

Maroc : Questions choisies

Le document intitulé **Maroc** : Questions choisies a été préparé par une équipe des services du Fonds monétaire international à titre de documents de référence aux fins des consultations périodiques avec le pays membre. Elles reposent sur les informations disponibles au moment de son achèvement le **1^{er} juillet 2008**. Les vues exprimées dans ce document sont celles de l'équipe des services et ne reflètent pas nécessairement les vues des autorités marocaines ni celles du Conseil d'administration du FMI.

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

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

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

Prix : 18 \$ EU l'exemplaire
Fonds monétaire international
Washington, D.C.

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

MAROC

Questions choisies

Document préparé par Laurence Allain, Randa Sab, Gabriel Sensenbrenner
et Mame Astou Diouf (tous du Département Moyen-Orient et Asie centrale)

Approuvé par le Département Moyen-Orient et Asie centrale (MCD)

1^{er} juillet 2008

I. Politique budgétaire à moyen terme : analyse de scénarios.....	3
A. Aperçu général de la situation des finances publiques du Maroc	4
B. Scénario de référence à moyen terme.....	5
C. Scénario à orientation budgétaire inchangée.....	8
D. Scénario d'accélération des réformes.....	12
E. Conclusion.....	13
II. Évaluation du taux de change réel du Maroc	23
A. Introduction.....	23
B. Évaluation du taux de change réel à partir des méthodologies du CGER.....	23
Méthode de l'équilibre macroéconomique	23
C. Compétitivité extérieure.....	26
D. Conclusion	32
Graphiques du texte	
I.1. Indicateurs budgétaires, 2000 et 2007	6
I.2. Maroc et pays comparables — Indicateurs budgétaires, 2007.....	6
I.3. Profil de risque de la dette publique, 2003–13 (Scénario de référence).....	10
I.4. Maroc et pays comparables — Indicateurs budgétaires, 2013 (Scénario de référence).....	10
I.5. Profil de risque de la dette publique, 2003–13 (Scénario à orientation budgétaire inchangée)	11
I.6. Maroc et pays comparables — Indicateurs budgétaires, 2013 (Scénario à orientation budgétaire inchangée)	11
I.7. Profil de risque de la dette publique, 2003–13 (Scénario d'accélération des réformes).....	14
I.8. Maroc et pays comparables — Indicateurs budgétaires, 2013 (Scénario d'accélération des réformes).....	14
Tableaux du texte	
I.1. Principaux indicateurs du scénario de référence.....	7

I.2. Principaux indicateurs du scénario à orientation budgétaire inchangée	9
I.3. Principaux indicateurs du scénario d'accélération des réformes	12
II.1. Méthode de l'équilibre macroéconomique	24
II.2. Méthode de la viabilité extérieure	25
II.3. Méthode du taux de change réel d'équilibre	26
 Tableaux	
I.1. Principaux indicateurs économiques, 2003–10	15
I.2. Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2003–13 (Scénario de référence)	16
I.3. Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2003–13 (Scénario à orientation budgétaire inchangée)	18
I.4. Cadre de viabilité de la dette publique, 2003–13 (Scénario d'accélération des réformes)	20
 Panneaux	
I.1. Viabilité de la dette publique — Tests paramétrique (Scénario de référence)	17
I.2. Viabilité de la dette publique : Tests paramétriques (Scénario à orientation budgétaire inchangée)	19
I.3. Viabilité de la dette publique : Test paramétriques (Scénario d'accélération des réformes)	21
II.1. Indices du taux de change effectif réel et évolution de la compétitivité	27
II.2. Flux de transactions courantes	29
 Annexe	 22

I. POLITIQUE BUDGÉTAIRE À MOYEN TERME : ANALYSE DE SCÉNARIOS¹

1. Le Maroc a réalisé des progrès considérables en matière de consolidation des finances publiques ces dernières années, sous l'effet conjugué de la bonne tenue des recettes publiques et des efforts menés pour s'attaquer aux rigidités budgétaires, et notamment pour réduire le poids de la masse salariale. Le déficit budgétaire global a été réduit de plus de 4 points de PIB durant les quatre dernières années, conduisant à un quasi-équilibre budgétaire en 2007.² Le déficit global pourrait toutefois atteindre 3,5 % du PIB en 2008, du fait du gonflement du coût budgétaire du système des subventions universelles suite à l'envolée des cours mondiaux des produits de base et du pétrole.³

2. En l'absence d'un objectif explicite en matière de politique budgétaire, celle-ci a été jusqu'ici globalement menée de manière discrétionnaire. Pour l'avenir, la question d'un éventuel ancrage de la politique budgétaire à moyen terme mérite d'être examinée. Le niveau encore relativement faible des indicateurs sociaux du Maroc et les importants besoins du pays en infrastructures pourraient justifier une augmentation des dépenses sociales et de l'investissement public. De plus, le niveau élevé de certains taux d'imposition nominaux par rapport à d'autres pays pourrait aussi justifier l'abaissement de certains de ces taux. Dans le même temps, le poids relativement important de la dette publique demeure une contrainte, notamment du fait que le souci d'attirer les investisseurs est une composante clé de la stratégie du Maroc pour renforcer son intégration à l'économie mondiale.

3. Le présent chapitre vise à examiner différentes options d'ancrage de la politique budgétaire, et plus spécifiquement les objectifs de déficit, et à évaluer la viabilité des orientations budgétaires qui en résultent. Nous examinons trois différents scénarios par trois méthodes complémentaires : a) le cadre classique d'analyse de viabilité de la dette (AVD) du FMI; b) les simulations stochastiques qui permettent une modélisation explicite des incertitudes qui entourent les projections des principales variables macroéconomiques sous-tendant les scénarios; c) des comparaisons avec les projections de performance budgétaires d'autres pays émergents.

4. L'analyse exposée dans ce chapitre appelle deux importantes réserves. En premier lieu, elle ne comporte pas d'examen détaillé de la structure du budget, les projections de recettes et de dépenses qui sous-tendent les différents scénarios n'étant fournis que pour illustrer des manières possibles d'atteindre l'objectif budgétaire. Deuxièmement, et en relation avec ce qui précède, l'analyse ne tient pas explicitement compte des éventuels effets de rétroaction de la politique budgétaire sur les variables économiques; notre méthode de simulations

¹ Préparée par Laurence Allain. L'auteur tient à remercier Oya Celasun, Xavier Debrun et Jonathan Ostry d'avoir partagé avec elle leur programme de simulations stochastiques.

² Il s'agit du déficit sur la base des engagements, dons exclus.

³ Les principaux produits subventionnés sont le pain, le sucre, les produits pétroliers et le gaz butane.

stochastiques permet toutefois d'intégrer l'effet de rétroaction des principales variables macroéconomiques — croissance, taux d'intérêt et de change — sur l'évolution de la dette.

5. Ce chapitre se compose comme suit : la première section présente un aperçu général de l'évolution récente des finances publiques; la deuxième porte sur le scénario de référence budgétaire à moyen terme, découlant des entretiens que les services du FMI ont eus avec les autorités marocaines dans le cadre des consultations de 2008 au titre de l'article IV. Dans la troisième et la quatrième sections, nous présentons des scénarios alternatifs: l'un présente un scénario «à orientation budgétaire inchangée» dans lequel le rythme de consolidation des finances publiques est plus lent que dans le scénario de référence, aboutissant à une stabilisation du déficit global autour de son niveau de la fin 2008, et l'autre, un scénario «d'accélération des réformes» où la politique budgétaire est ancrée par l'objectif de réalisation d'un excédent moyen du solde budgétaire primaire de 1 point de PIB. Les conclusions figurent à la cinquième section.

A. Aperçu général de la situation des finances publiques du Maroc

6. Le Maroc a réalisé des progrès notables ces dernières années pour renforcer la croissance économique et sa résistance aux chocs. Ces acquis reflètent la qualité des politiques macroéconomiques et l'effort soutenu de mise en œuvre des réformes structurelles dont témoignent aussi l'amélioration progressive du niveau de vie et du revenu par habitant.

7. Le retournement de la performance budgétaire est particulièrement remarquable (graphique I.1). À la fin des années 1990, le déficit budgétaire global du Maroc s'élevait à 5,3 % du PIB et le total de la dette publique brute équivalait aux trois-quarts du PIB.⁴ Grâce à la forte amélioration des recettes et à la faible augmentation des dépenses publiques, le budget a été proche de l'équilibre en 2007. Sous l'effet conjugué d'une politique budgétaire prudente et d'importantes recettes de privatisation, l'encours total de la dette a été réduit de 20 points de PIB et s'établit actuellement à un peu plus de la moitié du PIB. Ceci a permis une amélioration sensible de la perception de la qualité de la signature du Maroc et amené deux grandes agences de notation à donner le label d'« investment grade » à la dernière émission obligataire du Maroc, bien que le classement de la dette marocaine à long terme libellée en devise se situe un cran en-dessous de l'« investment grade ».

8. En 2008, l'envolée des prix pétroliers et de certains produits de base a profondément modifié l'environnement budgétaire. La décision de ne pas répercuter la hausse des prix internationaux sur les prix intérieurs afin de préserver le pouvoir d'achat a provoqué une forte augmentation des dépenses de subventions qui pourraient doubler en pourcentage du PIB pour atteindre environ 5 % en fin d'année. En raison de cette augmentation, le déficit global devrait atteindre 3,5 % du PIB en 2008.

⁴ La dette publique, dans ce chapitre, renvoie au montant brut de la dette de l'administration centrale.

9. Les résultats budgétaires du Maroc restent en-deçà de ceux des économies émergentes mieux notées. Nous avons retenu, aux fins de comparaisons, un échantillon de six économies émergentes comparables, (Afrique du Sud, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Roumanie et Tunisie), dont la note moyenne fournie par les principales agences de notation se situe juste au-dessus de celle du Maroc (c'est-à-dire, au premier cran de l'« investment grade » sur la dette souveraine à long terme libellée en devises). Si les résultats de l'exercice budgétaire 2007 du Maroc ont été meilleurs que la médiane de ses « pairs », l'encours de la dette marocaine était supérieur de quelque 13 points de PIB (graphique I.2).⁵

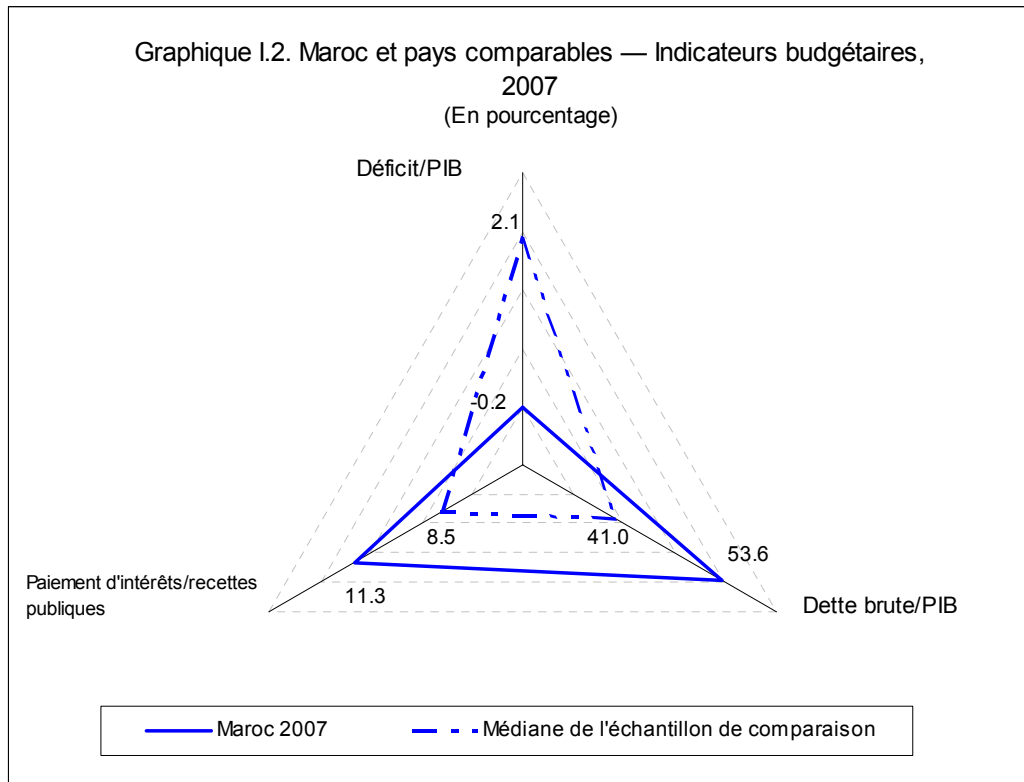
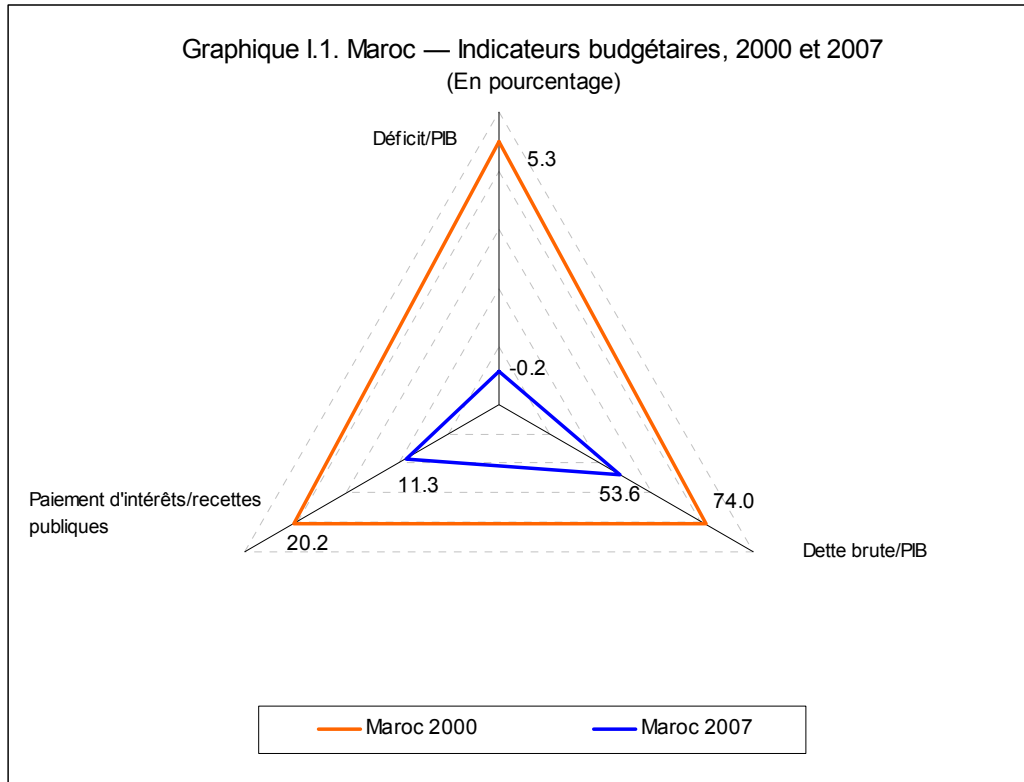
B. Scénario de référence à moyen terme

