adoption de la circulaire au troisième trimestre 2017, trois banques d'importance systémique ont soumis à BAM leur premier plan de redressement au quatrième trimestre 2018. Les autres banques ont présenté leur premier plan de redressement en 2020.
Surveillance macroprudentielle		
Modifier la législation régissant les autorités de réglementation des marchés de capitaux, des assurances et des retraites de façon à tenir compte de l'objectif de stabilité financière.	I/CT	En cours. Un cadre juridique permettant de remédier aux chevauchements entre les activités des divers organismes de réglementation est en cours d'élaboration. La possibilité d'intégrer la modification de la législation sur les marchés de capitaux et les assurances dans le cadre d'une réforme plus globale est actuellement examinée. Les travaux sont en cours et devraient s'achever d'ici à 2022.
Mettre en place un volant anticyclique de fonds propres ; élargir le champ des données pour la cartographie des risques ; inclure des instruments sectoriels plus ciblés.	CT	La cartographie des risques a été revue au premier semestre 2017 et comprend six piliers de risques. Un nouveau pilier concernant les systèmes de paiement et les infrastructures de marché a été mis en place. Des travaux sont en cours pour prendre en considération les nouveaux risques liés aux technologies financières, aux cyberrisques et à la finance verte. Le champ des données a été étendue de nombreuses façons, mais il reste encore des progrès à faire : i) l'échantillon permettant d'assurer un suivi de l'endettement des sociétés non financières a été amélioré sur le plan de la qualité et de la représentativité de l'économie marocaine, portant désormais sur 72 100 sociétés non financières publiques et privées, contre 1 684 auparavant ; ii) les données sur les risques immobiliers (pour le calcul du ratio prêt/valeur (quotité du prêt) ont été recueillies auprès de l'Agence nationale de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie ; iii) l'échantillon permettant d'assurer un suivi du secteur des ménages a été amélioré sur le plan de la qualité et de la représentativité, portant désormais sur plus de 400 000 emprunteurs, contre 182 471 auparavant. Les travaux en cours visent à mettre en place une enquête spécifique à ce sujet.
Élargir le champ des données pour la cartographie des risques.		Surcharge en fonds propres applicable aux banques d'importance systémique La méthode de recensement des banques d'importance systémique à l'échelle nationale ainsi que la méthode de calibrage de la surcharge en fonds propres qui leur est applicable ont été établies et approuvées par le comité de stabilité financière en décembre 2017. Les trois plus grandes banques d'importance systémique ont déjà été identifiées. Un calibrage est toujours en cours pour déterminer les plus grands conglomérats d'importance systémique. Plafond de la quotité du prêt : des besoins en données sont définis pour la collecte des données nécessaires au calcul de la quotité du prêt. Les activités d'assistance technique du FMI ont été menées à la fin du mois d'avril 2019.
Mise en place de nouveaux instruments macroprudentiels spécifiques		
^{1/} « I » (immédiate) correspond à un délai d'un an ; « CT » (à court terme) à un délai de trois ans ; « MT » (à moyen terme) à un délai de cinq ans.		

Tableau 8. Maroc : principales recommandations du PESF — État d'avancement au mois d'octobre 2020 (suite)

Recommandations	Priorité ¹	État d'avancement
Fourniture de liquidités d'urgence		
Renforcer le processus de recapitalisation de BAM ; examiner son mécanisme de distribution des bénéficiaires	CT	<p>La solution choisie a été de prévoir dans la nouvelle loi relative à BAM un régime de garantie par l'État en cas de problème de solvabilité.</p> <p>Ainsi, le cadre régissant la fourniture de liquidités d'urgence par BAM a été juridiquement établi par les dispositions figurant dans la nouvelle loi portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le dahir n° 1-19-82 du 21 juin 2019 publié au Journal officiel le 21 novembre 2019.</p> <p>Dans ces dispositions, il est explicitement énoncé que l'aide d'urgence en matière de liquidité sera limitée aux établissements solvables qui connaissent des problèmes de liquidité. Si ces problèmes de liquidité devaient se transformer en problèmes de solvabilité, et dans des circonstances exceptionnelles, BAM pourrait fournir des liquidités à titre discrétionnaire, mais serait, dans ce cas, couverte par la garantie de l'État.</p>
Dispositif d'intervention rapide/de résolution bancaire		
Définir les objectifs de la résolution bancaire ; tenir compte du « principe du moindre coût »	I	<p>En cours. Les travaux techniques ont été achevés en 2019, notamment en ce qui concerne les éléments à modifier dans le cadre juridique (législation relative aux banques et à BAM, ainsi que d'autres lois telles que celle sur les garanties des biens mobiliers).</p> <p>Ce projet de modification devrait être intégré dans le processus d'adoption.</p>
Officialiser la hiérarchie des créances ; établir des pouvoirs de renflouement payant	I/CT	
Désigner une autorité chargée explicitement de la résolution bancaire ; restreindre ses responsabilités juridiques dans cette mission	I/CT	
Garantie des dépôts		
Donner la priorité au fonds de garantie des dépôts par rapport aux déposants non assurés et aux créanciers généraux.	CT	La nouvelle loi sur les actifs mobiliers ne prévoit pas une priorité aux fonds de garantie des dépôts. Le seul privilège prévu concerne les fonds transférés aux banques.
Infrastructures du marché financier		
Mettre en œuvre le dispositif de garantie et les procédures de défaut de paiement pour les opérations sur titres	I	<p>En cours. Un nouveau cadre juridique (loi sur le marché à terme) qui prévoit plus de souplesse et une réduction des coûts pour l'utilisation des garanties a été transmis au Secrétariat général du gouvernement en 2018 et sera examiné par le Conseil du gouvernement en 2020.</p> <p>Il s'inscrit dans la réforme de la surveillance des marchés qui permettra de créer une chambre de compensation et d'étendre son champ d'action.</p>
Renforcer le contrôle des systèmes de paiement par BAM	CT	<p>En cours. Solution mobile lancée en novembre 2018. Un projet de loi sur les systèmes de paiement prévoit que leur contrôle soit assurée par BAM, mais il faudra l'étendre au nouveau type de systèmes de paiement, notamment les systèmes mobiles gérés par des sociétés de télécommunication.</p>
Publier toutes les mesures applicables aux infrastructures du marché financier et au dispositif d'information du système des règlements bruts du Maroc (SRBM)	CT	
Réglementation et surveillance du marché des valeurs mobilières		
Appliquer de manière systématique une réglementation et une surveillance pour tous les participants au marché des valeurs mobilières.	CT	En cours, dans le cadre de la révision en cours du cadre juridique des marchés de capitaux. La loi relative à la Bourse des valeurs (2017) comprend des dispositions qui sont actuellement transposées en textes réglementaires.
Améliorer l'évaluation des titres d'État et examiner les règles d'évaluation des fonds communs de placement	CT	En cours. En ce qui concerne l'évaluation des titres d'État, les autorités revoient actuellement la courbe de rendement, avec l'assistance technique du FMI. Des règles d'évaluation vont être instaurées dans le cadre d'une réforme globale des fonds communs de placement qui est sur le point d'être achevée.

Tableau 8. Maroc : principales recommandations du PESF — État d'avancement au mois d'octobre 2020 (suite et fin)

Recommandations	Priorité ¹	État d'avancement
Inclusion financière		
Améliorer la qualité des données des centrales de risques ; inclure les établissements non financiers parmi les fournisseurs de données	I/CT	En cours. Une seconde centrale de risques a été établie en novembre 2017. De nouveaux services ont été mis en place, y compris la notation des entreprises et la surveillance des portefeuilles, ainsi que l'utilisation de nouvelles données, notamment celles relatives au paiement des factures de services publics. La qualité des données continue d'être améliorée, en particulier pour les données non financières. BAM est en train de créer un registre national des biens mobiliers pour rendre la nouvelle loi applicable.
Examiner le plafond général des taux débiteurs	CT	Partiellement accompli. Les établissements de microcrédit ne sont soumis à aucun plafond de taux d'intérêt et leurs taux moyens sont supérieurs à ceux des banques, dont les plafonds sont révisés chaque année (les taux d'intérêt moyens des banques sont de 13 %, contre 18 % pour les établissements de microcrédit). Cela dit, les plafonds de taux d'intérêt pour le microcrédit dans les banques doivent mieux tenir compte des niveaux de risques et de coûts. À la fin de 2018, la loi sur le microcrédit a été modifiée afin de relever le plafond des crédits aux micro-entreprises de 50 000 à 150 000 DH.

Annexe I. Évaluation du secteur extérieur

Évaluation globale. *En 2019, la position extérieure du Maroc a été jugée globalement conforme au niveau que supposent les paramètres économiques fondamentaux et les politiques souhaitables. Si le choc de la pandémie a aggravé le déficit courant en 2020, la reprise après la crise sanitaire, l'assainissement progressif des finances publiques et la mise en œuvre de réformes structurelles devraient améliorer la position extérieure du Maroc à moyen terme. Le risque que la pandémie ait des effets plus marqués et plus durables sur les tendances et les politiques commerciales, tant au Maroc que chez ses partenaires commerciaux, ajoute à l'incertitude qui entoure la présente évaluation.*

Avoirs et passifs extérieurs : position et trajectoire

1. Informations générales. Après s'être fortement détériorée entre 2005 et 2012 (d'environ 30 points de pourcentage du PIB, en raison d'une augmentation des passifs extérieurs, principalement les IDE), la position extérieure globale nette du Maroc (PEGN) est restée relativement stable à environ -65 % du PIB au cours de la période 2013-19. Les services du FMI prévoient une détérioration de cette position à environ -75 % du PIB en 2020, sous l'effet du creusement du déficit courant. En particulier, la pandémie devrait avoir aggravé les positions nettes des « autres investissements » (principalement la dette extérieure) et des « investissements de portefeuille ». Selon les services du FMI, la PEGN du Maroc devrait diminuer à environ -79 % du PIB à moyen terme, en raison de la persistance des déficits des transactions courantes (qui seront néanmoins plus faibles).

2. Évaluation. Le Maroc devrait être en mesure de surmonter la pire position débitrice nette après la pandémie, en supposant que le déficit courant se réduise à mesure que les effets de la pandémie se dissipent, que les réformes structurelles continuent d'être mises en œuvre (augmentant l'attractivité du Maroc pour les IDE) et que la situation budgétaire s'améliore (réduisant la dépendance à l'égard de la dette extérieure).

	PEGN	Avoirs bruts	Avoirs de réserve	Passifs bruts	Passifs dette
2019 (en % du PIB)	-67,1	35,5	22,2	102,6	46,6

Compte des transactions courantes

3. Informations générales. Après une amélioration de 7 points du PIB entre 2012 et 2015, sous l'effet des exportations soutenues de l'industrie automobile et des chocs sur les termes de l'échange, le solde des transactions courantes du Maroc s'est légèrement affaibli, atteignant -4,1 % du PIB en 2019, en raison d'une augmentation des importations de biens d'équipement et d'un ralentissement de la croissance des exportations. En 2020, la pandémie devrait creuser le déficit courant à 6,0 % du PIB, principalement en raison de la chute des recettes touristiques. À moyen terme, le solde des transactions courantes devrait progressivement revenir à environ -3,75 % du PIB, grâce au redressement des secteurs du tourisme et de l'automobile, et à l'incidence positive des réformes

structurelles sur la compétitivité et l'épargne du secteur privé (l'assainissement des finances publiques soutenant également l'épargne nationale).

4. Évaluation. Sur la base des données de 2019, le modèle EBA permet d'estimer un solde courant ajusté des variations cycliques de -4,5 % du PIB, et une « norme » de solde courant corrigé des variations conjoncturelles de -3,75 % du PIB. Cela suppose un écart du solde courant de -0,8 % ; les écarts de politique économique y contribuent à hauteur de 2,1 % du PIB (principalement en raison d'une politique budgétaire plus souple et de mesures de contrôle des capitaux plus rigoureuses que dans le reste du monde) et le résidu inexpliqué est de -2,9 % du PIB (ce qui peut correspondre à des facteurs structurels qui ne sont pas pris en compte dans le modèle, notamment les rigidités du marché du travail et les barrières à l'entrée des entreprises, qui limitent la productivité et la compétitivité).

Taux de change effectif réel (TCER)

5. Informations générales. Le TCER s'est apprécié de manière modeste depuis 2012 (fin 2019, il était environ 5 % plus élevé qu'à la mi-2012), ce qui traduit l'appréciation nominale du dirham (rattaché à un panier de devises comprenant l'euro et le dollar). Jusqu'à présent, en 2020, le TCER s'est apprécié d'environ 2,5 %.

6. Évaluation. Selon l'évaluation du solde courant sur la base du modèle EBA, le TCER a été légèrement surévalué (d'environ 3 %) en 2019. La méthode de la viabilité extérieure permet également d'établir que, pour 2019, un TCER un peu plus élevé (d'environ 2 %) serait compatible avec un solde courant stabilisant la PEGN.

Compte de capital et d'opérations financières : flux et mesures

7. Informations générales. Le déficit courant du Maroc est principalement financé par l'emprunt extérieur (y compris le crédit commercial) et les entrées nettes d'IDE. En 2019, les flux nets d'IDE ont décéléré (principalement parce que les IDE ont poursuivi leur récente tendance à la hausse), mais sont restés positifs à 0,6 milliard de dollars, tandis que les autres investissements nets et les flux de portefeuille ont augmenté pour atteindre respectivement 3,7 milliards de dollars et 1,2 milliard de dollars. La pandémie a entraîné une forte contraction des IDE au Maroc, mais les investissements directs des résidents à l'étranger ont diminué à un rythme encore plus rapide, de sorte que les IDE nets sont restés relativement stables jusqu'à présent. À moyen terme, les IDE devraient augmenter à mesure que les secteurs manufacturier, touristique et immobilier se remettent de la pandémie et bénéficient de réformes favorables au secteur privé. Les flux nets de portefeuille devraient également augmenter, sous l'effet d'un recours accru aux marchés obligataires internationaux par les secteurs public et privé.

8. Évaluation. L'assainissement des finances publiques et la poursuite des réformes structurelles qui renforcent l'attrait des principaux secteurs des biens échangeables de l'économie marocaine devraient réduire la vulnérabilité. Les risques sont également limités par les contrôles restants des mouvements de capitaux et la structure favorable de la dette extérieure (en particulier sa longue échéance).

Intervention sur le marché des changes et niveau des réserves

9. Informations générales. Le taux de change est rattaché à un panier de devises comprenant l'euro et le dollar, dont la pondération est respectivement de 60 % et 40 %. Le dirham peut fluctuer à l'intérieur d'une marge qui a été élargie à +/-5 % au début de la pandémie. Après le tirage intégral du montant disponible dans le cadre de l'accord au titre de la LPL du FMI en avril, les réserves sont passées à 26,4 milliards de dollars et ont atteint environ 32 milliards de dollars en novembre. Les services du FMI s'attendent à ce que les réserves augmentent progressivement à moyen terme, à mesure que la position extérieure s'améliorera. La couverture par les réserves devrait rester supérieure à 80 % de l'indice courant d'adéquation des réserves sur l'ensemble de l'horizon prévisionnel.

10. Évaluation. Le niveau des réserves du Maroc est suffisant. La décision d'élargir la marge de fluctuation autour de la parité en mars a permis à la monnaie de se déprécier au plus fort des tensions sur le financement extérieur en mars et avril et a contribué à préserver le niveau des réserves. Le passage à un cadre de politique monétaire axé sur le ciblage de l'inflation et un assouplissement du taux de change permettrait de réduire le besoin de réserves à moyen terme, en dehors d'un budget qui financerait des interventions de change en cas de volatilité excessive du marché.

Annexe II. Maroc : matrice d'évaluation des risques 1/

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
Risques mondiaux			
Prolongation de la pandémie de COVID-19	<p>Élevée</p> <p>La pandémie se révèle plus difficile à éradiquer (ex. : en raison des difficultés à trouver/distribuer un vaccin), ce qui donne lieu à la prise de mesures de confinement supplémentaires. La riposte sur le plan monétaire et budgétaire est insuffisante dans un contexte de réduction de la marge de manœuvre et de préoccupations quant à la viabilité de la dette. Les marchés financiers réévaluent les risques pesant sur l'économie réelle. Des mesures protectionnistes motivées par la pandémie (ex. : le contrôle des exportations) sont de nouveau prises.</p>	<p>Élevée</p> <p>De nouvelles mesures d'endiguement aurait un effet négatif direct sur l'activité économique du Maroc, par des chocs sur l'offre et la demande et par des changements de comportement persistants. Compte tenu du caractère restreint de la marge de manœuvre, la réévaluation des risques par les marchés pourrait donner lieu à une révision des prix des actifs, mettre en évidence des facteurs de vulnérabilité liés à la dette et affaiblir la solidité des institutions financières intérieures. Les mesures protectionnistes pourraient perturber le commerce et la participation du Maroc aux chaînes de valeur mondiales.</p>	<p>La politique budgétaire devrait permettre aux stabilisateurs automatiques de fonctionner et d'apporter un soutien aux entreprises et aux travailleurs touchés (notamment par des transferts monétaires, des reports du paiement de l'impôt et des mécanismes de crédit), tout en réduisant les dépenses publiques moins essentielles ou en augmentant les recettes (par des contributions volontaires ou des formes progressives d'imposition) afin d'éviter une augmentation excessive de la dette et des besoins de financement. Les autorités devraient adopter un cadre budgétaire à moyen terme clair et transparent afin d'accroître la confiance des investisseurs dans un retour progressif à un niveau d'endettement public plus faible.</p> <p>Les autorités disposent d'une certaine marge de manœuvre pour réduire le taux directeur, mais une fois que la borne inférieure effective sera atteinte, BAM pourrait envisager des mesures d'assouplissement quantitatif, notamment en transposant ses programmes de financement des prêts à une plus grande échelle et (dans le cadre d'un ciblage de l'inflation) en achetant des obligations du Trésor sur les marchés secondaires pour réduire les taux d'intérêt à long terme.</p> <p>BAM peut être amenée à intervenir rapidement pour remédier aux déficiences des secteurs financiers, en intensifiant les apports de liquidités d'urgence, en réduisant davantage le niveau de réserves de fonds propres exigé et en accordant aux banques viables des délais plus longs pour retrouver une solvabilité minimale. Les autorités devraient également se tenir prêtes à apporter des garanties supplémentaires sur les passifs des banques et à créer l'espace budgétaire nécessaire pour fournir des capitaux aux banques d'importance systémique.</p>
Fin plus rapide que prévu de la pandémie de COVID-19	<p>Faible</p> <p>La découverte d'un vaccin efficace et largement disponible ou une adaptation des comportements plus rapide que prévu permet de surmonter plus rapidement la pandémie.</p>	<p>Élevée / Moyenne</p> <p>Une reprise plus rapide que prévu accroîtrait le sentiment de confiance et stimulerait l'activité économique.</p>	<p>Accélérer prudemment la suppression progressive des mesures d'urgence prises face à la pandémie afin de reconstituer une marge de manœuvre.</p>

1/ La matrice d'évaluation des risques présente des événements qui pourraient considérablement modifier la trajectoire de référence (le scénario le plus vraisemblable selon les services du FMI). La probabilité relative des risques correspond à une évaluation subjective par les services du FMI des risques pesant sur le scénario de référence (« faible » indique une probabilité inférieure à 10 %, « moyenne » une probabilité entre 10 et 30 %, et « élevée » une probabilité comprise entre 30 et 50 %). La matrice d'évaluation des risques illustre les vues des services du FMI sur la source des risques et le niveau global de préoccupation au moment des entretiens avec les autorités. Les risques qui ne s'excluent pas mutuellement peuvent interagir et se concrétiser simultanément.

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
Intensification des tensions géopolitiques et des risques en matière de sécurité	Élevée La concurrence géopolitique et l'effritement du consensus sur les avantages de la mondialisation pourraient conduire à la prise de davantage de mesures protectionnistes et à des relocalisations d'entreprises, ce qui réduirait les flux internationaux de commerce et de main-d'œuvre (ainsi que les envois de fonds). Les risques pour la sécurité réduisent également les flux de commerce, de main-d'œuvre et de capitaux et sapent le sentiment de confiance. Les perturbations de la production pétrolière peuvent conduire à une hausse des prix du pétrole.	Élevée L'économie marocaine est très ouverte et dépend fortement du commerce (y compris celui lié aux principales chaînes de valeur mondiales, comme celle de l'automobile), des envois de fonds, du tourisme et des importations d'énergie. Par conséquent, toute perturbation dans chacun de ces domaines est susceptible de nuire profondément à l'activité économique.	<ul style="list-style-type: none"> • Accélérer la transition vers un dispositif de ciblage de l'inflation assorti d'un régime de taux de change souple afin de mieux faire face à de nouveaux chocs extérieurs. • Maintenir la participation du Maroc dans les principales chaînes de valeur mondiales en coopérant avec les principaux partenaires commerciaux de façon à éviter la prise de mesures qui entravent les flux commerciaux et les IDE. • Mettre en œuvre des réformes structurelles pour améliorer la productivité et la compétitivité à l'échelle internationale.
Offre excédentaire et volatilité sur le marché pétrolier	Moyenne L'augmentation de l'offre de pétrole résultant des désaccords au sein de l'OPEP+ et la baisse de la demande maintiennent les prix de l'énergie à des niveaux proches des planchers historiques, mais l'incertitude quant à d'éventuelles réductions de production et au rythme de la reprise de la demande donne lieu à des épisodes de volatilité.	Moyenne Étant donné que le Maroc est un importateur net de pétrole, la baisse des prix du pétrole constitue un aléa favorable pour le pays, mais la volatilité accrue des prix de l'énergie pourrait accroître l'incertitude et peser sur les entreprises et les ménages à court de liquidités.	<ul style="list-style-type: none"> • Accélérer les efforts visant à réduire la dépendance du Maroc à l'égard des importations d'énergie en stimulant l'approvisionnement en énergies renouvelables.
Risques intérieures			
Dérapages budgétaires ou passifs conditionnels plus élevés que prévu	Moyenne Les autorités pourraient éprouver des difficultés à réduire le déficit budgétaire ou les préoccupations pourraient s'accroître en ce qui concerne les passifs conditionnels de l'État découlant des programmes de crédit subventionné et garanti (y compris aux entreprises publiques) ou la détérioration des conditions financières des fonds de pension publics.	Élevée Étant donné que l'espace budgétaire est menacé, les dérapages budgétaires ou la concrétisation des passifs conditionnels (y compris ceux liés aux retraites) pourraient entamer le sentiment de confiance et susciter des inquiétudes quant à la viabilité de la dette publique, ce qui provoquerait une réaction négative des marchés.	<ul style="list-style-type: none"> • Accroître la transparence en ce qui concerne les passifs conditionnels du secteur public. • Mettre en œuvre une réforme fiscale plus énergique et plus complète. • Redoubler d'efforts pour maîtriser les dépenses courantes et en améliorer l'efficacité. • Adopter un cadre budgétaire crédible à moyen terme. • Rationaliser les entreprises publiques. • Modifier le régime des retraites pour en accroître la viabilité financière.
Rythme des réformes structurelles plus lent que prévu	Moyenne Mise en œuvre des réformes structurelles plus lente que celle prévue dans le scénario de référence.	Moyenne L'absence de réformes structurelles pourrait accroître la vulnérabilité budgétaire et les tensions sociales, réduire la croissance potentielle et nuire à la confiance des investisseurs et à l'absorption des déséquilibres extérieurs.	<ul style="list-style-type: none"> • Promouvoir un nouveau modèle de développement économique qui favorise une croissance durable et inclusive. • Établir un consensus solide sur les réformes nécessaires pour appuyer le dispositif de protection sociale, réduire la vulnérabilité et favoriser une croissance plus inclusive.

Source de risque	Probabilité relative	Incidence attendue	Mesures à prendre
Mécontentement social généralisé	Élevée Des tensions sociales éclatent en raison des difficultés économiques dues à la pandémie et à la prise de mesures inadéquates (notamment le chômage et une plus grande incidence de la pauvreté).	Élevée Des tensions sociales pourraient exacerber les inégalités socioéconomiques déjà observées, perturber l'activité économique intérieure et avoir une incidence négative sur la situation extérieure et budgétaire du Maroc.	<ul style="list-style-type: none"> Reprendre ou étendre les mesures prises face à la pandémie cette année (notamment les subventions salariales, les transferts monétaires aux ménages de l'économie informelle et les exonérations et reports d'impôts et de cotisations). Accélérer la mise en œuvre des réformes structurelles pour rendre la croissance plus inclusive. Renforcer progressivement le système de protection sociale à partir des réformes récemment annoncées, améliorer la qualité de l'enseignement, intensifier les politiques actives du marché du travail.