10. Le scénario de référence à moyen terme est le reflet des entretiens entre les autorités marocaines et les services du FMI dans le cadre des consultations de 2008 au titre de l'article IV (tableau I.1 et tableau du texte I.1).⁶ Les principales hypothèses qui sous-tendent les projections budgétaires sur la période 2009–13 sont les suivantes :

- Stabilisation des recettes autour de 27 ½ % du PIB à moyen terme, l'impact de la poursuite des réformes des trois principaux impôts (IR, impôt sur les sociétés et TVA) compensant la baisse du produit des droits d'importation induite par la poursuite de la libéralisation des échanges.
- Les projections des principaux postes de dépenses sont les suivantes : a) baisse progressive du ratio masse salariale/PIB avant stabilisation autour de 10 %; b) baisse des dépenses liées aux subventions de 5 % du PIB en 2008 à 2,8 % du PIB à la fin de la période, suite au démantèlement progressif du système de subventions universelles à partir de 2009; c) augmentation progressive des dépenses de capital avant leur stabilisation à 5 % du PIB environ.
- Ainsi, le solde primaire moyen resterait proche de zéro sur la période 2009–13, se traduisant par un déficit budgétaire global d'environ 2 % du PIB à la fin de la période de projection, tandis que l'encours de la dette diminuerait de 10 points environ pour se situer à 44 % du PIB en 2013. Le déficit devrait rester financé pour l'essentiel par la dette intérieure, les taux d'intérêt réels sur le marché intérieur se maintenant à leur niveau de 2007.

⁵ Toutefois, suivant les prévisions, le déficit public du Maroc devrait être plus élevé que celui de la médiane de l'échantillon de comparaison en 2008.

⁶ Pour plus de précisions, voir le Rapport du FMI No. 08/304.



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Recettes ^{1/}	27,7	29,0	27,9	27,9	27,8	27,6	27,6
Total des dépenses ^{2/}	27,5	30,9	31,1	30,7	30,0	29,8	29,8
<i>dont</i> : subventions	2,6	5,0	4,2	3,2	2,8	2,8	2,8
charges d'intérêt	3,1	3,0	2,6	2,9	2,6	2,5	2,4
dépenses d'équipement	4,2	4,6	4,7	5,0	5,0	5,0	5,0
Solde primaire	3,3	1,0	-0,6	0,2	0,5	0,4	0,2
Solde global	0,2	-1,9	-3,1	-2,7	-2,2	-2,1	-2,3
Solde global, dons exclus	-0,2	-3,5	-3,5	-3,1	-2,6	-2,5	-2,5
Dette publique	53,6	51,9	51,8	50,1	48,0	46,0	44,3

1/ Dons inclus.
2/ Solde des comptes du Trésor inclus.

11. Il ressort de l'analyse classique de viabilité des finances publiques que la trajectoire budgétaire résultant de ce scénario serait globalement viable (tableau I.2 et panneau I.1). La dynamique favorable de la dette découle, pour partie, de l'important effet négatif du taux de croissance du PIB réel sur l'évolution de la dette publique. Les tests de résistance standard indiquent en effet que les chocs de croissance sont les seuls qui puissent faire dévier la dette publique marocaine de sa trajectoire viable.⁷

12. Pour affiner davantage notre évaluation de la trajectoire budgétaire du Maroc sous le scénario de référence, nous passons à une approche qui permet une modélisation explicite de l'incertitude qui accompagne nos projections macroéconomiques. Comme l'indiquent Celasun, Debrun et Ostry (2006), une analyse explicite du risque corrige les déficiences majeures de l'approche standard de la viabilité de la dette, notamment la nature statique et isolée des chocs et leur calibrage identique pour tous les pays. Un des apports les plus intéressants de la méthode de Celasun *et al.* est qu'il donne un résultat probabiliste explicite, directement dérivé des co-mouvements observés entre les principaux déterminants macroéconomiques de la dynamique de la dette, à savoir les taux d'intérêt des marchés intérieurs et internationaux, le taux de croissance réel et le taux de change effectif réel.⁸ Le diagnostic qui en résulte — basé sur de multiples constellations de chocs aléatoires tirés d'une distribution à moyenne nulle estimée sur les données du pays — permet une évaluation

⁷ Ces tests simulent l'impact de chocs de faible ampleur mais permanents sur les déterminants clés de la dette équivalent à la moitié de l'écart-type observé au cours de la décennie passée ou d'un choc combiné équivalent à 1/4 d'écart-type.

⁸ Pour plus de précisions sur cette méthode, voir Celasun, Debrun et Ostry (2006).

plus robuste et plus réaliste de la viabilité de la dette. Notre méthode diffère néanmoins de celle de Celasun *et al.* sur un point important : nous posons pour hypothèse que la politique budgétaire n'est pas ajustée en réponse aux chocs macroéconomiques, c'est-à-dire que nous supposons que l'excédent du budget primaire du Maroc suit la trajectoire établie dans notre cadrage budgétaire. Cela équivaut à supposer que le Maroc applique une règle de politique budgétaire et nous permet de nous concentrer sur l'incidence sur la trajectoire de la dette des chocs affectant ses déterminants non-budgétaires, calibrés de manière à refléter les chocs observés dans le passé (voir présentation technique de nos résultats en annexe).

13. Les risques que font peser sur la dynamique de la dette les simulations de chocs sur ses principaux déterminants macroéconomiques sont bien résumés dans un graphique en éventail (graphique I.3). Les différentes couleurs du graphique délimitent les déciles de la distribution des ratios d'endettement, la partie en gris foncé présentant un intervalle de confiance de 20 % autour de la projection médiane et l'ensemble du cône, un intervalle de confiance de 80 %. Par construction, le résultat moyen des simulations est celui de l'AVD. D'après ces simulations, à la fin de la période de projection, il y a 60 % de chances que le ratio dette publique/PIB du Maroc soit inférieur à 45 %; mais il reste 20 % de chances que le ratio demeure supérieur à 50 %. Mais les chances que la trajectoire de la dette devienne insoutenable — c'est-à-dire, que le ratio dette/PIB augmente — sont d'environ 10 %.

14. Enfin, nous évaluons la performance du Maroc par rapport à celle de pays émergents comparables, à partir des projections des Perspectives de l'économie mondiale d'avril 2008 (graphique I.4). Dans le scénario de référence, le Maroc ne parvient pas à combler l'écart vis-à-vis de pays émergents mieux notés. En particulier, le « gap » de la dette — à savoir, la différence entre les ratios dette totale/PIB — resterait globalement constant à 13 points à la fin de la période de projection.

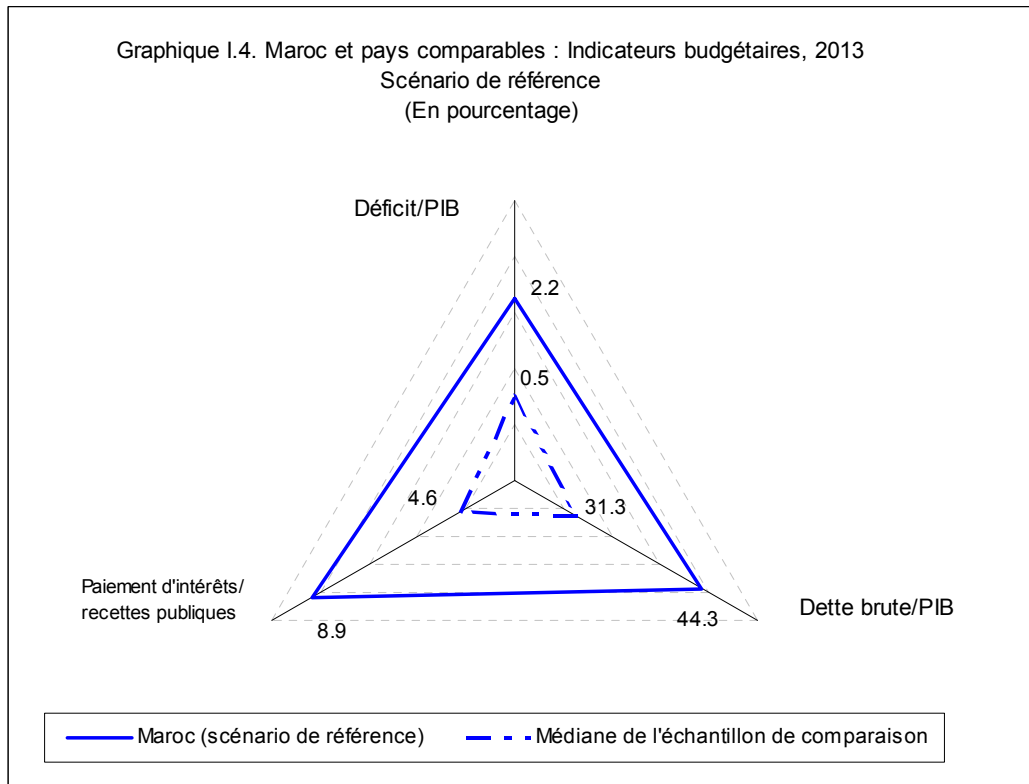
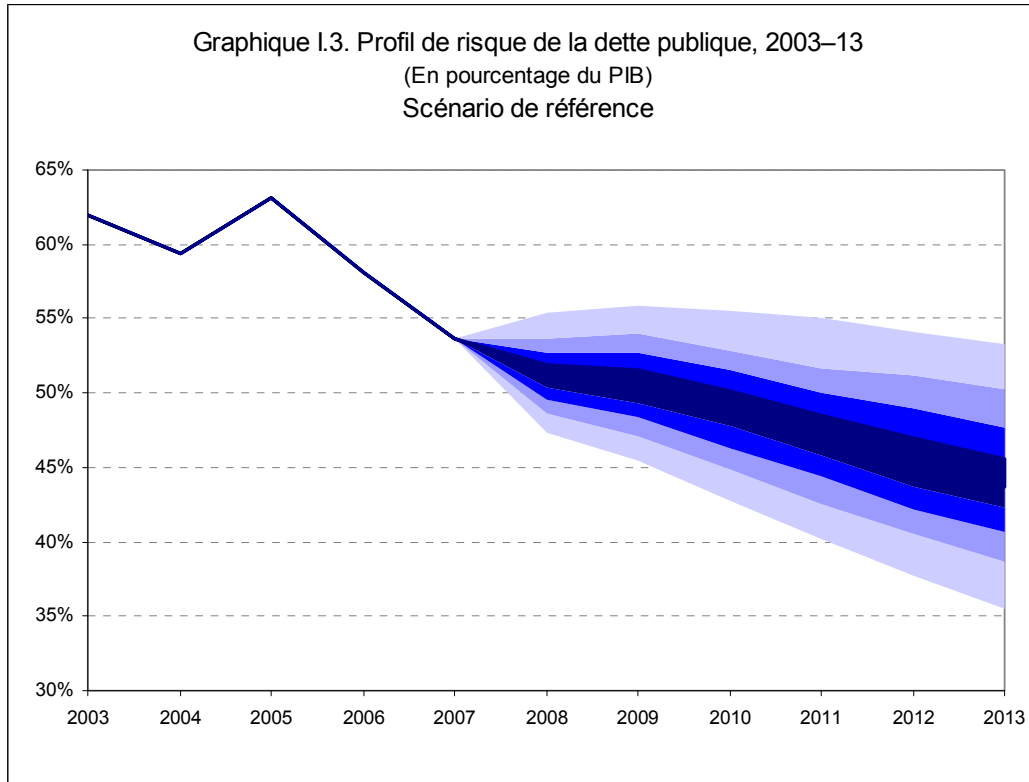
C. Scénario à orientation budgétaire inchangée