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

La crise de la COVID-19 devrait avoir fait considérablement augmenter le ratio dette de l'administration centrale/PIB et les besoins de financement bruts en 2020. Malgré cela, les services du FMI estiment que la dette du secteur public marocain reste viable. Cette évaluation se fonde sur les hypothèses de référence suivantes : reprise de l'activité économique en 2021, assainissement progressif des finances publiques à moyen terme, maintien de taux d'intérêt bas et mise en œuvre de réformes structurelles qui stimulent le potentiel de croissance. La situation de départ, plus défavorable, suppose toutefois une vulnérabilité accrue aux différents chocs envisagés dans le cadre de l'AVD. Le niveau élevé des besoins de financement bruts et le volume considérable de passifs conditionnels dus à la fois aux crédits aux entreprises publiques garantis par l'État et aux régimes de retraite non capitalisés confirment la nécessité de faire preuve de prudence en matière de politique budgétaire et d'un engagement ferme en faveur des réformes.

1. La présente AVD porte sur la dette de l'administration centrale. Elle traite plus particulièrement de la dette du Trésor (intérieure et extérieure), à l'exclusion des garanties octroyées par l'État (principalement de la dette extérieure envers les entreprises publiques). Les autorités ont commencé à établir des données sur l'ensemble des administrations publiques, avec l'assistance technique du FMI. Suivant cette méthode de comptabilisation, le périmètre de la dette publique englobe le Trésor, l'administration centrale extrabudgétaire (ex. : entreprises publiques à but non lucratif), les entités locales, les fonds de pension et les organismes de protection sociale. Les autorités prévoient de commencer à publier ces statistiques prochainement.

2. La conclusion générale de cette AVD post-COVID-19 est que la dette de l'administration centrale du Maroc reste viable. Bien que le ratio dette de l'administration centrale/PIB devrait avoir augmenté en 2020 d'environ 11,3 points de pourcentage par rapport à l'année dernière, quelques caractéristiques du profil de la dette continuent de limiter la vulnérabilité potentielle, en particulier (voir graphique 2) : i) son échéance relativement longue (échéance moyenne pondérée d'environ 7,5 ans) ; ii) la part relativement faible libellée en devises (environ 25 %) ; et iii) la base d'investissement constituée principalement d'investisseurs locaux, dont beaucoup sont des investisseurs à long terme. Grâce à ces caractéristiques, ainsi qu'à leur solide bilan et à leurs notes favorables, les autorités marocaines ont conservé un accès régulier aux marchés internationaux de capitaux à des conditions avantageuses au cours des dix dernières années, et plus récemment après la crise sanitaire (tableau). Après avoir atteint 400 points de base en mars, l'écart EMBG a depuis lors diminué et, en novembre, était proche de 220 points de base, la moyenne des dix dernières années. Un assainissement progressif des finances publiques et la poursuite des réformes structurelles devraient permettre au ratio dette/PIB de revenir sur une trajectoire descendante à moyen terme.

3. La crise de la COVID-19 devrait avoir porté le ratio dette de l'administration centrale/PIB à 76,5 % du PIB en 2020. Cette augmentation de la dette publique par rapport au PIB (11,3 % en 2020) est principalement due au creusement du déficit primaire (5,1 %) et à la détérioration du différentiel taux d'intérêt réel/croissance (7,3 %) au cours de l'année. Les besoins de financement bruts de l'administration centrale sont à présent estimés à environ 17,5 % du PIB en

2020, contre 13 % du PIB dans le budget initial. Le niveau d'endettement et les besoins de financement bruts se situent donc juste au-dessus des repères de risque déterminés de façon empirique (70 et 15 % du PIB, respectivement), comme l'illustre la carte thermique.

	2010	2012	2013	2014	2019	2020 (septembre)
Échéance (en années)	10	10	30	10	12	5-10
Montant (en milliards d'euros)	2,3	1	0,5	0,750	1	0,5-0,5
Coupon (en %)	4,5	4,25	5,5	4,22	1,5	1,375-2
Écart (en points de base)	200	275	290	220	139,7	190-240

4. Selon le scénario de référence des services du FMI, l'assainissement des finances publiques et l'amélioration des perspectives de croissance contribueront à inverser la trajectoire de la dette publique à la fin de l'horizon prévisionnel. Le ratio dette de l'administration centrale/PIB devrait se stabiliser aux alentours de 77,5 % du PIB jusqu'en 2024, avant de retomber à 76,5 % en 2025. Cela s'explique par l'assainissement des finances publiques prévu, qui devrait permettre de réduire le déficit primaire (hors dons) d'environ 4,2 % du PIB au cours des cinq prochaines années, ainsi que par une reprise soutenue de la croissance. Les recettes de la privatisation (environ 1,3 % du PIB en 2021-24) devraient également contribuer à réduire les besoins de financement.

5. Les hypothèses de référence qui sous-tendent ces projections semblent réalistes (voir graphique 3). Sur la base des résultats obtenus à l'aide de l'outil de réalisme de l'AVD, les efforts d'assainissement des finances publiques prévus à moyen terme correspondent bien à l'expérience de différents pays et aux épisodes précédents d'assainissement des finances publiques au Maroc (comme celui qui a eu lieu au cours de la période 2012-17). Les prévisions de croissance sont associées à des erreurs de prévision médianes plus faibles, statistiquement et économiquement, car le Maroc a connu peu de récessions. Toutefois, les erreurs de prévision de l'inflation pourraient être plus grandes que celles de pays comparables (ex. : en 2014-16), en raison d'une inflation plus faible au Maroc.

6. Si les besoins de financement ont augmenté, ils restent néanmoins gérables. L'augmentation des besoins de financement bruts en 2020 devrait être compensée par une augmentation des émissions de bons du Trésor sur les marchés intérieurs, l'accès aux marchés internationaux (avec 1 milliard d'euros émis au troisième trimestre) et un meilleur accès aux emprunts extérieurs déjà assurés auprès d'institutions bilatérales et multilatérales (pour environ 3 % du PIB). Dans le scénario de référence des services du FMI, les besoins de financement devraient dépasser le repère de 15 % jusqu'en 2024, puis retomber progressivement à environ 14 % du PIB en 2025. Cette baisse s'explique par la réduction envisagée du déficit primaire et par un coût de la

dette relativement stable, étant donné que les taux d'intérêt intérieurs et internationaux devraient rester bas pendant quelques années, qu'une meilleure gestion de la dette devrait faire en sorte que l'échéance moyenne reste longue et qu'une part élevée des emprunts extérieurs devrait continuer d'être contractée à des conditions préférentielles.

7. Cependant, du fait d'une situation de départ plus mauvaise, la sensibilité de la dette publique aux chocs à court terme a augmenté par rapport à l'année dernière (carte thermique). Le niveau de la dette reste bien supérieur au repère de 70 % du PIB pour les pays émergents dans l'hypothèse de divers chocs, notamment sur la croissance du PIB réel ou sur le solde primaire, bien qu'il reprenne toujours une trajectoire descendante à moyen terme. Les facteurs de vulnérabilité liés au profil de la dette sont pour la plupart modérés, étant donné que la dette à court terme ne représente qu'une très faible proportion de la dette totale (environ 8,2 % du PIB à la fin 2019). Les indicateurs pertinents (à l'exception de l'écart de taux par rapport aux obligations américaines et de la variation de la dette à court terme) dépassent les valeurs de référence minimales du système d'alerte avancée, mais pas les valeurs de référence maximales d'évaluation des risques (graphique 5).

8. Les risques conditionnels liés aux entreprises publiques d'importance systémique doivent faire l'objet d'une surveillance étroite. La dette des entreprises publiques explicitement garantie par le Trésor représentait environ 11 % du PIB à la fin de l'année 2019 (dette extérieure principalement). Les dispositifs de garantie du crédit que les autorités ont mis en place pour faire face à la crise sanitaire engendrent de nouveaux passifs conditionnels qui pourraient représenter environ 6,5 % du PIB. Ces passifs conditionnels liés aux crédits garantis aux entreprises publiques et aux régimes de crédit subventionné instaurés dans le cadre de la crise de la COVID-19 pourraient constituer un facteur de vulnérabilité supplémentaire en cas de reprise économique plus lente que prévu. Les passifs conditionnels liés aux régimes de retraite publics non capitalisés présentent également un risque¹. Il importe donc de reprendre progressivement le chemin de l'assainissement des finances publiques en s'engageant de nouveau à procéder à des réformes structurelles, tout en gérant soigneusement la structure des échéances de la dette publique.

¹ Ces passifs sont toutefois, au moins en partie, déjà pris en considération dans l'analyse, car la dette de l'administration centrale comprend les bons du Trésor détenus par l'administration de la sécurité sociale (environ 10 points de pourcentage du PIB).

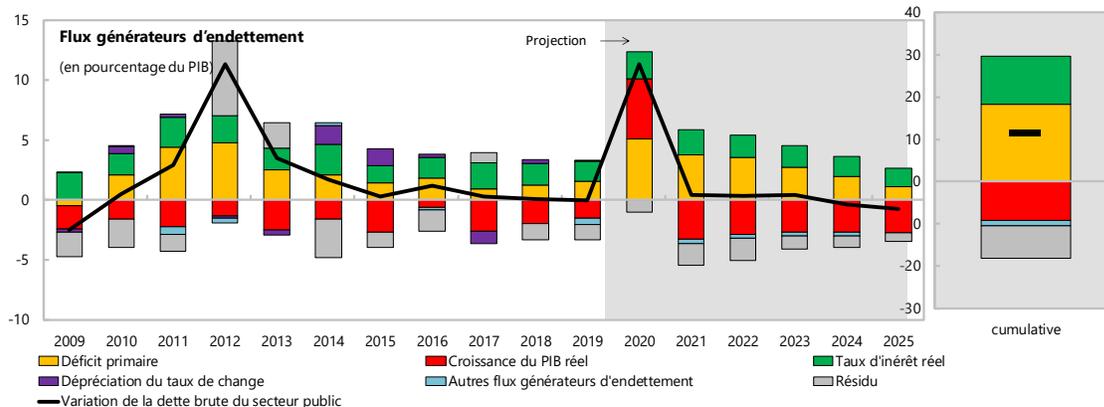
Graphique 1. Maroc : analyse de viabilité de la dette publique (AVD) – Scénario de référence (en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

Indicateurs d'endettement, indicateurs économiques et indicateurs de marché ^{1/}

	Effectif			Projections							Au 5 novembre 2020		
	2009 -2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Écart de rendement sur les obligations souveraines		Indice EM	
Deette publique brute nominale	56.8	65.2	65.2	76.5	76.9	77.3	77.7	77.3	76.6	Indice EMBI (en points de base) ^{2/}		220	
Besoins bruts de financement public	14.3	12.1	11.6	17.5	17.0	17.8	17.0	16.0	14.2	Contrats sur risque de défaut (p.d.b)		120	
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	3.7	3.1	2.5	-7.2	4.5	3.9	3.6	3.7	3.7	Notations ^{3/}		Extérieur Local	
Inflation (déflateur du PIB, en %)	0.7	1.1	1.3	0.5	0.6	1.1	1.4	1.6	1.8	Moody's		Ba1 Ba1	
Croissance du PIB nominal (en %)	4.5	4.3	3.9	-6.8	5.1	5.0	5.1	5.3	5.5	S&Ps		BBB- BBB-	
Taux d'intérêt effectif (en %) ^{4/}	4.9	3.9	4.1	3.7	3.5	3.6	4.0	3.9	3.9	Fitch		BB+ BB+	

Contribution à l'évolution de la dette publique

	Effectif			Projections							Cumulé	Solde primaire stabilisateur de la dette ^{9/}
	2009 -2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025			
Variation de la dette publique brute	2.1	0.1	0.0	11.4	0.4	0.3	0.4	-0.4	-0.8	11.4		
Flux générateurs d'endettement recensés	2.5	1.4	1.2	12.4	2.2	2.2	1.6	0.6	0.0	19.0		
Déficit primaire	2.2	1.3	1.5	5.1	3.8	3.6	2.7	1.9	1.1	18.2	-1.2	
Recettes primaires (hors intérêts) et dons	27.3	26.1	25.6	26.9	26.2	26.4	26.6	26.8	27.2	160.3		
Dépenses primaires (hors intérêts)	29.4	27.4	27.2	32.0	30.0	30.0	29.3	28.8	28.4	178.5		
Dynamique automatique de la dette ^{5/}	0.4	0.1	0.2	7.3	-1.2	-1.0	-0.8	-1.0	-1.2	2.1		
Écart taux d'intérêt/croissance ^{6/}	0.2	-0.2	0.1	7.3	-1.2	-1.0	-0.8	-1.0	-1.2	2.1		
dont : taux d'intérêt réel	2.1	1.8	1.7	2.3	2.1	1.8	1.8	1.7	1.6	11.3		
dont : croissance du PIB réel	-1.9	-2.0	-1.6	5.0	-3.3	-2.9	-2.7	-2.7	-2.7	-9.2		
Dépréciation du taux de change ^{7/}	0.2	0.4	0.0	...	...	...	...	...	...	...
Autres flux générateurs d'endettement	-0.1	0.0	-0.5	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-1.3		
CG : produit des privatisations (négatif)	-0.1	0.0	-0.5	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-1.3		
Passifs conditionnels (précision)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Résiduel, y compris variations des actifs ^{8/}	-0.3	-1.3	-1.3	-1.0	-1.8	-1.9	-1.1	-1.0	-0.7	-7.6		



Source : services du FMI.

1/ Le secteur public correspond à l'administration centrale et les chiffres de la dette ont été établis sans tenir compte des dépôts de tiers au Trésor (entreprises publiques, entités privées et particuliers).

2/ Écart de taux par rapport aux obligations américaines.

3/ D'après les données disponibles. La notation du crédit n'a pas été demandée à Moody's.

4/ Défini comme les paiements d'intérêts divisés par l'encours de dette à la fin de l'exercice précédent.

5/ Calculée comme suit : $[(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+p+gp)]$ multiplié par le ratio d'endettement de la période précédente, avec r = taux d'intérêt nominal effectif ; p = taux de croissance du PIB réel ; a = proportion de la dette libellée en devises ; et e = dépréciation du taux de change nominal (mesurée par l'augmentation de la valeur du dollar américain en monnaie nationale).

6/ La contribution du taux d'intérêt réel est calculée sur la base du numérateur de la note 5, à savoir $r - p(1+g)$, et de la contribution de la croissance réelle, à savoir $-g$.

7/ La contribution du taux de change est calculée à partir du numérateur de la note 5, à savoir $ae(1+r)$.

8/ Pour les projections, il est tenu compte des variations du taux de change pendant la période de projection.

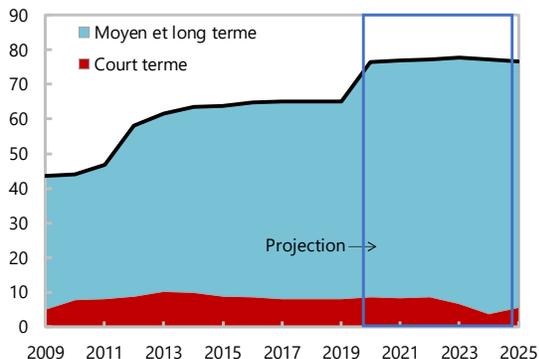
9/ Il est supposé que les variables clés (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et autres flux générateurs d'endettement recensés) restent au niveau de l'année de projection précédente.

Graphique 2. Maroc : analyse de viabilité de la dette publique – Composition de la dette publique et autres scénarios

Composition de la dette publique

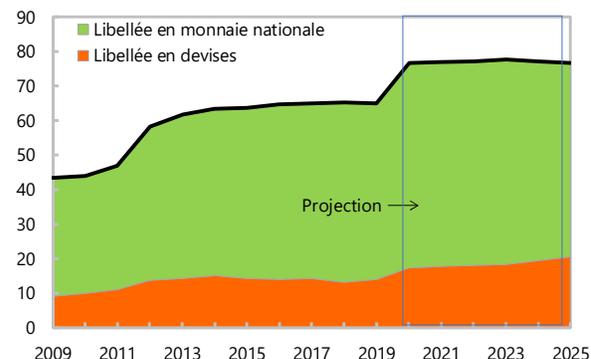
Par échéance

(en pourcentage du PIB)



Par monnaie

(en pourcentage du PIB)



Autres scénarios

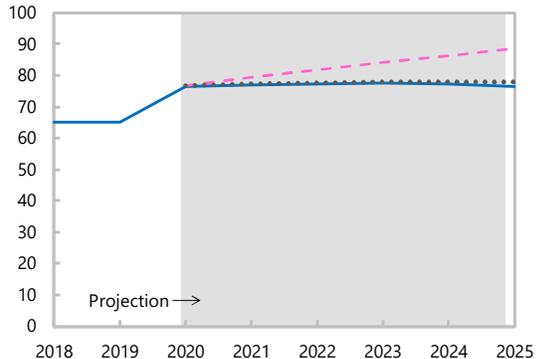
Scénario de référence

..... Historique

--- Solde primaire constant

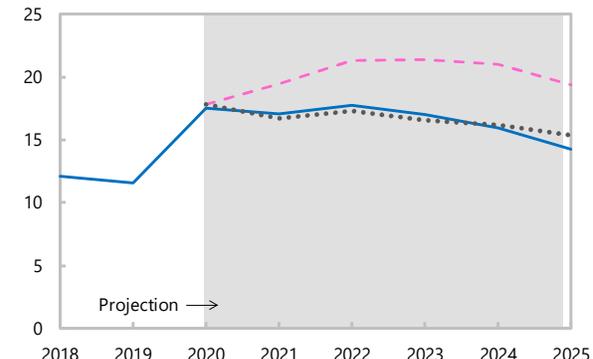
Dette publique nominale brute

(en pourcentage du PIB)



Besoins bruts de financement public

(en pourcentage du PIB)



Hypothèses retenues

(en pourcentage)

Scénario de référence

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Croissance du PIB réel	-7.2	4.5	3.9	3.6	3.7	3.7
Inflation	0.5	0.6	1.1	1.4	1.6	1.8
Solde primaire	-5.1	-3.8	-3.6	-2.7	-1.9	-1.1
Taux d'intérêt effectif	3.7	3.5	3.6	4.0	3.9	3.9

Scénario de solde primaire constant

Croissance du PIB réel	-7.2	4.5	3.9	3.6	3.7	3.7
Inflation	0.5	0.6	1.1	1.4	1.6	1.8
Solde primaire	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1
Taux d'intérêt effectif	3.7	3.8	4.0	4.5	4.4	4.1

Scénario historique

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Croissance du PIB réel	-7.2	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Inflation	0.5	0.6	1.1	1.4	1.6	1.8
Solde primaire	-5.1	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
Taux d'intérêt effectif	3.7	3.8	4.2	4.6	4.5	4.3

Source : services du FMI.

Graphique 3. Maroc : analyse de viabilité de la dette publique — Réalisme des hypothèses du scénario de référence

Résultats antérieurs des prévisions, par rapport à tous les pays

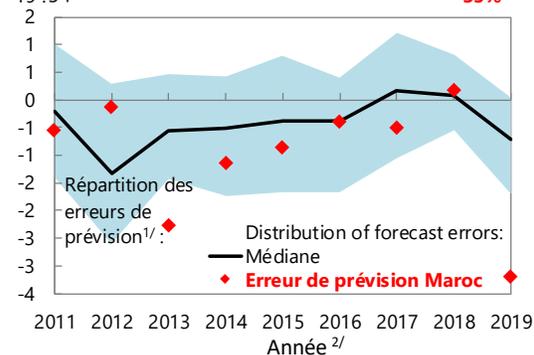
Croissance du PIB réel

(en pourcentage, projections effectives)

Erreur de prévision médiane pour le Maroc, 2011-19: **-0,55**

Rang percentile de :

35%



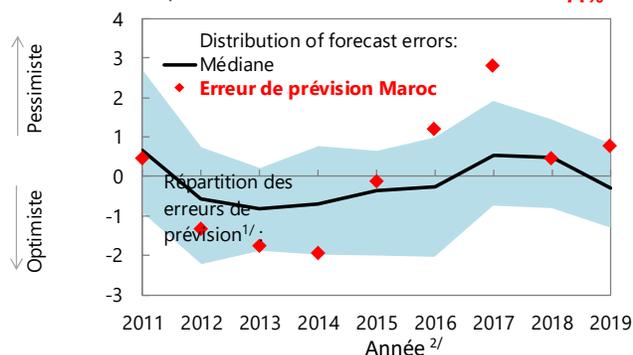
Solde primaire

(en pourcentage, projections effectives)

Erreur de prévision médiane pour le Maroc, 2011-19: **0,45**

Has a percentile rank of:

71%



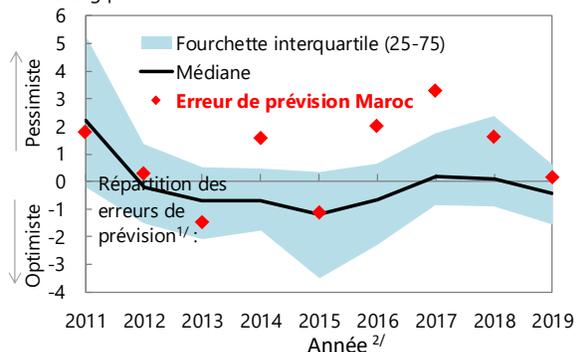
Inflation (déflateur)

(en pourcentage, projections effectives)

Erreur de prévision pour le Maroc, 2011-19: **1,58**

Rang percentile :

88%

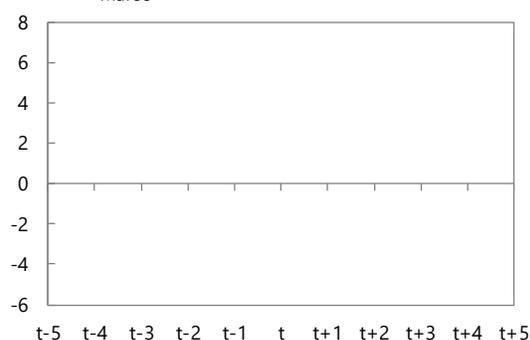


Analyse expansion/récession^{3/}

Croissance du PIB réel

(en pourcentage)

— Maroc



Source : services du FMI.

1/ La répartition et le classement en percentile concernent tous les pays.

2/ Projections faites dans les éditions des Perspectives de l'économie mondiale de l'année précédente.

3/ Ne s'applique pas au Maroc.

Graphique 3. Maroc : analyse de viabilité de la dette publique — Réalisme des hypothèses du scénario de référence (suite et fin)

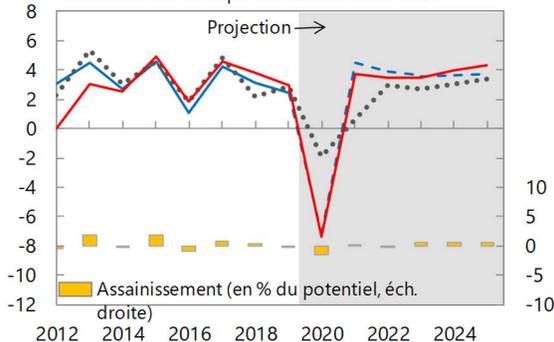
Croissance et niveau de production en l'absence d'assainissement des finances publiques

Hypothèse : multiplicateur = 0,6, persistance = 0,6

Croissance du PIB réel

(en pourcentage)

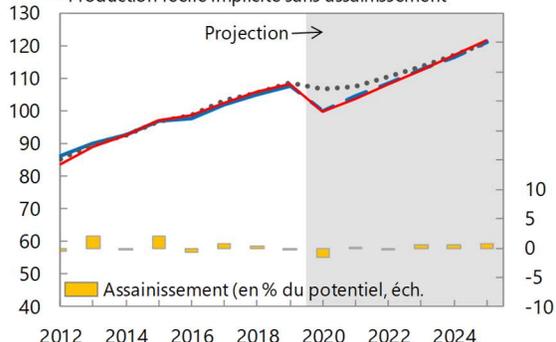
- Croissance réelle de référence
- Croissance potentielle réelle de référence
- Croissance réelle implicite sans assainissement