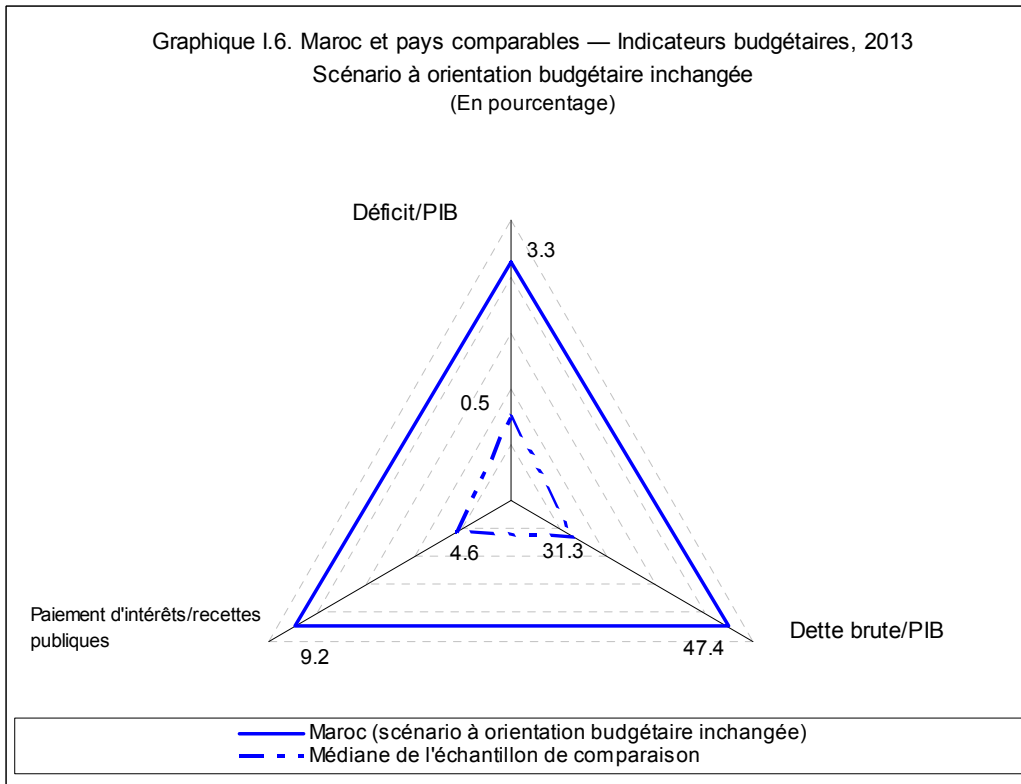
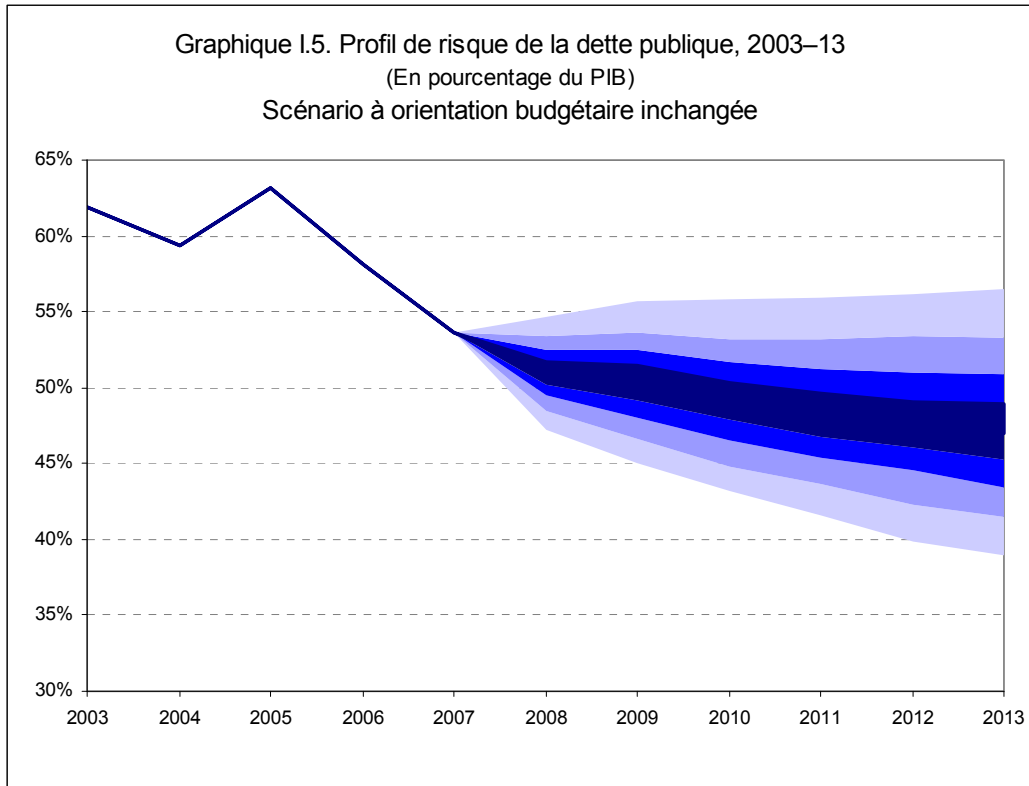
15. Dans notre deuxième scénario, nous faisons l'hypothèse d'un ralentissement du rythme de la consolidation budgétaire qui se traduit par un déficit global constant et un déficit moyen primaire de ½ point de PIB sur la période 2009–13. Ce résultat est conforme à l'hypothèse d'une réforme moins ambitieuse des subventions et à d'une croissance légèrement plus élevée des autres dépenses de fonctionnement. Ainsi, le rythme de réduction de la dette ralentit, avec une projection du ratio dette/PIB de 47 % environ en 2013, soit une réduction de 6 % par rapport à son niveau de la fin 2007 (tableau I.2 du texte).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Recettes ^{1/}	27,7	29,0	27,9	27,9	27,8	27,6	27,6
Total des dépenses ^{2/}	27,5	30,9	31,1	31,0	30,9	30,8	30,8
<i>dont</i> : subventions	2,6	5,0	4,4	3,9	3,9	3,9	3,9
charges d'intérêt	3,1	3,0	2,6	2,9	2,7	2,6	2,5
dépenses d'équipement	4,2	4,6	4,7	5,0	5,0	5,0	5,0
Solde primaire	3,3	3,1	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	-0,7
Solde global	0,2	-1,9	-3,1	-3,1	-3,2	-3,1	-3,3
Solde global, dons exclus	-0,2	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5
Dette publique	53,6	51,9	51,8	50,4	49,3	48,2	47,4

1/ Dons inclus.
2/ Solde des comptes du Trésor inclus.

16. Sans surprise, le relatif relâchement de la politique budgétaire accroît la vulnérabilité de la dette publique du Maroc aux chocs. Elle se révèle désormais vulnérable tant aux chocs sur la croissance qu'aux chocs combinés et son ratio au PIB reste supérieur à 50 % dans tous les scénarios exceptés celui servant de référence au cadre classique d'analyse de viabilité de la dette et le scénario historique (tableau I.3 et panneau I.2).





17. Les simulations stochastiques révèlent aussi une vulnérabilité accrue de la dette. Dans ce scénario, il y a environ 30 % de chances que le ratio dette publique/PIB du Maroc reste au-dessus de 50 % en 2013. En outre, les chances que ce ratio soit plus élevé en 2013 qu'aujourd'hui, signalant une évolution non soutenable, sont supérieures à 20 % (graphique I.5).

18. Un déficit inchangé aurait aussi pour effet d'accroître l'écart entre le Maroc et ses points pairs en matière de résultats budgétaires. Le « gap » de dette se creuserait, atteignant 16 en 2013, tandis que la part des recettes consacrées au remboursement d'intérêts serait deux fois plus élevée au Maroc par rapport à la médiane de l'échantillon de comparaison (graphique I.6).

D. Scénario « d'accélération des réformes »

19. Enfin, nous examinons l'impact d'un scénario de consolidation budgétaire plus ambitieuse en projetant un excédent budgétaire primaire moyen de 1 % du PIB sur la période 2009–13. Ceci serait réalisé grâce à une maîtrise renforcée des dépenses de fonctionnement et à une réforme plus profonde du système des subventions. Dans ce cas de figure, le ratio dette publique/PIB serait inférieur de 14 points à son niveau de la fin 2007 pour se situer autour de 40 % du PIB à la fin de la période de projection (tableau I.3 du texte).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Recettes ^{1/}	27,7	29,0	27,9	27,9	27,8	27,6	27,6
Total des dépenses ^{2/}	27,5	30,9	30,5	29,9	29,1	28,8	28,6
<i>dont</i> : subventions	2,6	5,0	3,8	2,8	2,4	2,3	2,2
charges d'intérêt	3,1	3,0	2,6	2,9	2,6	2,5	2,3
dépenses d'équipement	4,2	4,6	4,7	5,0	5,0	5,0	5,0
Solde primaire	3,3	3,1	0,0	0,9	1,2	1,3	1,3
Solde global	0,2	-1,9	-2,5	-2,0	-1,3	-1,1	-1,0
Solde global, dons exclus	-0,2	-3,5	-2,9	-2,4	-1,7	-1,5	-1,2
Dette publique	53,6	51,9	51,2	48,7	45,9	43,1	40,5

1/ Dons inclus.
2/ Solde des comptes du Trésor inclus.

20. L'analyse standard de viabilité de la dette montre que, dans ce scénario, la dette publique du Maroc résisterait à tous les chocs des tests de résistance et resterait viable, même dans le cas d'un faible choc permanent sur la croissance (tableau I.5 et panneau I.3).

21. L'analyse par simulations stochastiques met également en évidence le renforcement de la robustesse des indicateurs d'endettement. La probabilité que le ratio dette/PIB reste supérieur à 50 % en 2013 est dans ce cas inférieure à 10 % et celle que des turbulences macroéconomiques dévient la dette de sa trajectoire de viabilité est quasiment nulle (graphique I.7).

22. Le fait de dégager un léger excédent budgétaire primaire permettrait aussi au Maroc d'améliorer la performance de ses finances publiques par rapport à ses pairs (graphique I.8). Dans ce scénario en particulier, le Maroc réduirait la charge de sa dette publique plus rapidement que des pays comparables, ramenant le « gap » de dette à moins de 10 points en 2013.

E. Conclusion

23. Les trois différents scénarios de politique budgétaire examinés nous permettent de conclure que, dans le scénario budgétaire à moyen terme des autorités, la dette du Maroc, tout en diminuant, resterait vulnérable aux chocs de croissance et demeurerait beaucoup plus élevée que celle des économies émergentes mieux classées que le Maroc dans le moyen terme. Un ralentissement plus marqué du rythme de consolidation des finances publiques — dû, par exemple, à des retards de la mise en œuvre de la réforme des subventions — accroîtrait fortement cette vulnérabilité et augmenterait l'écart de dette entre le Maroc et ses pairs. Pour sauvegarder les acquis de l'effort de consolidation budgétaire de ces dernières années et permettre aux finances publiques du Maroc d'affronter les chocs les plus plausibles, les autorités devraient poursuivre cet effort, par exemple en ancrant la politique budgétaire à moyen terme sur un objectif de léger excédent budgétaire primaire (1 % du PIB). Ceci aurait également l'avantage de maintenir la tendance à la baisse du ratio dette/PIB du Maroc et, partant, de le rapprocher des niveaux observés dans les économies émergentes mieux classées.

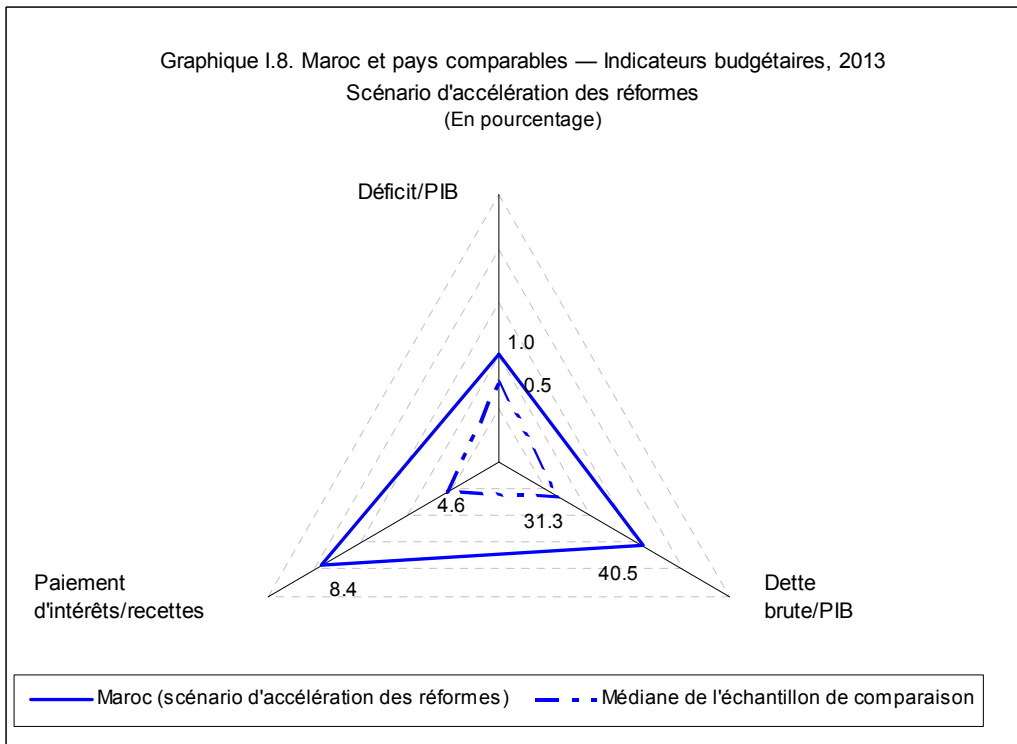
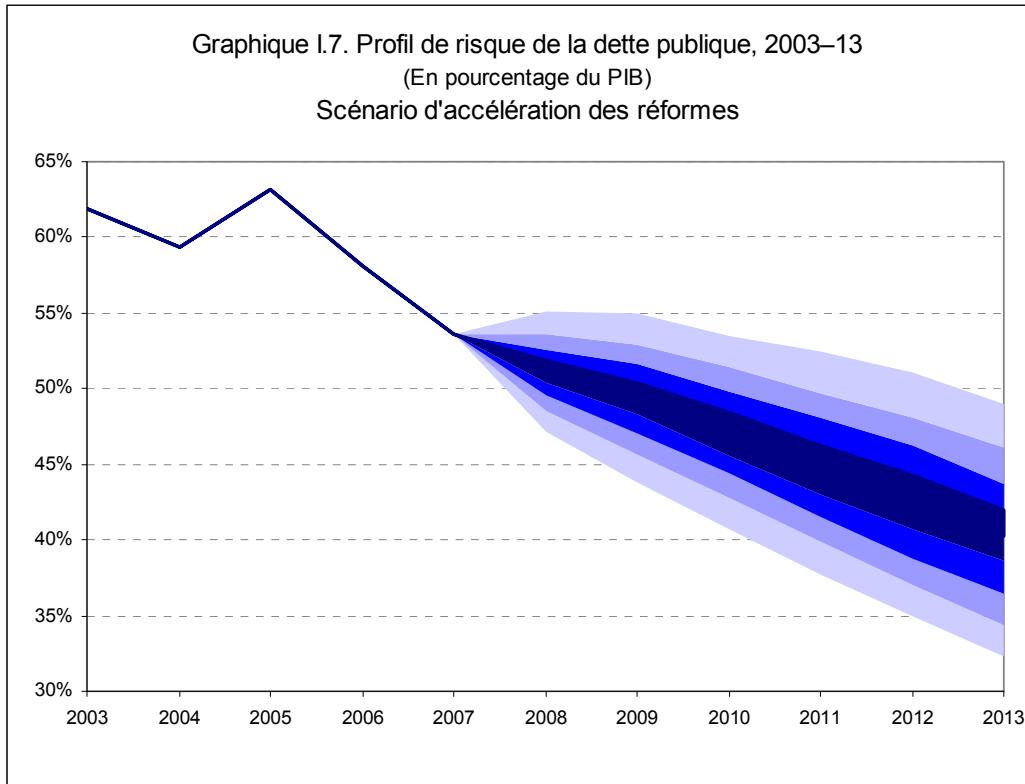