Niveau de production réelle

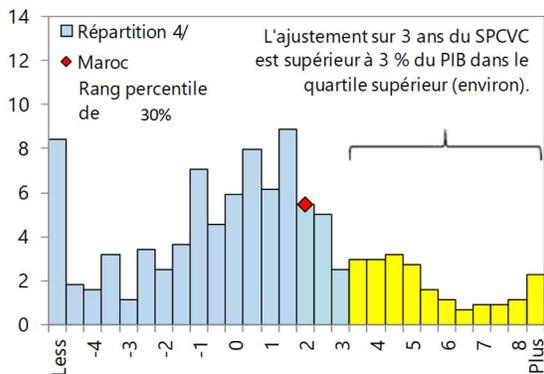
(Croissance réelle de référence en 2020 = 100)

- Production réelle de référence
- Production potentielle réelle de référence
- Production réelle implicite sans assainissement

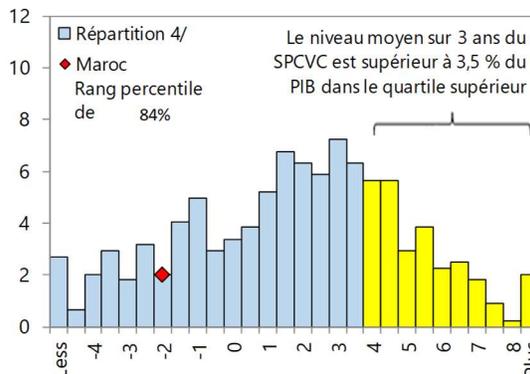


Évaluation du réalisme de l'assainissement des finances publiques prévu

3-Ajustement sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC) (en pourcentage du PIB)



3-Niveau moyen sur 3 ans du solde primaire corrigé des variations cycliques (SPCVC) (en pourcentage du PIB)

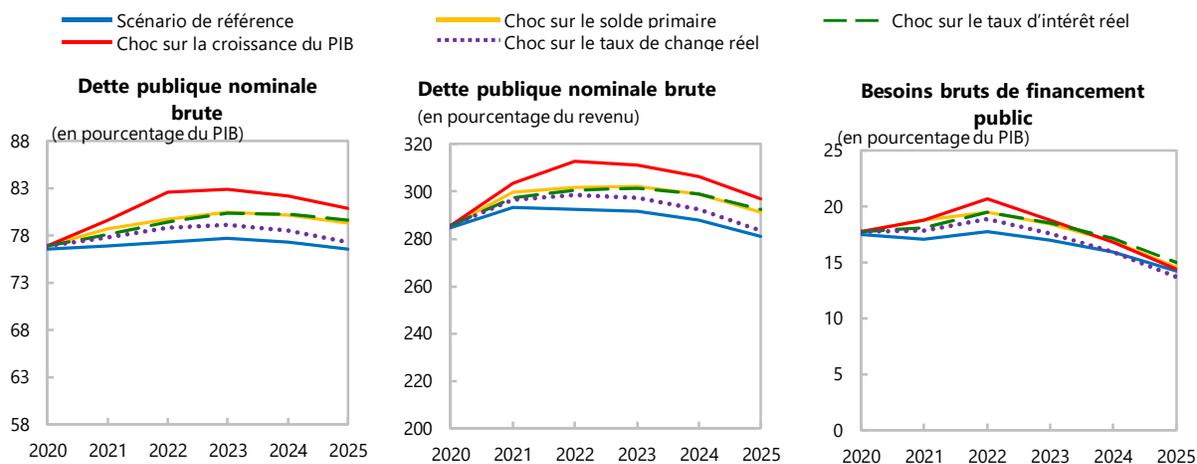


Source : services du FMI.

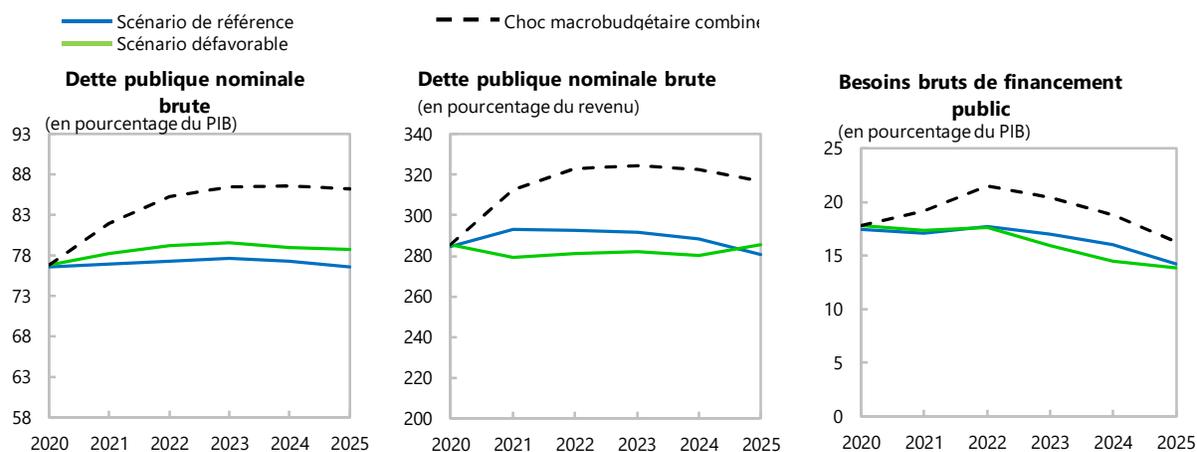
4/ Les données ont été établies à partir des observations annuelles de 1990 à 2011 pour les pays avancés et les pays émergents dont la dette est supérieure à 60 % du PIB. Pourcentage de l'échantillon sur l'axe vertical.

Graphique 4. Maroc : analyse de viabilité de la dette publique — Tests de résistance

Tests de résistance macrobudgétaire



Tests de résistance complémentaires



Source : services du FMI.

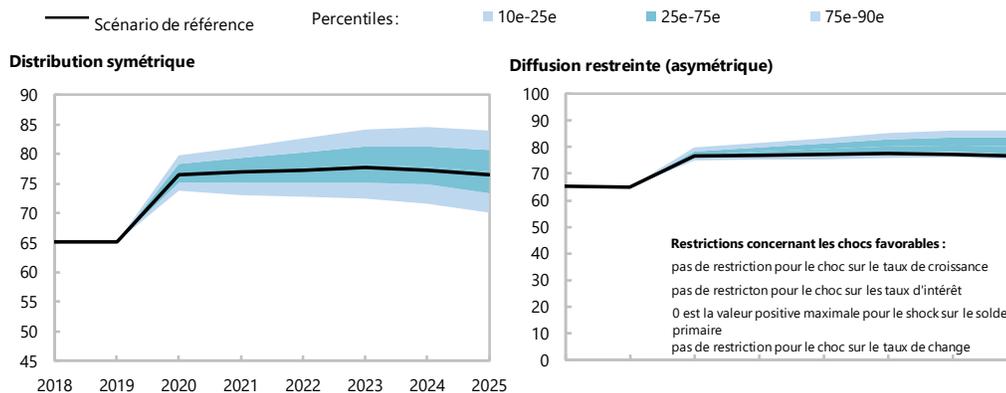
Graphique 5. Maroc : analyse de viabilité de la dette publique – Évaluation des risques

Carte thermique

Niveau d'endettement ^{1/}	Choc sur la croissance du PIB réel	Choc sur le solde primaire	Choc sur le taux d'intérêt réel	Choc sur le taux de change	Choc sur les passifs conditionnels
Besoins bruts de financement ^{2/}	Choc sur la croissance du PIB réel	Choc sur le solde primaire	Choc sur le taux d'intérêt réel	Choc sur le taux de change	Choc sur les passifs conditionnels
Profil de la dette ^{3/}	Perception du marché	Besoins de financement extérieur	Variation de la proportion de dette à court terme	Dette publique détenue par des non-	Dette en devises

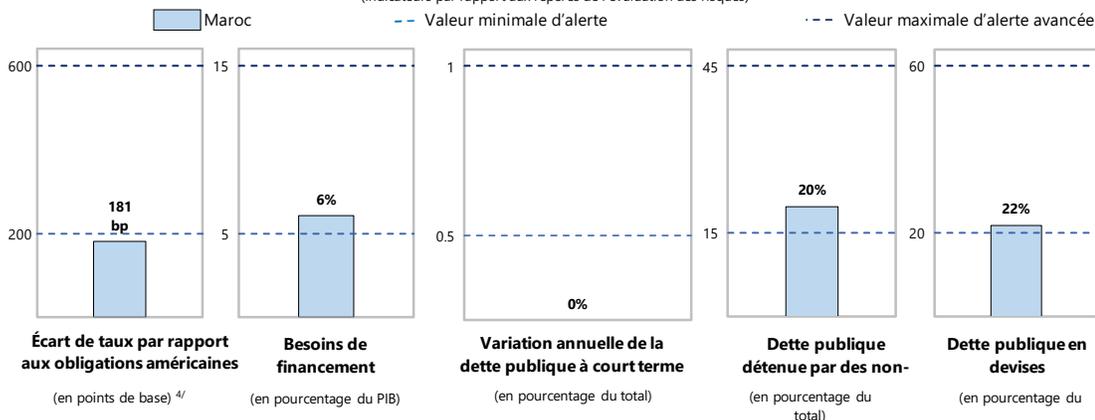
Évolution des densités prédictives de la dette publique nominale brute

(en pourcentage du PIB)



Vulnérabilité liée au profil de la dette

(indicateurs par rapport aux repères de l'évaluation des risques)



Source : services du FMI.

1/ La cellule est colorée en vert si le repère relatif à l'endettement, fixé à 70 %, n'est dépassé ni en cas de réalisation du choc spécifique, ni dans le scénario de référence ; en jaune s'il est dépassé en cas de réalisation du choc spécifique, mais pas dans le scénario de référence ; en rouge s'il est dépassé dans le scénario de référence ; et en blanc si le test de résistance n'est pas pertinent.

2/ La cellule est colorée en vert si le repère relatif aux besoins bruts de financement, fixé à 15 %, n'est dépassé ni en cas de réalisation du choc spécifique, ni dans le scénario de référence ; en jaune s'il est dépassé en cas de réalisation du choc spécifique, mais pas dans le scénario de référence ; en rouge s'il est dépassé dans le scénario de référence ; et en blanc si le test de résistance n'est pas pertinent.

3/ La cellule est colorée en vert si la valeur du pays est inférieure à la valeur de référence minimale d'évaluation des risques ; en rouge si la valeur du pays dépasse la valeur de référence maximale d'évaluation des risques ; en jaune si la valeur du pays se situe entre les valeurs de référence minimale et maximale d'évaluation des risques. La cellule est laissée en blanc si les données nécessaires ne sont pas disponibles ou si l'indicateur n'est pas pertinent. Les valeurs de référence minimales et maximales sont les suivantes :

200 et 600 points de base pour les écarts de taux des obligations souveraines ; 5 et 15 % du PIB pour les besoins de financement extérieur ; 0,5 et 1 % pour la variation de la proportion de dette à court terme ; 15 et 45 % pour la dette publique détenue par des non-résidents ; et 20 et 60 % pour la proportion de dette libellée en devises.

4/ Moyenne sur les 3 derniers mois (7 août au 5 novembre 2020)



MAROC

RAPPORT DES SERVICES DU FMI POUR LES CONSULTATIONS DE 2020 AU TITRE DE L'ARTICLE IV ET PROPOSITION DE SUIVI POSTPROGRAMME — ANNEXE D'INFORMATION

Le 3 décembre 2020

Rédigée par

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

TABLE DES MATIÈRES

RELATIONS AVEC LE FMI	2
RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE	6
QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE	10

RELATIONS AVEC LE FMI

(au 19 novembre 2020)

Date d'admission

25 avril 1958 ; Article VIII

Compte des ressources générales

	Millions de DTS	% de la quote-part
Quote-part	894,40	100,00
Avoirs du FMI en monnaie nationale	2 897,92	324,01
Position de réserve au FMI	147,35	16,47

Département des DTS

	Millions de DTS	% de l'allocation
Allocation cumulative nette	561,42	100,00
Avoirs	524,03	93,34

Encours des achats et prêts

	Millions de DTS	% de l'allocation
Ligne de précaution et de liquidité	2 150,80	240,47

Derniers accords financiers en date (en millions de DTS)

Type	Date de conclusion	Date d'expiration	Montant approuvé	Montant tiré
Ligne de précaution et de liquidité	17/12/2018	07/04/2020	2 150,80	2 150,80
Ligne de précaution et de liquidité	22/07/2016	21/07/2018	2 504,00	0,00
Ligne de précaution et de liquidité	28/07/2014	21/07/2016	3 235,10	0,00

Projections des paiements au FMI

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

	À échoir				
	2020	2021	2022	2023	2024
Principal				537,70	1 075,40
Commissions/intérêts					12,52
Total	8,26	33,19	33,20	569,42	1 087,92

Régime et système de change

Le Maroc dispose d'un régime de rattachement du taux de change à l'intérieur de bandes horizontales. Le 15 janvier 2018, Bank Al-Maghrib (BAM) a annoncé l'élargissement de la marge de fluctuation du dirham à $\pm 2,5$ % (contre $\pm 0,3$ % auparavant) de part et d'autre d'une parité de référence, sur la base d'un panier de devises où l'euro a une pondération de 60 % et le dollar une pondération de 40 %. Dans le cadre d'un assouplissement progressif et ordonné du régime de change, les autorités ont encore élargi la marge de fluctuation du dirham à ± 5 % le 6 mars 2020.

BAM intervient sur le marché pour maintenir le taux de change dans la fourchette retenue, qui est définie autour d'un taux central fixe. Les taux pour la plupart des monnaies cotées au Maroc sont fixés sur la base du taux quotidien dirham-euro et des taux croisés de ces monnaies par rapport à l'euro sur les marchés de changes internationaux. Les restrictions concernant l'utilisation de devises étrangères pour les paiements et les transferts courants sont en train d'être assouplies (ex. : exigences de cession moins strictes pour les exportations, limites plus élevées pour l'achat de devises étrangères par les résidents marocains à des fins de tourisme à l'étranger, etc.). En outre, les opérations de contrôle des capitaux se relâchent progressivement (ex. : plafonds plus élevés pour les investissements directs des résidents, notamment pour les investissements en Afrique et dans le secteur financier). Au 1^{er} décembre 2020, le taux de change dollar/dirham était le suivant : 1 dollar = 9,0855 dirhams.

Consultations au titre de l'article IV

Les consultations avec le Maroc se déroulent selon le cycle habituel de 12 mois. Le conseil d'administration a achevé les dernières consultations au titre de l'article IV le 13 mai 2019. Les entretiens concernant les consultations de 2020 se sont déroulés à distance du 18 octobre au 2 novembre 2020.

Assistance technique

MCM	Modélisation macroéconomique	11-26 septembre 2013
LEG	Contrôle de la LBC/FT	3-16 novembre 2013
STA	Utilisation de l'outil OpenData Platform pour la communication des données	Janvier 2014
LEG	LBC/FT : structures et outils	Janvier 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	27 mars - 14 avril 2014
MCM/MCD	Assouplissement du taux de change	26-30 mai 2014
RES	Modèle de prédiction trimestrielle (4 visites brèves)	Mai-décembre 2014
AFR/MCM/MCD	Exercice relatif à la problématique transfrontalière des banques panafricaines	2-6 juin 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Juin 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Juillet 2014
RES	Modèle de prédiction trimestrielle (6 visites brèves)	Février-novembre 2015
MCM	Assouplissement du taux de change	15-19 septembre 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	22 septembre - 3 octobre 2014

MCM	Mise au point d'instruments macroprudentiels	3-14 novembre 2014
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Mai 2015
RES/ICD	Amélioration du cadre monétaire – ciblage de l'inflation	Septembre 2015
RES	Système de prévision et d'analyse (SPA)	30 novembre - 3 décembre 2015
RES	Modèle d'analyse macroprudentiel MAPMOD	12-15 janvier 2016
MCM	Gestion de crises et résolution bancaire	8-12 février 2016
STA	Évaluation de la comptabilité nationale	25-29 avril 2016
STA	Statistiques de finances publiques	20-29 avril 2016
MCM	Bilan de l'assouplissement du taux de change	26-27 mai 2016
RES	Le SPA dans le cadre de l'assouplissement du taux de change	26 mai - 2 juin 2016
RES	Politique macroprudentielle	26-30 septembre 2016
MCM	Assouplissement du taux de change	17-27 octobre 2016
RES	Renforcement des capacités pour la modélisation macroéconomique	31 octobre - 8 novembre 2016
MCM	Gestion des passifs en monnaies étrangères	5-14 avril 2017
MCM	Statistiques monétaires et financières	17-28 juillet 2017
METAC	Assouplissement du taux de change : renforcement de la supervision bancaire prospective et basée sur les risques	4-8 septembre 2017
FAD	Évaluation de la gestion des investissements publics	5-21 septembre 2017
STA	Développement des capacités pour les statistiques de finances publiques	11-22 septembre 2017
MCM	Dispositifs de contrôle et d'audit des modèles macroéconomiques	16-20 octobre 2017
FAD	Programme d'analyse des écarts dans l'administration des recettes	17-22 septembre 2018
STA	Statistiques des finances publiques	24 septembre - 5 octobre 2018
STA	Indicateurs du secteur financier	15-26 octobre 2018
FAD	Gestion des risques budgétaires des entreprises publiques	22 octobre – 5 novembre 2018
MCM	Suivi des risques systémiques - tests de résistance	21 février - 1 ^{er} mars 2019
MCM	Politique macroprudentielle	23 avril – 2 mai 2019
METAC	Comptabilité nationale et statistiques des prix	10-11 juin 2020
FAD	Administration fiscale et stratégie de recettes à moyen terme	12-25 novembre 2019
METAC	Évaluation interne de l'adéquation des fonds propres (processus ICAAP)	20-24 janvier 2020
STA	Statistiques du secteur extérieur	20-30 janvier 2020
METAC	Gestion de la trésorerie	28 janvier - 6 février 2020
MCM	Dispositif de ciblage de l'inflation et régime de change (à distance)	6-17 juillet 2020
METAC	Indice des prix à la production (à distance)	21 septembre - 2 octobre 2020
MCM	Surveillance des assurances (à distance)	19 octobre – 5 novembre 2020
METAC	Risques budgétaires liés aux PPP (à distance)	1-8 novembre 2020
METAC	Application des normes Bâle II et Bâle III (à distance)	26 octobre – 3 novembre 2020

METAC

Risques budgétaires liés aux entreprises publiques (à distance)

9-20 novembre 2020

Mise à jour du PESF

L'évaluation du secteur financier a été mise à jour pour la dernière fois en avril 2015. Les conclusions ont été examinées avec les autorités pendant la mission de consultations au titre de l'article IV d'octobre-novembre 2015 et par le conseil d'administration le 14 décembre 2015. Le cadre d'action pour le secteur financier est constamment mis à niveau, conformément aux recommandations du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) de 2015.

Évaluation des sauvegardes

Selon l'évaluation de 2019, les sauvegardes de Bank Al-Maghrib (BAM) sont solides. Les modifications apportées à la loi relative à BAM, qui ont été promulguées en 2019 peu après la fin de l'évaluation, ont considérablement renforcé les dispositions relatives à la gouvernance et à l'autonomie. Par ailleurs, BAM a pris des mesures pour rendre la communication des données financières plus transparente et la transition vers les normes internationales d'information financière (IFRS) devrait être conforme au calendrier du projet national de convergence.

Représentant résident : néant.

RELATIONS AVEC LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE

Au 19 novembre 2020

Titre	Prestation	Calendrier provisoire des missions	Date provisoire de prestation
A. Informations réciproques sur les programmes de travail pertinents			
Programme de travail de la Banque mondiale	<p>a. Prêt à l'appui de la politique de développement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • croissance verte inclusive (DPL2) • transparence et responsabilisation (DPL2) • développement des marchés de capitaux et financement des PME (DPL2) • inclusion financière et économie numérique • financement lié aux risques de catastrophe (CAT DDO) • inclusion financière et numérique <p>b. Prêts « Programme pour résultats » :</p> <ul style="list-style-type: none"> • projet de gestion intégrée des risques • aide au secteur de la santé • programme d'appui à la ville de Casablanca • appui en matière d'enseignement • projet de transport urbain • programme agroindustriel • résultats à l'échelle municipale • résultats du secteur public / stratégie Génération Green • programme de transport urbain (FA) <p>c. Prêts à l'investissement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • financement d'amorçage et sur fonds propres • inclusion économique des jeunes • amélioration des prestations de protection sociale • financement de nouvelles entreprises et de PME innovantes • identification et ciblage pour la protection sociale • modernisation de l'irrigation à large échelle • riposte d'urgence à la COVID-19 en matière de protection sociale • développement économique du Nord-Est du pays 		<p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2019</p> <p>Exercice 2020</p> <p>Exercice 2020</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2018</p> <p>Exercice 2019</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2018</p> <p>Exercice 2020</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2019</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2016</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2021</p>

Titre	Prestation	Calendrier provisoire des missions	Date provisoire de prestation
Programme de travail de la Banque mondiale	<p>d. Activités économiques et sectorielles :</p> <ul style="list-style-type: none"> • développement de marchés locaux de capitaux et financement des PME (Maroc #P3) cadre de partenariat-pays programme de gestion de la dette et des risques mis en place par les autorités marocaines • risques liés au climat dans le secteur bancaire marocain : contrôle et surveillance • amélioration de la prestation de services d'infrastructure et des PPE : favoriser le dialogue dans le secteur agroalimentaire entre les pays du Maghreb ; accroître l'accès à des offres d'emploi à l'étranger pour les jeunes Marocains (évaluation, savoirs et diffusion) (FA) • développement durable - surveillance de la COVID dans les pays du Maghreb <p>e. Assistance technique :</p> <ul style="list-style-type: none"> • financement de projets d'urbanisation et de renforcement de la résilience urbaine au Maroc • programme de lutte contre la pauvreté par la promotion de l'emploi • aide au secteur de la santé • incidence des investissements dans les transports sur la création d'emplois • stratégie de réhabilitation des infrastructures face à la COVID-19 • appui à la transition vers des énergies propres et efficaces • aide à l'élaboration d'une nouvelle stratégie agricole • reprise verte, résiliente et inclusive au Maroc 		<p>Exercice 2021 ; exercices 2019-24 Exercice 2022 Exercice 2022</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2022</p>

Titre	Prestation	Calendrier provisoire des missions	Date provisoire de prestation
Programme de travail de la Banque mondiale	<ul style="list-style-type: none"> • Dialogue : sur l'enseignement supérieur au Maroc • Maroc : moyens d'approfondir l'intégration tirée par le commerce sur les marchés des biens et des services • Examen des dépenses publiques au Maroc • La fiducie au Maroc • Maroc : suivi des répercussions économiques de la COVID-19 et des mesures de riposte correspondantes 		<p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2022</p> <p>Exercice 2021</p> <p>Exercice 2022 Exercice 2021</p> <p>Exercice 2021</p>
	<ul style="list-style-type: none"> • Gestion des investissements publics • Suivi de la pauvreté • Gestion intégrée de l'eau en milieu urbain, approvisionnement stratégique • Financement de projets d'urbanisation • Résilience des villes • Gestion des investissements publics • Réforme des marchés publics • Contestabilité des marchés • Résolution bancaire • Paiements numériques • Développement de marchés de capitaux • Conditions favorables à la création d'entreprises 		<p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2019</p> <p>Exercice 2019</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2019</p> <p>Exercice 2020</p> <p>Exercice 2019</p> <p>Exercice 2019</p> <p>Exercice 2020</p> <p>Exercice 2020</p>
Programme de travail du FMI	<ul style="list-style-type: none"> • Réglementation et supervision bancaires • Indicateurs de solidité financière • Statistiques de comptabilité nationale • Gestion des finances publiques • Administration des recettes • Deuxième revue de l'accord LPL • Gestion des investissements publics • Statistiques de finances publiques • Consultations au titre de l'article IV • Troisième revue de l'accord LPL • Demande d'un accord LPL • Première revue de l'accord LPL 	<p>Exercice 2017</p> <p>Avril 2017</p> <p>Janv./févr. 2017</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Exercice 2017</p> <p>Juin-juillet 2017</p> <p>Septembre 2017</p> <p>Septembre 2017</p> <p>Décembre 2017</p> <p>Janvier 2018</p> <p>Janvier 2019</p> <p>Juin 2019</p> <p>Juillet 2019</p>	

	<ul style="list-style-type: none"> • Consultations au titre de l'article IV • Politiques macroprudentielles • Deuxième revue de l'accord LPL • Cadre de politique monétaire et assouplissement du régime de change 	Exercice 2019-20 Janvier 2020 Juin 2020	
--	--	---	--