Tableau I.1. Principaux indicateurs économiques, 2003–10
 (Quote-part : 588 millions de DTS)
 (Population : 31 millions; 2007)
 (PIB par habitant : 2,423 dollars EU; 2007)
 (Taux de pauvreté : 9 %; 2007)
 (Principales exportations : textiles, phosphates; 2007)

	2003	2004	2005	2006	2007	Projections		
						2008	2009	2010
	(Variation annuelle en pourcentage)							
Production et prix								
PIB réel (prix du marché)	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	6,5	5,7	5,8
PIB réel non agricole (prix du marché)	3,6	4,7	5,6	5,4	6,6	6,1	5,9	6,0
Prix à la consommation (fin de période)	1,8	0,5	2,1	3,3	2,0	3,2	2,9	2,8
Prix à la consommation (moyenne de la période)	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,2	2,9	2,8
	(En pourcentage du PIB)							
Investissement et épargne								
Formation brute de capital fixe	27,4	29,1	28,8	29,4	32,5	32,9	33,0	33,1
<i>dont</i> : Privée	24,7	26,4	26,4	26,8	29,7	29,7	30,0	30,0
Épargne nationale brute	30,5	30,8	30,6	31,6	32,4	32,2	31,1	32,2
<i>dont</i> : Privée	29,5	29,3	30,9	27,9	26,5	28,5	27,0	27,3
	(En pourcentage du PIB)							
Finances publiques								
Recettes (dons inclus)	21,8	22,6	24,2	25,6	27,8	29,1	28,0	28,0
Dépenses	26,8	27,0	30,1	28,0	28,9	31,7	31,3	30,9
Solde primaire (dons inclus)	-1,0	-0,5	-1,8	1,4	3,0	0,7	-0,7	0,0
Total de la dette publique	61,9	59,4	63,1	58,1	53,6	51,9	51,8	50,1
	(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)							
Secteur monétaire								
Masse monétaire large	8,6	7,7	14,0	17,2	16,1	15,2	13,0	...
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	...
Taux des bons du Trésor à 3 mois (moyenne de la période; %)	3,3	2,5	2,5	2,6	3,6	...	...	...
	(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)							
Secteur extérieur								
Exportations de marchandises (USD; variation en %)	11,8	13,1	7,9	11,4	22,8	28,7	10,8	8,8
Importations de marchandises (USD; variation en %)	20,1	25,2	15,3	14,6	34,3	32,0	11,5	8,5
Balance commerciale de marchandises	-8,7	-11,4	-13,8	-14,8	-19,2	-22,1	-22,5	-22,2
Solde courant, transferts officiels exclus	3,0	1,5	1,4	1,8	-0,5	-2,1	-2,2	-1,3
Solde courant, transferts officiels inclus	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-0,7	-1,8	-1,0
Investissement direct étranger	4,6	1,5	2,7	3,1	2,6	3,8	3,3	3,3
Dette extérieure totale	33,6	29,1	24,2	23,9	23,8	21,1	20,1	19,2
Réserves brutes (en milliards de dollars EU)	13,7	16,3	16,1	20,2	24,0	28,2	29,8	32,5
en mois d'importation de biens et services de l'année suivante	8,3	8,6	7,4	7,0	6,5	6,8	6,7	6,6
en pourcentage de la dette extérieure à court terme	577	776	912	1012	1166	1968	2097	2282
(sur la base des échéances à courir)								
Pour mémoire :								
PIB nominal (en milliards de dollars EU)	49,8	56,9	59,5	65,6	75,1	88,3	97,3	106,9
Taux de chômage (en %)	11,4	10,8	11,1	9,7	9,8	...	...	...
Importations nettes de produits énergétiques (en milliards de dollars EU)	-2,2	-3,0	-4,5	-5,1	-6,3	-11,1	-13,2	-14,4
Monnaie locale pour 1 dollar EU (moyenne de la période)	9,6	8,9	8,9	8,8	8,2	...	...	...
Taux de change effectif réel (moyenne sur l'année; variation en %)	-1,0	-1,2	-1,8	1,2	-0,4	...	...	...
Indice du marché des valeurs mobilières	3 944	4 522	5 539	9 480	12 695	...	...	...

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Crédit aux entreprises publiques compris.

Tableau I.2. Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2003–13
Scénario de référence
 (En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Effectif					Projection						Solde primaire stabilisant la dette 9/
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Scénario de référence : dette du secteur public ^{1/}	61,9	59,4	63,1	58,1	53,6	51,9	51,8	50,1	48,0	46,0	44,3	-1,5
<i>dont</i> : dette libellée en devises	16,4	13,9	13,1	11,3	10,7	9,9	9,4	8,8	8,4	7,9	7,5	
Variation de la dette du secteur public	-3,7	-2,5	3,8	-5,0	-4,5	-1,7	-0,1	-1,7	-2,1	-2,0	-1,7	
Flux générateurs de dette identifiés (4+7+12)	-5,1	-3,1	2,8	-5,8	-5,8	-2,2	0,0	-1,7	-2,0	-1,9	-1,6	
Déficit budgétaire primaire	0,7	0,3	1,4	-1,8	-3,3	-1,0	0,6	-0,2	-0,5	-0,4	-0,2	
Recettes et dons	21,7	22,5	24,1	25,5	27,7	29,0	27,9	27,9	27,8	27,6	27,6	
Dépenses budgétaires primaires (hors paiement d'intérêts)	22,4	22,8	25,5	23,7	24,3	28,0	28,5	27,8	27,3	27,2	27,4	
Dynamique automatique de la dette ^{2/}	-3,5	-0,9	2,5	-3,3	-1,4	-0,5	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	
Contribution de l'écart entre les taux d'intérêt et de croissance ^{3/}	-0,6	0,1	0,7	-2,2	-0,5	-0,5	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	
<i>dont</i> : contribution des taux d'intérêt réels	3,2	2,9	2,4	2,3	1,0	2,8	1,1	1,5	1,4	1,3	1,3	
contribution du taux de croissance du PIB réel	-3,9	-2,8	-1,7	-4,5	-1,5	-3,3	-2,7	-2,8	-2,7	-2,6	-2,5	
Contribution de la dépréciation du taux de change ^{4/}	-2,9	-1,0	1,7	-1,1	-1,0	...	...	...	...	...	...
Autres flux générateurs de dette identifiés	-2,2	-2,5	-1,0	-0,7	-1,0	-0,7	1,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	
Produit des privatisations (négatif)	-2,5	-2,1	-2,6	-0,8	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	
Comptabilisation des passifs implicites ou conditionnels	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Autres (préciser, capitalisation bancaire par exemple)	0,3	-0,4	1,6	0,1	0,0	-0,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
Résiduel, variation des actifs inclus (2-3) ^{5/}	1,4	0,6	0,9	0,8	1,3	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	
Ratio dette publique/recettes publiques ^{1/}	285,0	263,9	262,3	228,0	193,8	179,0	185,4	179,2	172,7	166,4	160,8	
Besoin de financement brut ^{6/}	21,7	16,1	15,7	9,9	10,3	12,0	12,1	11,8	10,9	10,5	10,2	
en milliards de dollars EU	10,8	9,2	9,3	6,5	7,7	10,6	11,8	12,6	12,8	13,5	14,5	
Scénario des variables clés à leurs moyennes historiques ^{7/}						51,9	51,9	50,7	49,4	48,2	47,0	-0,7
Scénario du <i>statu quo</i> politique (solde primaire constant) en 2008-13						51,9	50,2	47,7	45,1	42,6	40,2	-1,4
Variables macroéconomiques clés et hypothèses budgétaires qui sous-tendent le scénario de référence												
Croissance du PIB réel (en %)	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	6,5	5,7	5,8	5,9	5,9	6,0	
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette publique (en %) ^{8/}	5,9	6,0	5,8	5,6	5,7	5,9	5,3	6,1	5,7	5,8	5,8	
Taux d'intérêt réel moyen (taux nominal moins variation du déflateur du PIB, en %)	5,3	4,9	4,3	4,1	1,9	5,6	2,4	3,3	3,1	3,2	3,2	
Appréciation nominale (augmentation de valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU, en %)	16,2	6,5	-11,2	9,4	9,6	...	...	...	...	...	...
Taux d'intérêt (déflateur du PIB, en %)	0,6	1,0	1,4	1,5	3,8	0,3	2,9	2,8	2,6	2,6	2,6	
Croissance des dépenses primaires réelles (corrigées du déflateur du PIB, en %)	6,6	6,7	15,2	0,4	5,4	22,5	7,6	3,1	4,1	5,6	6,5	
Déficit budgétaire primaire	0,7	0,3	1,4	-1,8	-3,3	-1,0	0,6	-0,2	-0,5	-0,4	-0,2	

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Couverture du secteur public, administrations publiques ou secteur public non financier. Indique l'utilisation de la dette nette ou brute.

2/ Calculé comme $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha\varepsilon(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ multipliée par le ratio d'endettement de la période précédente où r = taux d'intérêt; π = taux de croissance du déflateur du PIB; g = taux de croissance du PIB réel; α = part de la dette libellée en devises et ε = dépréciation du taux de change nominal (mesuré par l'augmentation de la valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU).

3/ La contribution des taux d'intérêts réels est obtenue à partir du dénominateur de la note 2/ par $r - \pi(1+g)$ et la contribution de la croissance réelle par $-g$.

4/ La contribution du taux de change est obtenue à partir du numérateur de la note 2/ et est représentée par $\alpha\varepsilon(1+r)$.

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

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

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

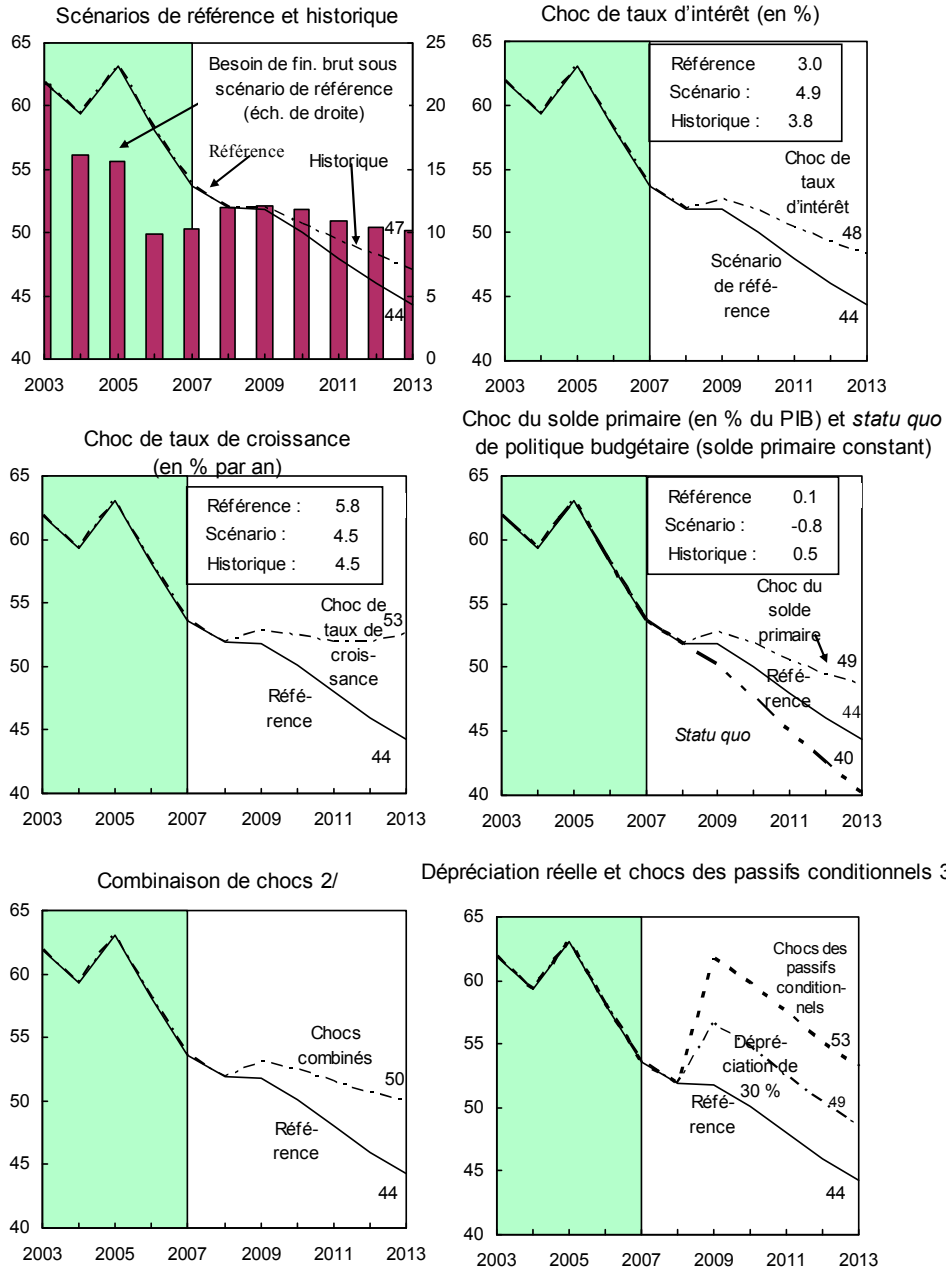
8/ Représenté par les dépenses au titre des charges nominales d'intérêt divisées par le stock de la dette de la période précédente.

9/ En posant pour hypothèse que les variables clés (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et flux générateurs d'endettement identifiés) demeurent au niveau de la dernière année de projection qui précède.

Panneau I.1. Viabilité de la dette publique — Tests paramétriques 1/

Scénario de référence

(Dette publique en pourcentage du PIB)



Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Les zones ombrées correspondent aux données réelles. Chaque choc présente un demi écart-type permanent. les chiffres figurant dans les cadres représentent les projections moyennes pour chaque variable du scénario de référence et du scénario présenté. La moyenne historique décennale des variables y figure aussi.

2/ Des chocs permanents de 1/4 d'écart-type sont appliqués au taux d'intérêt réel, au taux de croissance et au solde primaire.