Titre	Prestation	Calendrier provisoire des missions	Date provisoire de prestation
B. Demandes de contribution au programme de travail			
Demandes du FMI à la Banque mondiale	Évolution du marché du travail, des réformes de l'enseignement, de l'inclusion financière, de la gouvernance et de la protection sociale Évolution de la décentralisation	Selon les besoins Selon les besoins	
Demandes de la Banque mondiale au FMI	Évaluation de l'orientation et des perspectives macroéconomiques Échange de données	Semestriel (ou plus fréquemment si nécessaire) En cours	Après les consultations au titre de l'article IV et les missions des services du FMI à l'occasion des revues de l'accord LPL
C. Accord sur les prestations et missions conjointes			
Prestations conjointes pour les 12 prochains mois	Collaboration sur le diagnostic systématique du pays ; poursuite d'une coordination étroite sur le programme de réforme	En cours	

QUESTIONS D'ORDRE STATISTIQUE

Au 19 novembre 2020

I. Évaluation de l'adéquation des données aux fins de la surveillance	
Évaluation générale : la fourniture de données est adéquate pour exercer une surveillance efficace.	
Comptabilité nationale : Les données du secteur réel sont adéquates aux fins de la surveillance. Le Maroc établit les données du PIB sur une base annuelle et trimestrielle. L'année de référence (2007) utilisée pour calculer les estimations à prix constants est dépassée. Le HCP élabore actuellement un indice des prix des services. Il est prévu qu'un indice des coûts de la construction et un indice des prix à la production pour les produits agricoles soient créés. La période de référence des pondérations de l'IPC est l'année 2017.	
Statistiques de finances publiques : les données budgétaires sont adéquates aux fins de la surveillance. L'extension récente du champ des données sur la dette du secteur public aux administrations publiques consolidées constitue un progrès important, mais la diffusion de données sur des sous-secteurs (administration centrale, régimes de sécurité sociale et administrations locales) reste pertinente pour l'analyse et la surveillance. Les améliorations futures pourraient porter sur la diffusion des données de la dette à la fois en valeur nominale et en valeur faciale et sur le début de l'établissement d'autres données sur la dette des comptes de tiers créditeurs des sociétés non financières.	
Statistiques de la balance des paiements : les données du secteur extérieur sont adéquates aux fins de la surveillance.	
Statistiques monétaires et financières : elles sont adéquates aux fins de la surveillance. Le Maroc communique au département des statistiques du FMI les statistiques monétaires et financières de la banque centrale, des autres institutions de dépôt et des autres sociétés financières à l'aide de formulaires de déclaration normalisés. Bank Al-Maghrib communique des données sur certaines séries et indicateurs essentiels de l'enquête sur l'accès aux services financiers, y compris sur les deux indicateurs de l'ONU relatifs au développement durable.	
Surveillance du secteur financier : le Maroc ne communique pas de données sur les indicateurs de solidité financière (ISF) au département des statistiques du FMI. Une mission d'assistance technique menée en octobre 2018 a permis d'aider Bank Al Maghrib à établir un ensemble d'ISF pour les institutions collectrices de dépôts sur la base des normes internationalement acceptées telles qu'elles sont définies dans le Guide du FMI pour l'établissement des indicateurs de solidité financière. La communication régulière de données sur les IFS devrait commencer d'ici à la fin de l'année 2020.	
II. Normes et qualité des données	
Le Maroc souscrit à la NSDD depuis décembre 2005.	Les résultats d'une mission RONC ont été publiés en avril 2003 (rapport n° 03/92).

Maroc : tableau des indicateurs courants nécessaires à l'exercice de la surveillance
(au 9 novembre 2020)

	Date de la dernière observation	Date de réception	Fréquence des données ⁷	Fréquence de communication ⁷	Fréquence de publication ⁷	Postes pour mémoire	
						Qualité des données – Solidité méthodologique ⁸	Qualité des données – exactitude et fiabilité
Taux de change	Août 2020	01/10/2020	M	M	M		
Actifs et passifs de réserves de change des autorités monétaires ¹	Sept. 2020	28/10/2020	M	M	M		
Monnaie centrale/base monétaire	Sept. 2020	28/10/2020	M	M	M	LO, O, LNO, LO	LO, LO, O, O, LO
Monnaie au sens large	Sept. 2020	28/10/2020	M	M	M		
Bilan de la banque centrale	Sept. 2020	28/10/2020	M	M	M		
Bilan consolidé du système bancaire	Sept. 2020	28/10/2020	M	M	M		
Taux d'intérêt ²	Sept. 2020	28/10/2020	M	M	M		
Indice des prix à la consommation	Sept. 2020	17/11/2020	M	M	M	O, LO, O, O	LO, LO, O, O, O
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administrations publiques ⁴	Sept. 2020	19/10/2020	A	A	A	LO, LNO, LO, O	O, O, O, O, LO
Recettes, dépenses, solde et composition du financement ³ – Administration centrale	Sept. 2020	19/10/2020	M	M	M		
Encours de la dette contractée ou garantie par l'administration centrale ⁵	T2/2020	01/11/2020	T	T	T		
Solde du compte courant extérieur	T2/2020	02/10/2020	T	T	T	LO, LO, LO, LO	LO, LO, O, LO, LNO
Exportations et importations de biens et de services	T2/2020	02/10/2020	T	T	T		
PIB/PNB	T2/2020	05/10/2020	T	T	T	LO, LNO, LO, LO	LNO, LO, O, O, LNO
Dette extérieure brute	T2/2020	01/11/2020	T	T	T		
Position extérieure globale ⁶	T2/2020	01/10/2020	T	T	T		

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

² Taux déterminés par le marché et taux officiels, y compris taux d'escompte, taux du marché monétaire, et taux des bons, obligations et titres du Trésor.

³ Financement extérieur et intérieur par instrument (numéraire et dépôts, titres, prêts, actions et autres comptes de tiers créditeurs).

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

⁵ Y compris la composition par monnaie et par échéance.

⁶ Inclut les positions extérieures brutes sur actifs et passifs financiers à l'égard des non-résidents.

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

⁸ Il est tenu compte de l'évaluation fournie dans les données RONC publiés en avril 2003 et des conclusions de la mission qui a eu lieu du 16 au 30 janvier 2002 pour le groupe de données correspondant à la variable de chaque rangée. L'évaluation indique si les normes internationales portant sur les notions et définitions, le champ, le classement ou la sectorisation et la base d'enregistrement sont complètement observées (O), largement observées (LO), largement non observées (LNO) ou non observées (NO).

Déclaration du représentant des services du FMI sur le Maroc
18 décembre 2020

- 1. Cette déclaration présente les informations supplémentaires disponibles depuis la transmission du rapport des services du FMI au conseil d'administration, le 4 décembre 2020.** Ces informations ne modifient pas l'orientation générale de l'évaluation effectuée par les services du FMI.
- 2. Le Maroc a récemment annoncé une campagne nationale de vaccination contre la COVID-19¹.** Le pays a précommandé environ 30 millions de doses de vaccins contre la COVID-19 auprès d'AstraZeneca et de Sinopharm, et met en place des partenariats pour permettre aux laboratoires marocains de fabriquer eux-mêmes ces vaccins. L'objectif est de vacciner 80 % des Marocains de plus de 18 ans (soit environ 25 millions de personnes) sur une période de trois mois, même si la date de lancement de cette campagne reste à déterminer. Alors que les prévisions de référence du rapport des services du FMI présument une résolution de la pandémie en 2021, l'accélération récente sur le front des vaccins, tant au niveau national que mondial, laisse entrevoir une révision à la hausse des projections des services du FMI concernant la croissance du PIB l'année prochaine.
- 3. Le Parlement a adopté la loi de finances 2021 avec quelques amendements qui ont légèrement augmenté le déficit budgétaire pour l'année prochaine.** Les salariés qui retrouvent un emploi après avoir perdu leur emploi entre mars et septembre 2020 seront exemptés du paiement de l'impôt sur le revenu pour une période de 12 mois. Cette exonération sera plafonnée à un salaire mensuel de 10 000 dirhams (environ 1 000 dollars). Tous les paiements d'intérêts sur les titres publics émis en 2021 seront également exonérés de l'impôt sur le revenu. Dans sa configuration finale, la loi de finances prévoit un déficit budgétaire de 6,5 % du PIB en 2021, contre 6,3 % dans le projet de loi de finances (ainsi que dans le rapport des services du FMI).
- 4. Le 15 décembre 2020, Bank Al-Maghrib (BAM) a décidé de maintenir inchangé son principal taux directeur à 1,5 %.** BAM juge que l'orientation actuelle de la politique monétaire est suffisamment accommodante. Le PIB devrait se contracter de 6,6 % en 2020, avant de progresser de 4,7 % en 2021 et de 3,5 % en 2022. Ces prévisions sont susceptibles d'être revues à la hausse plutôt qu'à la baisse, compte tenu de l'amélioration des perspectives concernant la vaccination et de la mise en œuvre du Fonds Mohammed VI pour l'investissement. L'inflation devrait passer de 0,7 % en 2020-21 à 1,3 % en 2022, du fait de la reprise de la demande intérieure. Conformément aux données récentes, BAM prévoit également que le déficit des

¹ Le 10 décembre, le Maroc avait enregistré 391 529 cas confirmés de COVID-19, dont 6 492 cas fatals.

transactions courantes atteindra 4,2 % du PIB en 2020, soit un ratio proche de celui de l'année dernière.

5. Le 8 décembre 2020, le Maroc a émis trois obligations libellées en dollars, pour un montant total de 3 milliards de dollars. L'émission comprenait une obligation à 7 ans de 0,75 milliard de dollars (avec un taux d'intérêt nominal de 2,375 %), une obligation à 12 ans de 1 milliard de dollars (avec un taux d'intérêt nominal de 3 %) et une obligation à 30 ans de 1,25 milliard de dollars (avec un taux d'intérêt nominal de 4 %). Les taux et les écarts de taux (de 175, 200 et 261 points de base, respectivement) sont favorables par rapport aux émissions internationales précédentes (voir le tableau présenté dans l'analyse de la viabilité de la dette). Une forte participation d'investisseurs internationaux a été enregistrée, leurs ordres s'élevant à 13 milliards de dollars. Cette émission permet de préfinancer les besoins de l'année à venir tout en tirant parti des conditions actuelles favorables du marché.

Déclaration de M. El Qorchi sur le Maroc 18 décembre 2020

Au nom des autorités marocaines, que je représente, je tiens à remercier M. Cardarelli et son équipe de leurs entretiens francs et de leur disposition à approfondir diverses questions d'intérêt pour les autorités marocaines. Dans l'ensemble, le dialogue a été constructif et utile, en dépit de divergences d'opinions entre les services du FMI et les autorités, en particulier sur la question de l'impact économique des mesures mises en œuvre ou planifiées en 2020 et en 2021.

Le Maroc a une économie ouverte et diversifiée, et a établi de solides antécédents en matière de politiques macroéconomiques et financières et de réformes structurelles, qui ont été mises en œuvre par de solides institutions. Dans le cadre de l'accord au titre de la LPL qui est arrivé à expiration et sur la période 2012-2019, les déficits budgétaire et courant ont été réduits. De nets progrès ont été accomplis en ce qui concerne la suppression des subventions budgétaires régressives et l'assouplissement du taux de change. Ces progrès soutenus étaient en bonne voie jusqu'à ce que l'économie soit frappée par la pandémie début 2020.

Coût humain, social et économique de la pandémie

À l'instar de tous les autres pays, le Maroc n'a pas été épargné par la pandémie, qui a durement frappé la population et l'économie. Selon les données récentes, depuis le début de la pandémie le Maroc a enregistré plus de 403 600 infections à ce jour (soit environ 1 111,4 pour 100 000 habitants) et plus de 6 700 décès. Les autorités ont réagi rapidement en fermant les écoles et les frontières, en suspendant les transports interurbains de passagers, en imposant un confinement général de trois mois et en déclarant un état d'urgence sanitaire.

La pandémie de COVID-19 a affecté une économie déjà affaiblie par une sécheresse pour la deuxième année successive. Les conséquences économiques néfastes du confinement ont particulièrement touché les micro- et petites entreprises (MPME) et un grand nombre de travailleurs se sont retrouvés sans emploi, notamment dans l'économie informelle. Une étude menée à bien par le Haut-Commissariat du plan début avril 2020 a révélé qu'environ 60 % des entreprises ont fermé leurs portes temporairement ou définitivement, entraînant également de nombreuses pertes d'emplois. Le taux de chômage a augmenté jusqu'à atteindre 12,7 % au troisième trimestre de 2020, contre 9,4 % au même trimestre de l'année précédente. Parallèlement, la pauvreté et la vulnérabilité à la pauvreté devraient également augmenter.

Soutien d'urgence à la population et à l'économie en réponse à un choc sans précédent

Le soutien d'urgence à la population et à l'économie a été rapide, à la mesure du défi à relever. Ce faisant, les autorités ont été attentives à limiter au maximum les retombées sur la stabilité macroéconomique et à préserver les conditions propices à une relance économique rapide dès le ralentissement de la pandémie. Afin de soutenir la population, les autorités ont créé

un fonds spécial de lutte contre la pandémie de COVID-19. Ce fonds a permis de lever environ 3 % du PIB, en comptant principalement sur la solidarité nationale. Les employés bénéficiaires de la sécurité sociale en chômage partiel ou total ont obtenu une allocation mensuelle. Au moyen d'une plateforme informatique dédiée, les autorités ont également accordé des allocations aux ménages les plus vulnérables et proposé aux ménages en difficulté de retarder de trois à quatre mois les échéances de leurs crédits.

Un soutien d'urgence a été accordé aussi aux entreprises éligibles. Les entreprises frappées par la crise ont bénéficié d'un report pour le paiement de leurs impôts, le remboursement de leurs prêts bancaires et de leurs crédits-bails, ainsi que des lignes de crédit supplémentaires couvertes par des garanties publiques. De plus, un système de garantie publique a été mis en place afin d'aider les entreprises en difficulté et de financer la phase de relance pour les entreprises publiques et privées. Quelque 80 000 MPME ont bénéficié de prêts garantis à des taux subventionnés avec une garantie souveraine (« Damane Oxygène » et « Damane Relance »). À ce jour, les garanties publiques accordées dans le cadre des différents programmes représentent 5 % du PIB.

Riposte macroéconomique et financière

La politique gouvernementale, comme établie dans la loi de finances rectificative de 2020 et la loi de finances de 2021 récemment approuvée, vise à renforcer le soutien aux secteurs sociaux et à améliorer les filets de sécurité sociale, en préservant un niveau élevé d'investissement public et en commençant à limiter le déficit budgétaire. De plus, le gouvernement s'est engagé à engager un plan de relance, dans le cadre d'un pacte de relance économique et d'emploi conclu entre les secteurs public et privé, afin d'injecter environ 12 % du PIB dans l'économie.

Le gouvernement a calibré sa politique budgétaire en fonction de ses priorités. Face aux besoins immédiats et élevés en matière de santé et d'éducation, la loi de finances 2021 a alloué 3 500 postes supplémentaires à ces deux secteurs. Le budget du secteur de la santé a été majoré de 3 milliards de dirhams, en plus des 19 milliards de dirhams (environ 2 % du PIB) déjà prévus au titre de la loi de finances 2020. D'autres mesures budgétaires seront prises en soutien aux secteurs les plus touchés par la crise, notamment le tourisme. Afin de promouvoir l'emploi des jeunes, la loi des finances 2021 prévoira des exemptions d'impôts sur les bénéfices aux entreprises qui proposent des contrats à durée indéterminée aux travailleurs de moins de 35 ans pour une période de 36 mois.

Le gouvernement a décidé de « généraliser » la protection sociale à tous les Marocains dans un délai de 5 ans. Cette action de large portée débutera par la création d'une couverture médicale obligatoire universelle en janvier 2021. Cette couverture universelle s'appuiera sur la restructuration de la couverture médicale existante (AMO, RAMED, etc.) et sera financée par la réforme fiscale prévue lors des assises nationales sur la fiscalité de 2019, ainsi que par une nouvelle contribution de solidarité. Cette dernière sera prélevée sur les revenus et les bénéfices en 2021. Elle ne concernera cependant que les contribuables dont les revenus nets annuels sont

supérieurs à 240 000 dirhams et les entreprises dont les bénéfices annuels nets excèdent 5 millions de dirhams. D'autres réformes seront également introduites dès 2023-2024, notamment un système d'allocations familiales (transferts monétaires), une allocation de chômage et des régimes de retraite généralisés pour les travailleurs actifs.

La politique monétaire a également joué un rôle au moyen d'instruments conventionnels et non conventionnels. Face à la crise, Bank Al Maghrib (BAM) a abaissé son taux directeur de 25 points de base en mars et de 50 points de base en juin (il atteint aujourd'hui 1,5 %), réduit le taux de réserves obligatoires de 2 à 0 %, et élargi la liste d'actifs admissibles au titre de garanties pour des opérations de refinancement. Cette expansion a permis de multiplier par trois le refinancement potentiel, qui atteint maintenant 450 milliards de dirhams (soit environ 47 % du PIB). Les autorités poursuivent la réforme du taux de change après avoir élargi en mars la bande de fluctuation du dirham d'environ 2,5 % à environ 5 % vis-à-vis du panier euro-dollar.

Des mesures prudentielles ont permis d'assouplir temporairement les contraintes réglementaires en ce qui concerne les liquidités, les fonds propres et les ratios de provisionnement afin d'éviter de limiter l'offre de crédit. Des mesures monétaires et prudentielles, combinées avec la mise en place de systèmes de garanties publiques ont permis de maintenir l'offre de crédit à l'économie. Cependant, afin de se prémunir contre d'éventuels risques, BAM a demandé aux banques de suspendre la distribution de dividendes pour l'exercice 2019.

Résultats économiques en 2020 et perspectives pour 2021

Des secteurs économiques clés tels que le tourisme, la construction et les transports ont profondément souffert de la crise en 2020. Cependant, des indicateurs préliminaires montrent des signes visibles de reprise au troisième trimestre dans plusieurs secteurs. De manière plus générale, le recul de la croissance en 2020 pourrait être moins prononcé, dans la mesure où la capacité de production a atteint son niveau de janvier dans quelques secteurs. Les projections des autorités marocaines pour la croissance du PIB en 2020 et 2021 sont dès lors légèrement plus optimistes que les projections des services du FMI. Les résultats sur le plan extérieur sont également bien supérieurs aux attentes. Les exportations ont récemment augmenté dans tous les secteurs, ce qui inverse en partie le recul du deuxième trimestre. Les envois de fonds ont même augmenté de 1,7 % en 2020 par rapport à 2019. En dépit du net recul des recettes du tourisme, le déficit des transactions courantes devrait être moins marqué que prévu, avoisinant 4,2 % en 2020, comme en 2019.

Les autorités marocaines ont l'intention d'entamer le rééquilibrage budgétaire en 2022 afin de garantir la viabilité de la dette. À cause de la crise liée à la pandémie, le déclin des recettes fiscales et la hausse des prestations sociales ont creusé le déficit budgétaire, qui est estimé à 7,5 % en 2020. Cependant, ce déficit devrait se réduire pour atteindre 6,5 % du PIB en 2021. Afin de financer ses dépenses, l'État continuera à utiliser des systèmes de financement novateurs, ainsi qu'à recourir à une gestion active de son portefeuille et à la privatisation. Si la

dette publique a augmenté en 2020 de plus de 11 points de pourcentage du PIB, elle demeure viable, comme le soulignent les services du FMI.

Le système bancaire affiche des ratios stables, comme en témoignent les résultats d'un test de résistance macro effectué par BAM en juin 2020. BAM suit de près les implications de la crise sur la stabilité financière et a demandé aux banques d'effectuer un deuxième test de résistance d'ici la fin de 2020, prévoyant un choc plus violent.

La gestion des réserves et la réforme des taux de change sont des priorités centrales pour les autorités marocaines. Après avoir levé un milliard d'euros en septembre 2020, le Maroc est retourné sur le marché des capitaux ce mois-ci pour une offre de 3 milliards de dollars à des conditions favorables. En s'appuyant sur la LPL, les emprunts bilatéraux et multilatéraux et deux émissions d'obligations internationales couronnées de succès, les réserves internationales ont atteint un niveau confortable de plus de 7 mois d'importations. Les autorités continueront à viser un taux de change flexible une fois que les conditions sine qua non seront réunies. Elles considèrent que la transition vers la phase suivante de la réforme des taux de change nécessite une plus grande stabilité macroéconomique, dans un contexte extérieur moins incertain.

Des réformes structurelles importantes sont en cours.

La pandémie a mis en lumière la nécessité d'opérer de nouvelles réformes structurelles. Même avant la pandémie, les autorités reconnaissaient qu'il fallait repenser le rôle du secteur public dans l'économie. Une commission royale a été chargée de formuler un nouveau modèle de développement et devrait soumettre son rapport final début 2021. Les autorités s'engagent à poursuivre leur programme de réformes en vue de promouvoir une croissance inclusive, d'améliorer la productivité, de diversifier l'économie et de mettre en place un climat des affaires propice.

Des mesures sanitaires de grande envergure seront mises en œuvre. Actuellement, la préoccupation immédiate des autorités marocaines est de gérer les conséquences de la pandémie de la COVID-19. Elles préparent dès ce mois une campagne de vaccination gratuite à grande échelle pour 25 millions de personnes de plus de 18 ans. De plus, les autorités reconnaissent la nécessité de faire face aux difficultés auxquelles le secteur de la santé est confronté en tant que pilier d'une croissance inclusive et de la transformation économique et sociale. Elles considèrent la réforme de la santé publique comme une priorité qui nécessite une stratégie globale visant non seulement à proposer des soins de santé de base à la population et à réduire les disparités régionales, mais également à améliorer les infrastructures médicales et à former les professionnels de la santé.

Les autorités ont consenti des efforts considérables pour réformer le système d'éducation et apportent les dernières touches à une stratégie de réforme globale. La stratégie s'appuie sur trois piliers : l'égalité des chances, la qualité et la bonne gouvernance. Elle s'attache à aligner les programmes scolaires et les compétences sur les exigences du secteur prisé. La réforme

concerne tous les degrés d'enseignement et prévoit des indicateurs de résultats clairs et des plans de mise en œuvre bien définis.

La réforme des entreprises publiques, qui a déjà débuté, est un élément central de la politique de modernisation du gouvernement. Celui-ci est en train de créer une agence nationale pour la gestion stratégique du portefeuille de l'État et pour le suivi des résultats des institutions publiques. La réforme vise à transformer certaines entités publiques en sociétés publiques à responsabilité limitée, à en fusionner d'autres pour améliorer leur rentabilité et à liquider celles qui ne sont plus viables. L'État compte se désinvestir des activités qui peuvent être transférées au secteur privé. Une liste des entreprises publiques qui peuvent être privatisées a été établie et le désinvestissement de certaines entreprises devrait avoir lieu en 2021. Un fonds stratégique d'investissement mobilisera le financement à haut rendement d'investisseurs institutionnels et de partenaires internationaux pour soutenir les activités productives et accompagner le financement de projets de grande envergure dans les secteurs privé et public. Ce fonds jouera un rôle facilitateur clé dans la relance de l'économie.

La réforme de l'administration publique et la lutte contre la corruption sont également deux priorités centrales du gouvernement. Des projets de lois qui visent à améliorer les résultats et l'efficacité de l'administration, à simplifier ses procédures et à développer l'administration électronique et la transformation numérique sont débattus au parlement. La lutte contre la corruption a fait des progrès considérables : de nombreuses affaires impliquant des personnalités haut placées ont été jugées, plusieurs fonctionnaires de haut rang ont été condamnés, leurs biens ont été confisqués et les fonds détournés ont été restitués.

Conclusions

Comme tous les autres pays, le Maroc a été durement frappé par la pandémie à cause de son économie à structure ouverte, mais les autorités ont réagi de manière opportune et proportionnée. Le gouvernement a obtenu le vaccin et a mis sur pied une grande campagne de vaccination axée sur un plan clairement défini pour une période de 12 semaines. Le vaccin sera administré gratuitement à la population.

Les signes récents d'amélioration des résultats économiques dans l'industrie manufacturière et le secteur extérieur permettent aux autorités d'entrevoir une reprise économique plus rapide. Cette reprise sera soutenue par la mise en œuvre des réformes fiscales et des subventions, le renforcement de l'investissement public et des partenariats public-privé, la réforme de la gouvernance des entreprises publiques et la privatisation. L'accélération des réformes conforte les autorités marocaines dans leurs projections plus optimistes des résultats économiques.