3/ Sous l'hypothèse qu'une dépréciation ponctuelle en termes réels de 30 % et qu'un choc des passifs conditionnels de 10 % du PIB se produisent en 2009, la dépréciation réelle étant définie comme une dépréciation nominale (mesurée en pourcentage de baisse de la valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU) diminuée de l'inflation intérieure (basée sur le déflateur du PIB).

Tableau I.3. Cadre de viabilité de la dette du secteur public, 2003–13
Scénario à orientation budgétaire inchangée
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Effectif					Projection						Solde primaire stabilisant la dette 9/
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Scénario de référence : dette du secteur public ^{1/}	61,9	59,4	63,1	58,1	53,6	51,9	51,8	50,4	49,3	48,2	47,4	-1,6
<i>dont</i> : dette libellée en devises	16,4	13,9	13,1	11,3	10,7	9,9	9,4	8,8	8,4	7,9	7,5	
Variation de la dette du secteur public	-3,7	-2,5	3,8	-5,0	-4,5	-1,7	-0,1	-1,4	-1,2	-1,1	-0,8	
Flux générateurs de dette identifiés (4+7+12)	-5,1	-3,1	2,8	-5,8	-5,8	-2,2	0,0	-1,3	-1,1	-1,0	-0,8	
Déficit budgétaire primaire	0,7	0,3	1,4	-1,8	-3,3	-1,0	0,6	0,2	0,5	0,5	0,7	
Recettes et dons	21,7	22,5	24,1	25,5	27,7	29,0	27,9	27,9	27,8	27,6	27,6	
Dépenses budgétaires primaires (hors paiement d'intérêts)	22,4	22,8	25,5	23,7	24,3	28,0	28,5	28,1	28,3	28,2	28,3	
Dynamique automatique de la dette ^{2/}	-3,5	-0,9	2,5	-3,3	-1,4	-0,5	-1,6	-1,3	-1,4	-1,3	-1,3	
Contribution de l'écart entre les taux d'intérêt et de croissance ^{3/}	-0,6	0,1	0,7	-2,2	-0,5	-0,5	-1,6	-1,3	-1,4	-1,3	-1,3	
<i>dont</i> : contribution des taux d'intérêt réels	3,2	2,9	2,4	2,3	1,0	2,8	1,1	1,5	1,4	1,3	1,3	
contribution du taux de croissance du PIB réel	-3,9	-2,8	-1,7	-4,5	-1,5	-3,3	-2,7	-2,8	-2,7	-2,7	-2,6	
Contribution de la dépréciation du taux de change ^{4/}	-2,9	-1,0	1,7	-1,1	-1,0	...	...	...	...	...	...
Autres flux générateurs de dette identifiés	-2,2	-2,5	-1,0	-0,7	-1,0	-0,7	1,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	
Produit des privatisations (négatif)	-2,5	-2,1	-2,6	-0,8	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	
Comptabilisation des passifs implicites ou conditionnels	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Autres (préciser, capitalisation bancaire par exemple)	0,3	-0,4	1,6	0,1	0,0	-0,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
Résiduel, variation des actifs inclus (2-3) ^{5/}	1,4	0,6	0,9	0,8	1,3	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	
Ratio dette publique/recettes publiques ^{1/}	285,0	263,9	262,3	228,0	193,8	179,0	185,4	180,5	177,3	174,3	171,8	
Besoin de financement brut ^{6/}	21,7	16,1	15,7	9,9	10,3	12,0	12,1	12,1	12,0	11,8	11,7	
en milliards de dollars EU	10,8	9,2	9,3	6,5	7,7	10,6	11,8	13,0	14,0	15,2	16,6	
Scénario des variables clés à leurs moyennes historiques ^{7/}						51,9	51,9	50,7	49,4	48,2	47,0	-0,7
Scénario du <i>statu quo</i> politique (solde primaire constant) en 2008-13						51,9	50,2	47,7	45,1	42,6	40,1	-1,4
Variables macroéconomiques clés et hypothèses budgétaires qui sous-tendent le scénario de référence												
Croissance du PIB réel (en %)	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	6,5	5,7	5,8	5,9	5,9	6,0	
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette publique (en %) ^{8/}	5,9	6,0	5,8	5,6	5,7	5,9	5,3	6,1	5,7	5,7	5,7	
Taux d'intérêt réel moyen (taux nominal moins variation du déflateur du PIB, en %)	5,3	4,9	4,3	4,1	1,9	5,6	2,4	3,3	3,1	3,1	3,1	
Appréciation nominale (augmentation de valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU, en %)	16,2	6,5	-11,2	9,4	9,6	...	...	...	...	...	...
Taux d'intérêt (déflateur du PIB, en %)	0,6	1,0	1,4	1,5	3,8	0,3	2,9	2,8	2,6	2,6	2,6	
Croissance des dépenses primaires réelles (corrigées du déflateur du PIB, en %)	6,6	6,7	15,2	0,4	5,4	22,5	7,6	4,4	6,5	5,6	6,3	
Déficit budgétaire primaire	0,7	0,3	1,4	-1,8	-3,3	-1,0	0,6	0,2	0,5	0,5	0,7	

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Couverture du secteur public, administrations publiques ou secteur public non financier. Indique l'utilisation de la dette nette ou brute.

2/ Calculé comme $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha\epsilon(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ multipliée par le ratio d'endettement de la période précédente où r = taux d'intérêt; π = taux de croissance du déflateur du PIB; g = taux de croissance du PIB réel; α = part de la dette libellée en devises et ϵ = dépréciation du taux de change nominal (mesuré par l'augmentation de la valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU).

3/ La contribution des taux d'intérêts réels est obtenue à partir du dénominateur de la note 2/ par $r - \pi(1+g)$ et la contribution de la croissance réelle par $-g$.

4/ La contribution du taux de change est obtenue à partir du numérateur de la note 2/ et est représentée par $\alpha\epsilon(1+r)$.

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

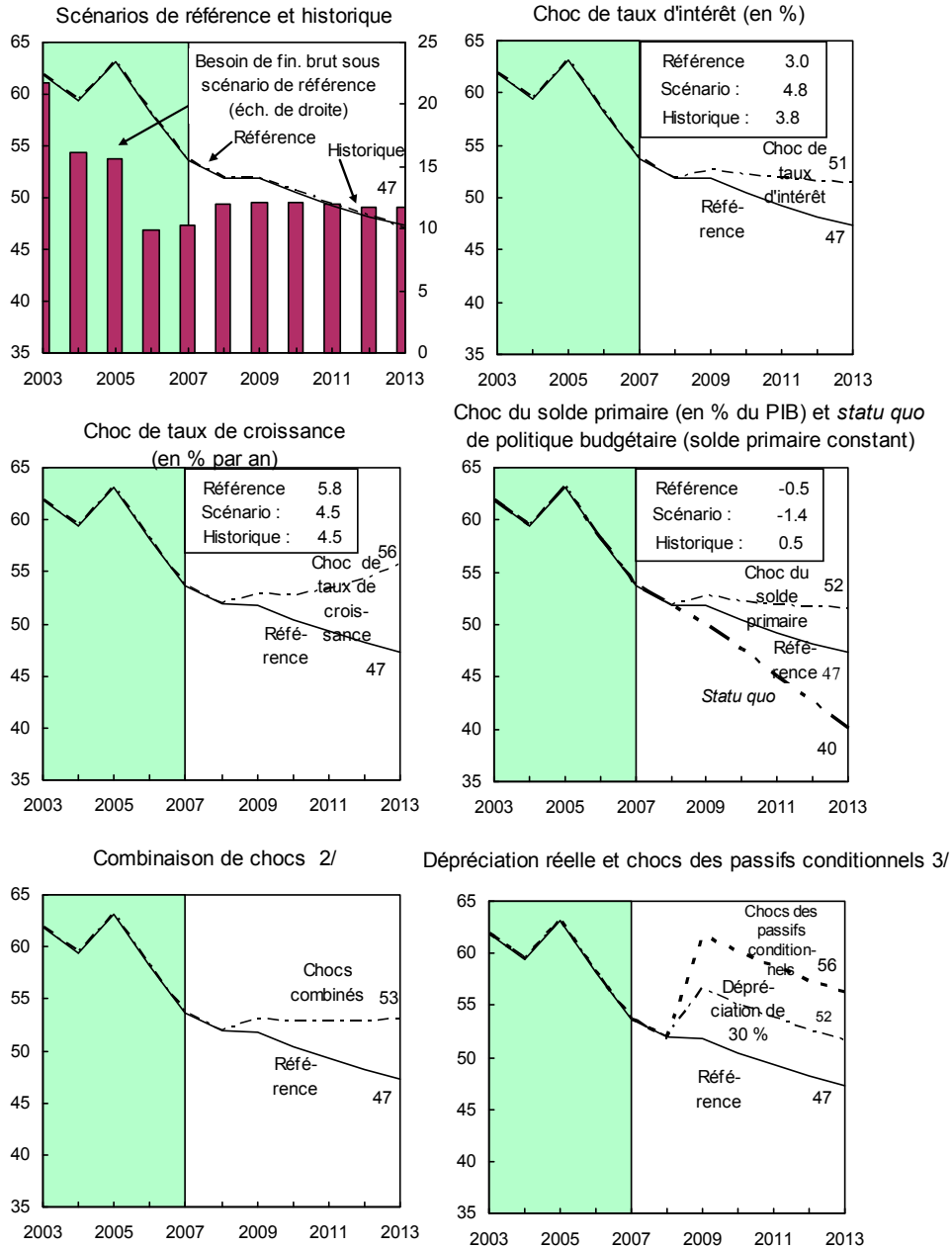
6/ Défini comme le déficit du secteur public, plus l'amortissement de la dette du secteur public à moyen et à long terme, plus la dette à court terme à la fin de la période précédente.

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

8/ Représenté par les dépenses au titre des charges nominales d'intérêt divisées par le stock de la dette de la période précédente.

9/ En posant pour hypothèse que les variables clés (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et flux générateurs d'endettement identifiés) demeurent au niveau de la dernière année de projection qui précède.

Panneau I.2. Viabilité de la dette publique : tests paramétriques 1/
Scénario à orientation budgétaire inchangée
 (Dette publique en pourcentage du PIB)



Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Les zones ombrées correspondent aux données réelles. Chaque choc présente un demi écart-type permanent. les chiffres figurant dans les cadres représentent les projections moyennes pour chaque variable du scénario de référence et du scénario présenté. La moyenne historique décennale des variables y figure aussi.

2/ Des chocs permanents de 1/4 d'écart-type sont appliqués au taux d'intérêt réel, au taux de croissance et au solde primaire.

3/ Sous l'hypothèse qu'une dépréciation ponctuelle en termes réels de 30 % et qu'un choc des passifs conditionnels de 10 % du PIB se produisent en 2009, la dépréciation réelle étant définie comme une dépréciation nominale (mesurée en pourcentage de baisse de la valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU) diminuée de l'inflation intérieure (basée sur le déflateur du PIB).

Tableau I.4. Cadre de viabilité de la dette publique, 2003–13

Scénario d'accélération des réformes

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Effectif					Projection						Solde primaire stabilisant la dette 9/
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Scénario de référence : dette du secteur public ^{1/}	61,9	59,4	63,1	58,1	53,6	51,9	51,2	48,7	45,9	43,1	40,5	-1,4
<i>dont</i> : dette libellée en devises	16,4	13,9	13,1	11,3	10,7	9,9	9,4	8,8	8,4	7,9	7,5	
Variation de la dette du secteur public	-3,7	-2,5	3,8	-5,0	-4,5	-1,7	-0,7	-2,5	-2,8	-2,8	-2,7	
Flux générateurs de dette identifiés (4+7+12)	-5,1	-3,1	2,8	-5,8	-5,8	-2,2	-0,6	-2,4	-2,8	-2,7	-2,6	
Déficit budgétaire primaire	0,7	0,3	1,4	-1,8	-3,3	-1,0	0,0	-0,9	-1,2	-1,3	-1,3	
Recettes et dons	21,7	22,5	24,1	25,5	27,7	29,0	27,9	27,9	27,8	27,6	27,6	
Dépenses budgétaires primaires (hors paiement d'intérêts)	22,4	22,8	25,5	23,7	24,3	28,0	27,9	27,0	26,5	26,3	26,3	
Dynamique automatique de la dette ^{2/}	-3,5	-0,9	2,5	-3,3	-1,4	-0,5	-1,6	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2	
Contribution de l'écart entre les taux d'intérêt et de croissance ^{3/}	-0,6	0,1	0,7	-2,2	-0,5	-0,5	-1,6	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2	
<i>dont</i> : contribution des taux d'intérêt réels	3,2	2,9	2,4	2,3	1,0	2,8	1,1	1,5	1,4	1,3	1,2	
contribution du taux de croissance du PIB réel	-3,9	-2,8	-1,7	-4,5	-1,5	-3,3	-2,7	-2,7	-2,6	-2,5	-2,4	
Contribution de la dépréciation du taux de change ^{4/}	-2,9	-1,0	1,7	-1,1	-1,0	...	...	...	...	...	...
Autres flux générateurs de dette identifiés	-2,2	-2,5	-1,0	-0,7	-1,0	-0,7	1,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	
Produit des privatisations (négatif)	-2,5	-2,1	-2,6	-0,8	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	
Comptabilisation des passifs implicites ou conditionnels	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Autres (préciser, capitalisation bancaire par exemple)	0,3	-0,4	1,6	0,1	0,0	-0,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
Résiduel, variation des actifs inclus (2-3) ^{5/}	1,4	0,6	0,9	0,8	1,3	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	
Ratio dette publique/recettes publiques ^{1/}	285,0	263,9	262,3	228,0	193,8	179,0	183,2	174,5	165,2	156,0	146,7	
Besoin de financement brut ^{6/}	21,7	16,1	15,7	9,9	10,3	12,0	11,5	10,9	9,8	9,1	8,4	
en milliards de dollars EU	10,8	9,2	9,3	6,5	7,7	10,6	11,2	11,6	11,5	11,7	11,9	
Scénario des variables clés à leurs moyennes historiques ^{7/}						51,9	51,9	50,7	49,4	48,2	47,0	-0,7
Scénario du <i>statu quo</i> politique (solde primaire constant) en 2008-13						51,9	50,2	47,7	45,1	42,6	40,2	-1,4
Variables macroéconomiques clés et hypothèses budgétaires qui sous-tendent le scénario de référence												
Croissance du PIB réel (en %)	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	6,5	5,7	5,8	5,9	5,9	6,0	
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette publique (en %) ^{8/}	5,9	6,0	5,8	5,6	5,7	5,9	5,3	6,1	5,8	5,8	5,8	
Taux d'intérêt réel moyen (taux nominal moins variation du déflateur du PIB, en %)	5,3	4,9	4,3	4,1	1,9	5,6	2,4	3,3	3,2	3,2	3,2	
Appréciation nominale (augmentation de valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU, en %)	16,2	6,5	-11,2	9,4	9,6	...	...	...	...	...	...
Taux d'intérêt (déflateur du PIB, en %)	0,6	1,0	1,4	1,5	3,8	0,3	2,9	2,8	2,6	2,6	2,6	
Croissance des dépenses primaires réelles (corrigées du déflateur du PIB, en %)	6,6	6,7	15,2	0,4	5,4	22,5	5,4	2,5	3,9	5,2	5,8	
Déficit budgétaire primaire	0,7	0,3	1,4	-1,8	-3,3	-1,0	0,0	-0,9	-1,2	-1,3	-1,3	

Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Couverture du secteur public, administrations publiques ou secteur public non financier. Indique l'utilisation de la dette nette ou brute.

2/ Calculé comme $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha\epsilon(1+\pi)] / (1+g+\pi+g\pi)$ multipliée par le ratio d'endettement de la période précédente où r = taux d'intérêt; π = taux de croissance du déflateur du PIB; g = taux de croissance du PIB réel; α = part de la dette libellée en devises et ϵ = dépréciation du taux de change nominal (mesuré par l'augmentation de la valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU).3/ La contribution des taux d'intérêts réels est obtenue à partir du dénominateur de la note 2/ par $r - \pi(1+g)$ et la contribution de la croissance réelle par $-g$.4/ La contribution du taux de change est obtenue à partir du numérateur de la note 2/ et est représentée par $\alpha\epsilon(1+\pi)$.

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

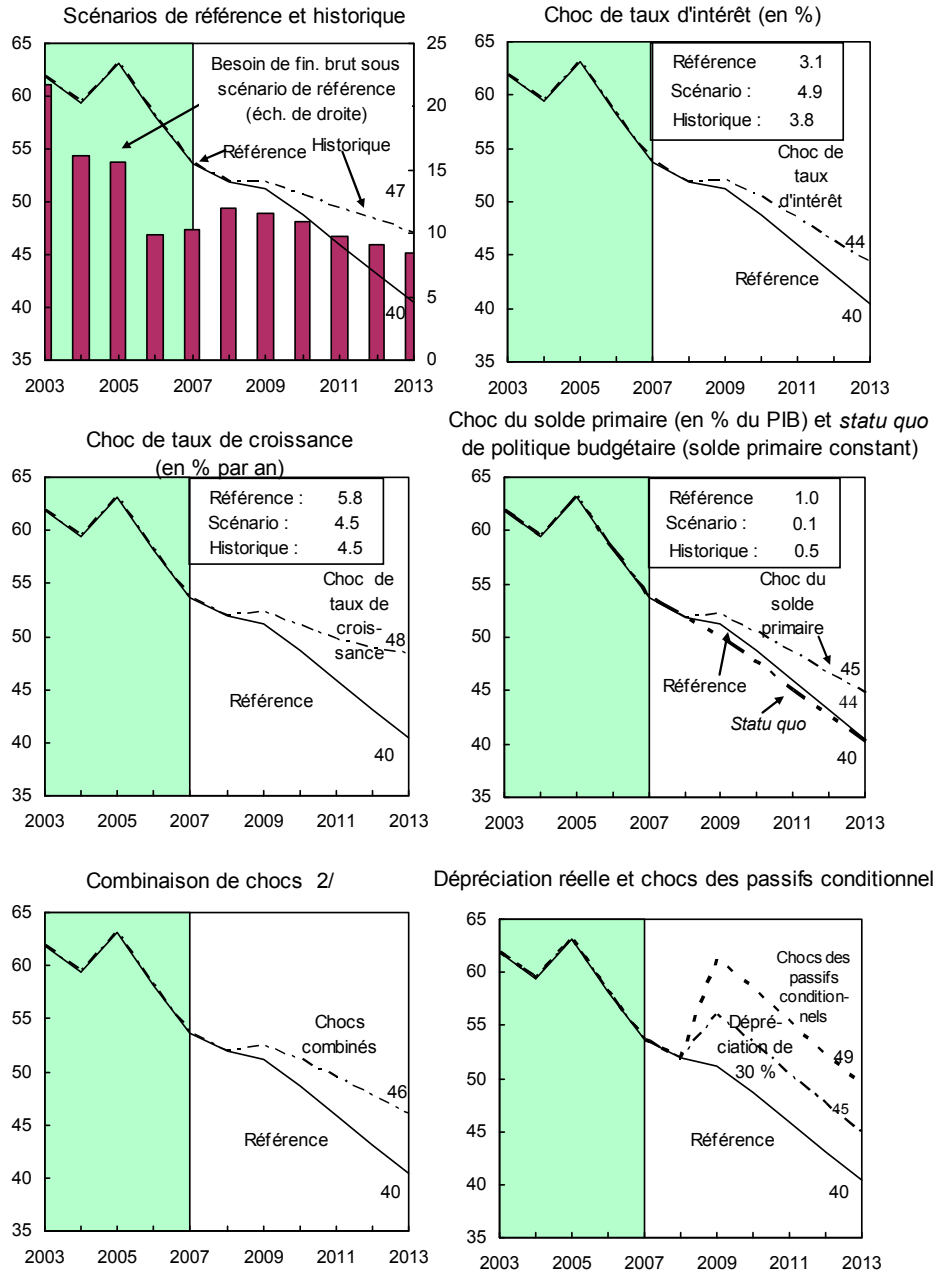
6/ Défini comme le déficit du secteur public, plus l'amortissement de la dette du secteur public à moyen et à long terme, plus la dette à court terme à la fin de la période précédente.

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

8/ Représenté par les dépenses au titre des charges nominales d'intérêt divisées par le stock de la dette de la période précédente.

9/ En posant pour hypothèse que les variables clés (croissance du PIB réel, taux d'intérêt réel et flux générateurs d'endettement identifiés) demeurent au niveau de la dernière année de projection qui précède.

Panneau I.3. Viabilité de la dette publique : tests paramétriques 1/
Scénario d'accélération des réformes
 (Dettes publiques en pourcentage du PIB)



Sources : autorités marocaines; estimations des services du FMI.

1/ Les zones ombrées correspondent aux données réelles. Chaque choc présente un demi écart-type permanent. les chiffres figurant dans les cadres représentent les projections moyennes pour chaque variable du scénario de référence et du scénario présenté. La moyenne historique décennale des variables y figure aussi.

2/ Des chocs permanents de 1/4 d'écart-type sont appliqués au taux d'intérêt réel, au taux de croissance et au solde primaire.

3/ Sous l'hypothèse qu'une dépréciation ponctuelle en termes réels de 30 % et qu'un choc des passifs conditionnels de 10 % du PIB se produisent en 2009, la dépréciation réelle étant définie comme une dépréciation nominale (mesurée en pourcentage de baisse de la valeur de la monnaie locale par rapport au dollar EU) diminuée de l'inflation intérieure (basée sur le déflateur du PIB).

ANNEXE

Dérivation technique des résultats des simulations stochastiques

La trajectoire de la dette est estimée en deux étapes :

Premièrement, un modèle VAR non restreint des déterminants non budgétaires de la dynamique de la dette publique est estimé à partir des données trimestrielles du Maroc sur la période 1996–2007. Le modèle VAR est de forme :

$$Y_t = \gamma_0 + \sum_{k=1}^p \gamma_k Y_{t-k} + \xi_t$$

où $Y_t = (r_t^{ms}, r_t, g_t, z_t)$ et γ_k représente un vecteur des coefficients, r^{ms} le taux d'intérêt réel du marché international, r le taux d'intérêt réel du marché intérieur, g le taux de croissance, z le (log du) taux de change effectif réel et ξ représente un vecteur de termes d'erreur "well-behaved" : $\xi_t \sim N(0, \Omega)$.

Ce modèle permet deux choses. Premièrement, la matrice de variance-co-variance des résidus Ω caractérise les propriétés statistiques communes des perturbations concomitantes non budgétaires qui influencent la dynamique de la dette. Les simulations utilisent en particulier une séquence de vecteurs aléatoires $\hat{\xi}_{t+1}, \dots, \hat{\xi}_T$ telle que $\forall \tau \in [t+1, T]$, $\hat{\xi}_\tau = W v_\tau$, où $v_\tau \sim N(0, 1)$ et W sont tels que $\Omega = W'W$ (W représente la factorisation de Cholesky de Ω). Deuxièmement, le modèle VAR donne des prévisions de Y conformes aux chocs simulés. Des chocs se produisant sur chaque période, le VAR produit des réponses dynamiques sur tous les éléments de Y .

Nous annualisons ensuite les projections trimestrielles du modèle VAR pour chaque faisceau de chocs simulé et nous calculons les trajectoires correspondantes de l'endettement en intégrant les variables simulées à l'identité classique stock-flux :

$$d_t = \frac{(1 + r_t^{ms})(1 + \Delta z_t)d_{t-1}^* + (1 + r_t)\tilde{d}_{t-1}}{(1 + g_t)} - p_t, \text{ où :}$$

d_t^* représente la dette libellée en devises, \tilde{d}_t la dette libellée en monnaie nationale et p_t l'excédent du budget primaire.

Nos simulations reposent sur 1 000 trajectoires d'endettement simulées, correspondant à différents faisceaux de chocs. Nous utilisons des graphiques en éventail pour déterminer le polygone de la distribution de fréquence du ratio d'endettement pour chaque année de la période de projection.

II. ÉVALUATION DU TAUX DE CHANGE RÉEL DU MAROC¹

A. Introduction

1. Ce chapitre évalue le taux de change du Maroc en utilisant trois approches : a) la méthodologie du groupe de coordination du FMI sur les questions de taux de change (CGER); b) une analyse d'indicateurs basés sur les prix relatifs et les flux de transactions courantes; c) une approche microéconomique des performances à l'exportation pour évaluer le taux de change et la compétitivité extérieure.²

B. Évaluation du taux de change réel à partir des méthodologies du CGER

2. Cette section applique la méthodologie CGER — équilibre macroéconomique, viabilité extérieure et taux de change réel d'équilibre — sur les données des Perspective de l'économie mondiale d'avril 2008 et d'autres sources.³ Les approches CGER ont été évaluées par rapport au solde extérieur courant sous-jacent de 2007, lequel est obtenu en corrigeant le solde extérieur courant a) de facteurs temporaires (accroissement du volume d'importations de denrées alimentaires dû à la sécheresse) et b) de l'impact décalé des variations du taux de change effectif réel (TCER). Ces corrections donnent un solde sous-jacent excédentaire de 0,6 % du PIB, comparé au déficit de 0,1 % du PIB observé en 2007.

Méthode de l'équilibre macroéconomique

3. La méthode de l'équilibre macroéconomique mesure l'ajustement du taux de change réel qui serait nécessaire pour égaliser le solde sous-jacent avec un niveau d'équilibre ou une *norme* du solde extérieur courant. Ceci s'opère en deux temps. En premier lieu, la norme du solde extérieur courant est estimée à partir d'un ensemble de fondamentaux : solde budgétaire, ratio de dépendance des retraités, taux de croissance démographique, avoirs extérieurs nets (AEN) en début de période, solde pétrolier, taux de croissance du PIB réel par habitant et revenu relatif.⁴ En deuxième lieu, on calcule l'ajustement du taux de change qui

¹ Préparée par Randa Sab, Gabriel Sensenbrenner et Astou Mame Astou Diouf.

² Pour plus de précisions, voir J. Lee, *et al.* (2008), où le Maroc figure dans l'échantillon de pays étudiés.

³ Les autres sources sont notamment les variables démographiques des Nations Unies; Lane et Milesi-Ferretti (2006) pour les avoirs extérieurs nets et Wacziarg et Welch (2003) pour l'indice de restriction des échanges commerciaux.

⁴ Les séries afférentes aux AEN tirées respectivement de la base de données de Lane et Milesi-Ferretti (2006) et de l'Office des changes du Maroc sur la position extérieure globale, donnent des résultats relativement proches.

éliminerait l'écart entre cette norme et le solde sous-jacent par le jeu des élasticités des exportations et des importations au taux de change réel.⁵

Variabiles	Coefficients	Estimation
Solde budgétaire	0,20	0,3
Ratio de dépendance du troisième âge	-0,14	2,5
Taux de croissance démographique	-1,21	-0,9
AEN en début de période	0,02	0,0
Solde pétrolier	0,23	-1,9
Taux de croissance du PIB réel par habitant	-0,21	0,2
Revenu relatif	0,02	0,0
Constant	0,00	0,0
Solde courant d'équilibre (pourcentage du PIB)		0,3
Solde courant sous-jacent (pourcentage du PIB)		0,6
Élasticité solde courant/taux de change réel (TCR)		-0,2
Écart (en %) par rapport à l'équilibre, sous-évaluation (-)		-1,7

4. Cette méthode de l'équilibre macroéconomique indique que le dirham est légèrement sous-évalué, quoique bien en deçà de la marge d'erreur. À partir du coefficient de régression donné par Lee *et al.*(2008) pour la méthode de l'équilibre macroéconomique du CGER, le solde extérieur courant d'équilibre (norme) est estimé à un excédent de 0,3 % du PIB. Le solde extérieur courant sous-jacent estimé à 0,6 % du PIB indique que le dirham est quelque peu sous-évalué. Pour égaliser ces deux estimations du solde extérieur courant -, une appréciation de 1,7 % du TCER serait nécessaire, ce qui donne une idée de la déviation par rapport au taux de change d'équilibre estimé.

Méthode de la viabilité externe

5. La méthode de la viabilité externe permet de calculer l'ajustement du solde extérieur courant qui serait nécessaire pour stabiliser les avoirs extérieurs nets en pourcentage du PIB à un niveau de référence (ici, celui à fin 2006). Le niveau du solde extérieur courant qui stabiliserait la position des avoirs extérieurs nets est obtenu par la formule suivante :

$$ca^s = \frac{g + \pi^*}{(1 + g)(1 + \pi^*)} AEN$$

⁵ La formule est la suivante: (élasticité des exportations) x (exportations /PIB) – (élasticité des importations – 1) x (importations/PIB), à partir des élasticités communes des exportations et importations utilisées dans le calcul effectué par le CGER (-0.71 et 0.92, respectivement) et des ratios exportations et importations/PIB du Maroc. Plus l'économie d'un pays est ouverte, moins il est nécessaire de procéder à une correction du taux de change effectif réel pour combler le déficit du compte courant.

où g représente le taux de croissance du Maroc et π^* l'inflation aux États-Unis (les avoirs et engagements extérieurs du Maroc étant libellés en monnaies étrangères).⁶

6. La méthode de la viabilité externe indique que le dirham est quelque peu sous-évalué. Une stabilisation des AEN au niveau de 2006 serait conforme à un déficit du solde extérieur courant de 1,2 % du PIB, calculé selon les fondamentaux de 2007. Cela équivaut à une sous-évaluation d'environ 8 % du dirham.

Variables	Estimation
Taux de croissance du Maroc en 2007	0,02
Inflation aux États-Unis en 2007	0,03
AEN/PIB (2006)	-0,3
Solde courant stabilisateur du ratio AEN/PIB (%)	-1,2
Solde courant sous-jacent (pourcentage du PIB)	0,6
Élasticité solde courant/TCR	-0,2
Écart (en %) par rapport à l'équilibre, sous-évaluation (-)	-8,4

Méthode du taux de change réel d'équilibre

7. La méthode du taux de change réel d'équilibre estime un taux de change réel d'équilibre à partir d'une régression sur les fondamentaux et compare cette estimation avec le TCER de 2007. Les coefficients de la régression sont ceux donnés par Lee *et al.* (2008) pour l'approche du TCER d'équilibre du CGER, évalué au niveau de celui de 2007. La série de fondamentaux retenue dans la régression comprend l'indice de restriction des échanges, le contrôle des prix, les termes de l'échange, les avoirs extérieurs nets, la consommation des administrations publiques et l'écart de productivité entre le Maroc et les pays partenaires. Les coefficients du CGER étant extraits d'un calcul de régression à effets fixes, la constante spécifique pour le Maroc est calibrée de manière à ce que les déviations entre le TCER et le TCER d'équilibre s'annulent sur la période d'estimation.

8. La méthode du taux de change réel d'équilibre montre un taux de change réel légèrement sous-évalué mais situé dans la marge d'erreur. L'indice du taux de change réel d'équilibre est estimé à 113,3 tandis que le taux de change effectif réel de 2007 se situe à 109,5. L'écart entre le taux de change réel d'équilibre et le taux de change effectif réel dénote une légère sous-évaluation du taux de change réel de 3,4 %.

⁶ L'inflation dans les pays avancés donnerait des résultats similaires.

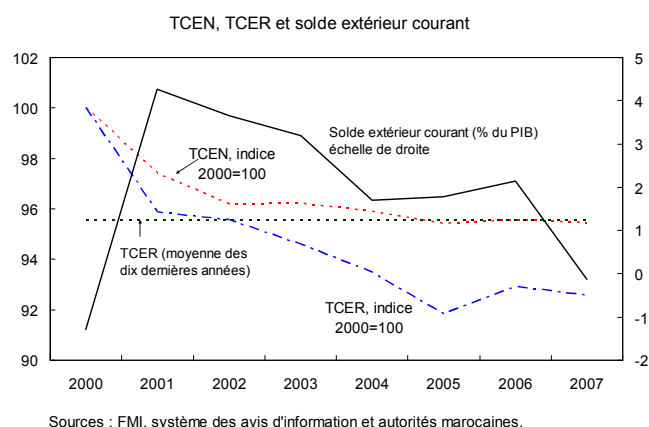
Tableau du texte II.3. Méthode du taux de change réel d'équilibre		
Variables	Coefficients	Estimation
Indice de restriction du commerce	0,12	0,12
Contrôles des prix	-0,04	-0,01
Termes de l'échange	0,55	2,61
Avoirs extérieurs nets	0,04	-0,03
Consommation des administrations publiques	2,91	0,54
Écart de productivité	0,19	-0,46
Constant		1,96
Taux de change réel d'équilibre (log)		4,7
Taux de change réel d'équilibre (indice)		113,3
TCER (2007)		109,5
Écart (en %) par rapport à l'équilibre, sous-évaluation (-)		-3,4

C. Compétitivité extérieure

9. Cette section étudie la compétitivité extérieure à partir d'indicateurs fondés sur les prix relatifs, les flux de transactions courantes et les résultats d'exportation. Ces indicateurs comprennent les taux de change effectifs réels calculés à partir de l'indice des prix à la consommation (IPC), le coût unitaire du travail (CUT) et l'indice des prix à la production industrielle (IPPI), ainsi que la productivité du travail. Les flux de transactions courantes analysent les composantes du compte des transactions courantes et les parts de marché, tandis que les résultats d'exportation reposent sur une approche microéconomique.

Approches fondées sur les indicateurs de prix relatif

10. L'analyse du taux de change effectif réel du Maroc produit des résultats contrastés. Le TCER basé sur l'IPC s'est déprécié de 7 % par rapport à son point culminant de 2000 et se situait, à fin 2007, en dessous de sa moyenne décennale en raison du niveau d'inflation plus faible que dans les pays partenaires.⁷ Par contre, les TCER basés sur le CUT et l'IPPI signalent une appréciation du taux de change en termes réels, ce qui indique une hausse plus rapide du coût unitaire du travail et des prix des intrants ces derniers temps au Maroc (panneau II.1).

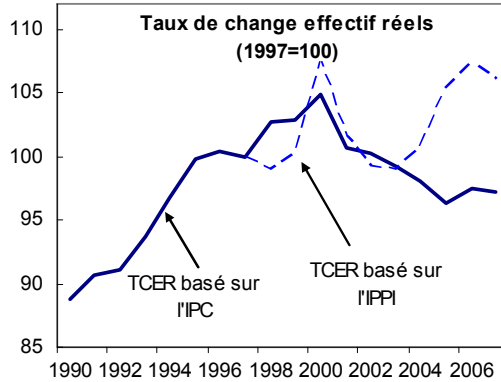
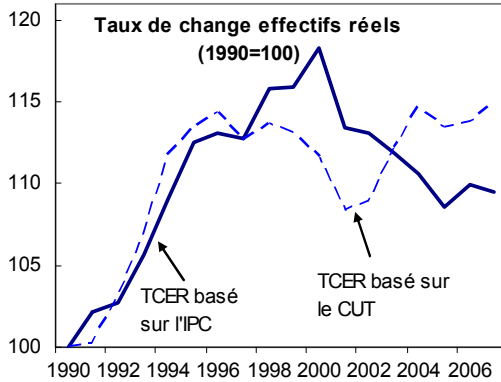


⁷ Les prix administrés comptent pour environ 20 % dans l'indice des prix à la consommation. Ils n'ont pas été ajustés depuis le début 2007, ce qui a contribué au fléchissement de l'inflation depuis cette date.

Tableau II.1. Indices de taux de change effectif réel et évolution de la compétitivité

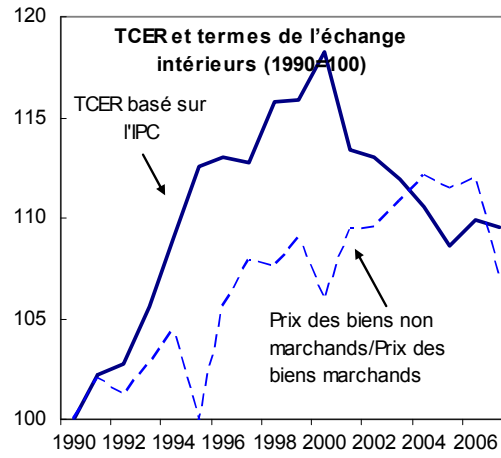
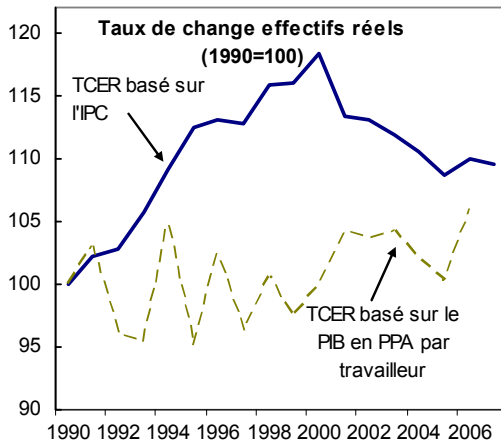
Le TCER basé sur l'IPC montre une dépréciation depuis 2000 tandis que ceux basés sur le CUT et ...

... l'IPPI il signale des hausses du coût unitaire du travail et du coût des intrants supérieures à celles des partenaires commerciaux.



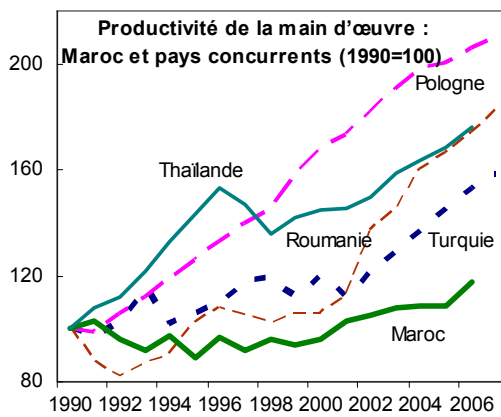
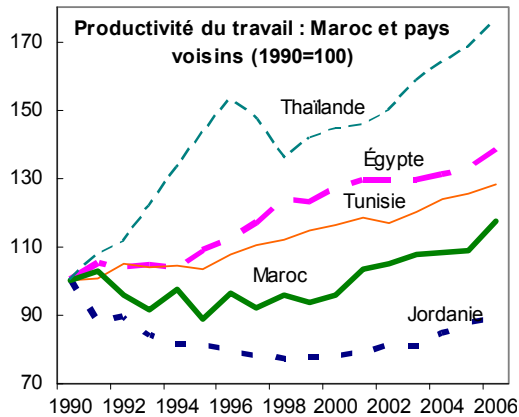
De même, d'autres indicateurs comme le TCER basé sur la productivité de la main d'œuvre et

... les termes de l'échange du marché intérieur indiquent une appréciation du taux de change réel.



La productivité du travail a été plus rapide au Maroc que dans les pays voisins, récemment ...

... mais les gains de productivité restent inférieurs à ceux des principaux concurrents.



Sources : *The Conference Board* et Centre de Groningen pour la croissance et le développement; autorités marocaines; calculs des services du FMI.

11. Comparés à d'autres pays, les gains de compétitivité du Maroc semblent modestes. À l'échelle régionale, l'accroissement de la productivité de la main d'œuvre a été plus rapide au Maroc qu'en Égypte, en Jordanie et en Tunisie. En étendant toutefois la comparaison aux concurrents du Maroc sur ses principales exportations comme les produits alimentaires, les composants électroniques et les textiles (Thaïlande, Pologne, Roumanie et Turquie), il apparaît que les gains de productivité du Maroc accusent du retard par rapport aux gains de ces pays.

Approches basées sur les flux de transactions courantes

12. La dépréciation du TCER mesuré par l'IPC aurait dû avoir pour conséquence de rendre les exportations marocaines plus compétitives sur le marché mondial mais l'évolution du compte courant ne semble pas aller dans ce sens. Bien qu'excédentaire depuis 2001, le solde des transactions courantes du Maroc s'est progressivement détérioré — en partie du fait de la hausse des prix des produits de base et des coûts de la main d'œuvre — avant de s'inverser en 2007. La balance du commerce de marchandises et du revenu est déficitaire depuis 1990, la première ayant connu une dégradation plus prononcée ces dernières années (panneau II.2). En revanche, la balance des services et des transferts — composés essentiellement des envois de fonds des travailleurs émigrés et des recettes touristiques — s'est fortement améliorée, compensant le déficit de la balance du commerce de marchandises sur la période 2001–06.

13. L'évolution des importations a constitué le principal élément déterminant des variations du compte des transactions courantes ces dernières années. En proportion du PIB, les importations hors énergie ont augmenté au cours des récentes années; en 2007 elles ont crû de 38 %, exprimées en dollars, provoquant un déficit commercial record proche de 20 % du PIB. Les exportations de marchandises sont restées relativement stables en pourcentage du PIB mais ont diminué en parts de marché depuis 1990, malgré un léger rebond en 2007, ce qui indique que le commerce de marchandises reste confronté à des problèmes de compétitivité.⁸

Performances des exportations : approche microéconomique

14. Cette section analyse les indicateurs de performances des exportations et les résultats commerciaux à un niveau plus microéconomique. L'accent est mis sur le commerce des biens plutôt que celui des services en raison de la disponibilité de données extrêmement désagrégées sur les exportations de biens marchands.⁹ Ces données servent à calculer l'indice Balassa de l'avantage comparatif avéré (RCA) de la manière suivante :

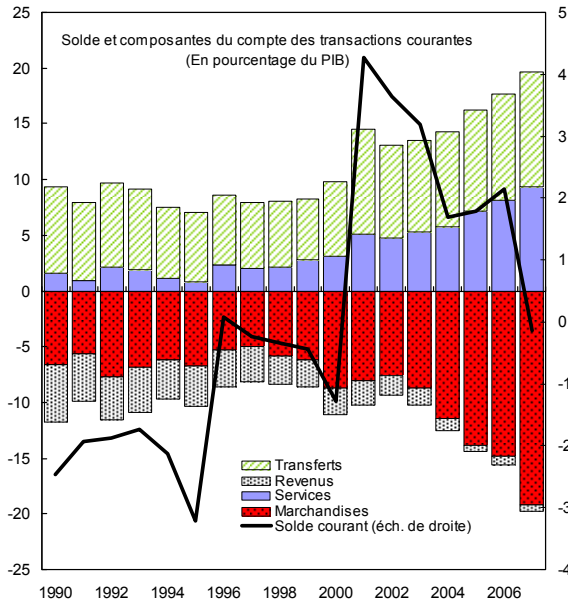
$$RCA(k) = [x_M(k)/X_M]/[x_W(k)/x_W],$$

⁸ Le Maroc a conquis des parts de marché dans les services depuis 2000.

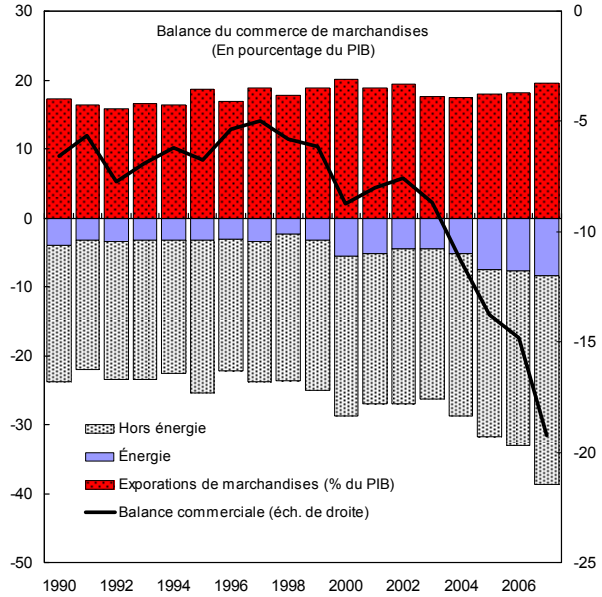
⁹ Données extraites de la base de données des Nations Unies, UN Comtrade.

Paneau II.2. Flux de transactions courantes

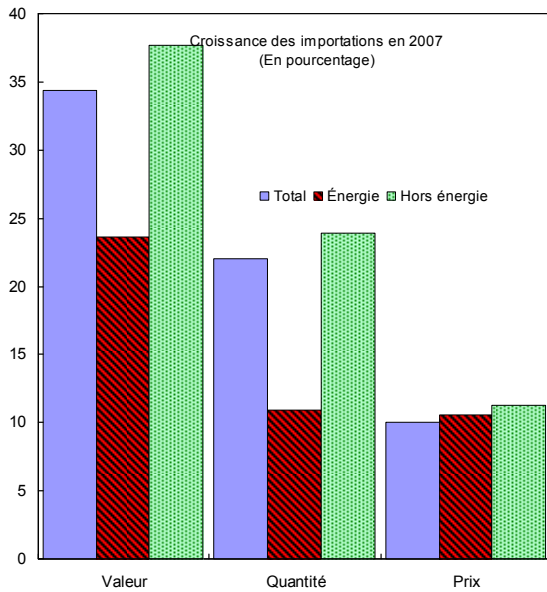
Bien qu'excédentaire depuis 2001, le solde extérieur courant s'est peu à peu dégradé avant de s'inverser partiellement en 2007 sous l'effet de la hausse des prix des produits de base.



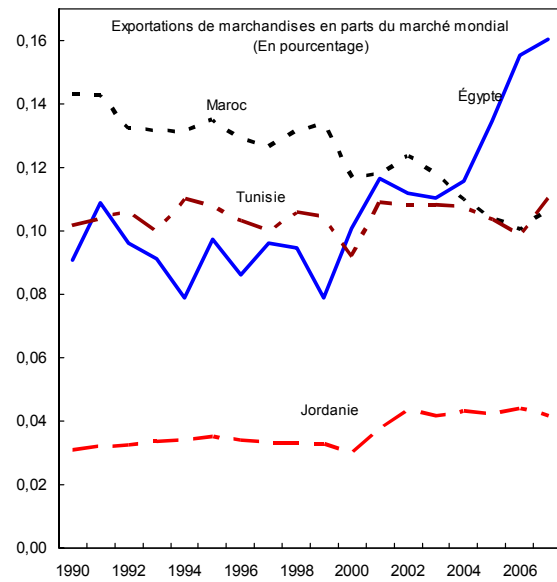
Les exportations sont demeurées stables tandis que les importations hors énergie ont augmenté ces dernières années, ...



... avec une croissance de 38 % en dollars en 2007, ...



... provoquant une baisse des parts de marchés, malgré un léger redressement en 2007.



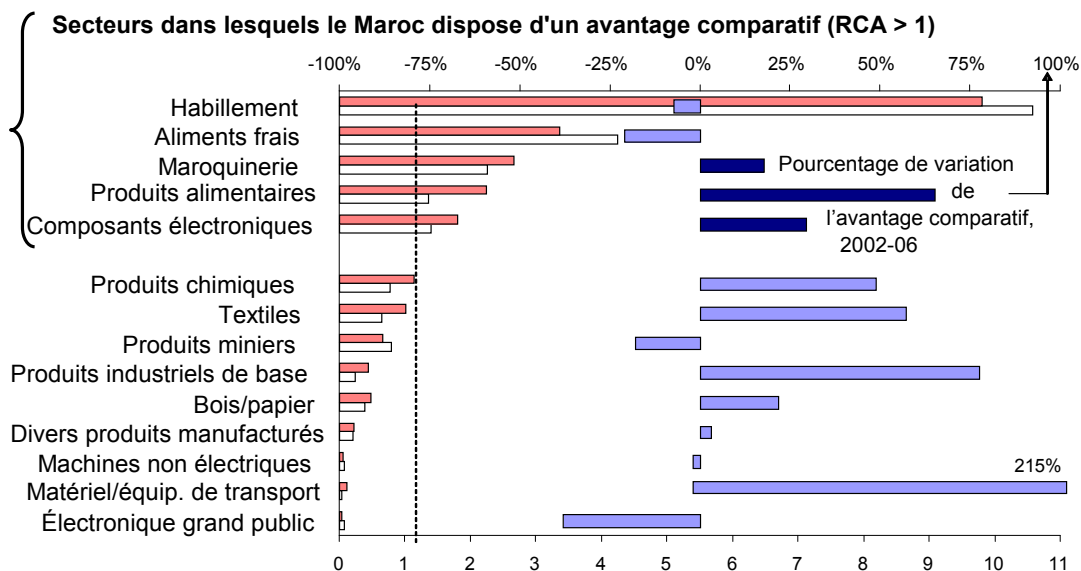
Sources : autorités marocaines et *Perspectives de l'économie mondiale*.

où k représente un bien (ou un secteur regroupant des biens ayant les mêmes caractéristiques industrielles), $x_M(k)$ la valeur des exportations marocaines de marchandises, k , X_M la valeur du total des exportations marocaines de marchandises, $x_W(k)$ les exportations mondiales de marchandises, k et X_W le total des exportations mondiales. Quand $RCA(k)$ est supérieur à un, le pays est considéré comme ayant un avantage comparatif avéré dans la production et l'exportation du bien k . Dans le cas de l'habillement par exemple, le RCA du Maroc en 2006 s'établissait comme suit :

$$[\text{USD } 3 \text{ milliards} / \text{USD } 12 \text{ milliards}] / [\text{USD } 291 \text{ milliards} / \text{USD } 11.400 \text{ milliards}] = 9,8.$$

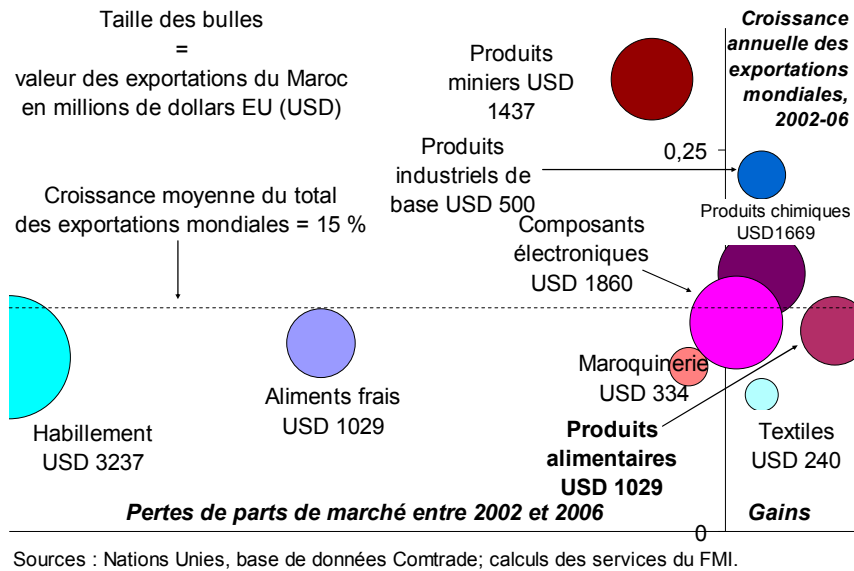
Aux fins de la présentation, le reste de l'analyse a porté sur 14 secteurs comprenant 5.000 produits.

15. L'analyse du RCA révèle, ces dernières années, une légère perte de compétitivité des biens sur lesquels les exportateurs marocains étaient traditionnellement les plus compétitifs. Le Maroc présente un avantage comparatif avéré dans cinq secteurs. Les deux secteurs dans lesquels cet avantage est le plus marqué ont connu une baisse de compétitivité entre 2002 et 2006, à savoir l'habillement et les aliments frais. La compétitivité s'est accrue dans trois secteurs, la maroquinerie, les produits transformés et les composants électroniques. Dans le même temps, de nouveaux secteurs montent en puissance comme les produits industriels de base et le matériel de transport.

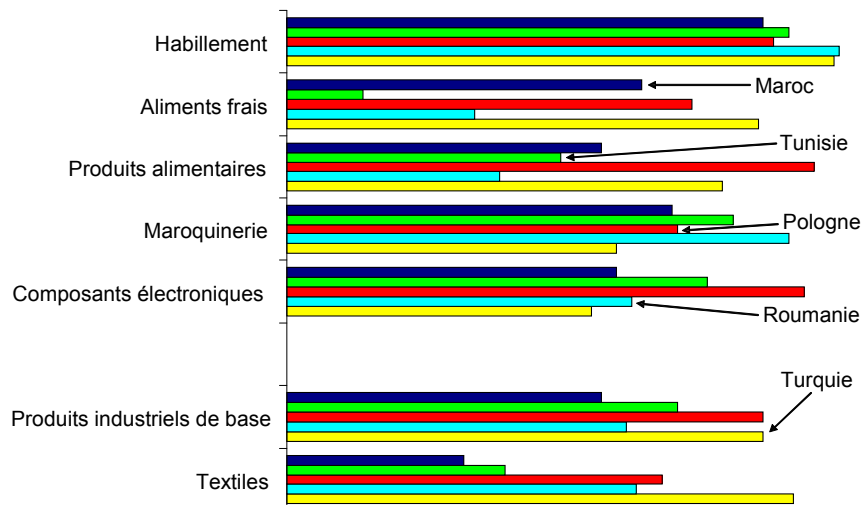


Sources : Nations Unies, base de données Comtrade; calculs des services du FMI.

16. Le Maroc a conquis des parts du marché mondial dans un seul secteur où il détient un avantage comparatif avéré, les aliments frais, comme le montre le graphique ci-dessous.



17. Des indicateurs de performance commerciale plus complets que le RCA suggèrent que l'industrie marocaine n'a pas été un leader régional dans ses grands secteurs traditionnels d'exportation. Le Centre du commerce international, organisme conjoint des Nations Unies et de l'OMC, a mis au point un indice de performance commerciale (IPC) pour tenter de saisir un plus grand nombre de facettes de la compétitivité des exportations que le RCA. L'IPC est calculé à partir des échanges nets, des exportations par habitant, des parts de marché, de la diversité des produits exportés et de la diversité des débouchés. Le Maroc peut être comparé à d'autres économies régionales avec lesquelles il est en concurrence sur le marché européen, à savoir la Pologne, la Roumanie, la Tunisie et la Turquie. Ces pays forment un sous-ensemble d'un plus vaste échantillon que le patronat marocain a utilisé pour réaliser certaines études de référence. Le Maroc se classe au mieux troisième, dans l'IPC pour les aliments frais et transformés.



Source : Centre du commerce international, Genève, pour l'indice de performance commerciale.

D. Conclusion

18. L'évaluation du taux de change réel par la méthodologie CGER indique globalement que le niveau du taux de change est conforme à l'état actuel des fondamentaux. Appliquées par extraction des éléments ponctuels de l'évolution du solde extérieur courant de 2007 et en données corrigées de l'impact décalé des variations du TCER, les méthodes du CGER basées sur l'équilibre macroéconomique, la viabilité externe et le taux de change réel d'équilibre montrent un écart moyen du niveau d'équilibre estimé du taux de change réel de - 4,5 % (sous-évaluation).

19. Certains indicateurs signalent une érosion de la compétitivité externe du commerce de marchandises qui semblerait liée à des facteurs structurels et spécifiques à ce secteur. Alors que le TCER base IPC s'est déprécié par rapport au point culminant de 2000, d'autres indicateurs basés sur les prix indiquent une appréciation en termes réels. En ce qui concerne les indicateurs du secteur extérieur, les importations, en pourcentage du PIB, ont fortement augmenté au cours des dernières années, entraînant un déficit sans précédent de la balance commerciale de près de 20 % du PIB en 2007. Les exportations de biens marchands sont restées relativement stables, en pourcentage du PIB tandis que les parts de marché du commerce de marchandises ont diminué depuis 1990, malgré un léger redressement en 2007. En outre, la compétitivité du Maroc a quelque peu fléchi s'agissant de ses grandes exportations traditionnelles, encore que les tendances varient considérablement d'un secteur à l'autre, ce qui indiquerait que des blocages spécifiques et des contraintes propres à certains secteurs peuvent nuire à leur compétitivité.

Bibliographie

- Celasun, Debrun, and Ostry: “Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A “Fan Chart” Approach”, IMF Staff Papers, Volume 53, Number 3, December 2006
- Di Bella, Gabriel, Mark Lewis, and Aurélie Martin, 2007, “Assessing Competitiveness and Real Exchange Rate Misalignment in Low-Income Countries”, IMF Working Paper WP/07/201 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004,” IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jaewoo, G.M. Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Pratti, and Luca A. Ricci, 2008, “Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies,” IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- UN Comtrade, disponible sur le site <http://comtrade.un.org>
- Wacziarg, Romain, and Karen H. Welch, 2003 “Trade Liberalization and Growth: New Evidence,” NBER Working Paper 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Debrun et Ostry : “Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: une approche par “graphiques en éventail”, FMI, Études spéciales, volume 53, numéro 3, décembre 2006.