



Le modèle de croissance marocain : opportunités et vulnérabilités

Introduction

Depuis la crise financière internationale de 2008, les pays de la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (*Middle East and North Africa*, MENA) ont été affectés par des chocs à répétition. Sur le plan macroéconomique, la contraction de l'économie mondiale, la hausse des cours mondiaux des matières premières et la crise des dettes souveraines en zone euro ont successivement impacté les performances économiques de ces pays. Sur le plan politique, les soulèvements populaires qui se sont produits dans plusieurs pays du monde arabe ont généré une nette détérioration de la situation macroéconomique, en particulier dans les pays en phase de transition politique.

Au sein de la région MENA, le Maroc se distingue à plusieurs égards. D'une part, le pays se singularise par une relative stabilité. D'autre part, l'économie marocaine a fait preuve d'une certaine résilience. La croissance économique est en effet demeurée plus élevée que dans les autres pays importateurs de pétrole de la région sur l'ensemble de la période. Cette croissance relativement robuste tient notamment au renforcement de la politique de soutien actif aux facteurs internes de la demande qui caractérise le modèle de croissance marocain depuis le début des années 2000. Le régime de subvention aux produits de base (produits alimentaires et énergie) et la hausse des salaires dans le secteur public ont contribué à soutenir le pouvoir d'achat des ménages, tandis que l'investissement public s'est accru.

Clémence Vergne

*Division Analyse macroéconomique et risque pays
Département de la Recherche
vergnec@afd.fr*

Pour autant, le modèle de croissance marocain montre plusieurs signes d'essoufflement, notamment une aggravation des déséquilibres macroéconomiques et une difficulté à générer des emplois et à réduire le chômage en particulier chez les couches les plus jeunes de la population. La politique de soutien au pouvoir d'achat des ménages a engendré une dégradation des finances publiques. De plus, la baisse de la demande extérieure adressée au Maroc a fragilisé les exportations marocaines, tandis que la forte hausse des prix des matières premières a contribué au renchérissement des importations. Dès lors, le solde de la balance des paiements courants s'est détérioré depuis 2008 pour atteindre un déficit de 10 % du produit intérieur brut (PIB) en 2012. Enfin, au vu de la situation socioéconomique, notamment des déséquilibres qui caractérisent le marché du travail, le modèle de croissance marocain demeure insuffisamment inclusif.

Cette étude présente une analyse de la situation macroéconomique du Maroc. Elle s'articule autour de quatre parties. La première partie présente les avancées réalisées au Maroc en matière de développement humain et met en lumière les enjeux auxquels demeure confronté le pays. La seconde partie s'intéresse aux évolutions structurelles du modèle de croissance de l'économie marocaine afin d'analyser ses forces et ses faiblesses. La troisième partie est consacrée aux fragilités des finances publiques. Enfin, la dernière partie se focalise sur l'évolution des équilibres externes, afin de mettre en lumière les vulnérabilités y afférant.

Sommaire

1/ DES AVANCÉES EN MATIÈRE DE DEVELOPPEMENT HUMAIN EN DÉPIT D'UNE CROISSANCE INSUFFISAMMENT PARTAGÉE	3
2/ LES ENJEUX DU MODÈLE DE CROISSANCE MAROCAIN : RENFORCER LA DIVERSIFICATION ET LA PRODUCTIVITÉ POUR ASSURER UNE CROISSANCE PLUS INCLUSIVE	6
2.1. Perspective historique de la trajectoire de croissance : le redressement observé depuis 2000 s'essouffle depuis quelques années	6
2.2. Les limites structurelles du modèle de croissance marocain	11
3/ FINANCES PUBLIQUES : UNE HAUSSE DES TAUX D'ENDETTEMENT ALIMENTÉE PAR LE CREUSEMENT DU DEFICIT BUDGETAIRE	18
3.1. Un taux d'endettement public élevé, malgré une structure de la dette favorable	18
3.2. La politique budgétaire axée sur le soutien de la demande interne a généré une dégradation des finances publiques	20
4/ UNE DÉTÉRIORATION DES COMPTES EXTERNES ET DES RATIOS DE LIQUIDITÉ	23
4.1. Un creusement du déficit courant alimenté par un déficit commercial structurel	23
4.2. Une hausse du besoin de financement externe dont la couverture repose davantage sur des flux générateurs de dette	24
4.3. Une dégradation des indicateurs de liquidité extérieure	26
CONCLUSION	28
LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS	29
RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES	31

1 / Des avancées en matière de développement humain en dépit d'une croissance insuffisamment partagée

Au cours des années 2000, le Maroc a enregistré d'importantes avancées en matière de réduction de la pauvreté, qui a reculé de 15,3 % à 9 % (au seuil de pauvreté national ^[1]) entre 2001 et 2007 ^[2] (tableau 1). Au seuil de référence de 2 dollars par jour (en PPA USD 2005), le taux de pauvreté est certes plus élevé (14 %) mais demeure faible en comparaisons internationales. Toutefois, cette évolution globale masque de fortes disparités spatiales. La pauvreté demeure un phénomène essentiellement rural au Maroc (14,4 % contre 4,8 % en milieu

urbain). En outre, les avancées en matière de réduction de la pauvreté ne doivent pas occulter les situations de vulnérabilité économique (quasi-pauvreté) qui demeurent répandues. La dernière carte de la pauvreté élaborée par le Haut-Commissariat au Plan indique en effet que le taux de vulnérabilité à la pauvreté s'élevait à 18 % en 2007 ^[3]. Ainsi, au total, un quart de la population vit dans une pauvreté absolue ou sous la menace constante de la pauvreté.

Tableau 1 Indicateurs socioéconomiques du Maroc : évolutions et comparaisons avec plusieurs pays à revenu intermédiaire (PRI)

	Maroc			Égypte	Indonésie	Tunisie	Vietnam	Moyenne PRITI *
	1991	2001	2007	2008	2011	2010	2008	2005-2012
Pauvreté et Inégalités								
Coefficient de Gini	39,2	40,6	40,9	30,8	38	36	35,6	41
Taux de pauvreté (seuil national de pauvreté, en % de la population)	n.d.	15,3	9	25,2	12,5	15,5	20,7	n.d.
Taux de pauvreté (seuil de 2 USD PPA)	15,9	24,3	14	15,4	43,3	8	43,4	38,1
Éducation								
Taux d'alphabétisation des adultes	41,6	52,3	56,1	72	92,6	93,2	77,6	70,6
Population ayant suivi un enseignement secondaire ou supérieur (en % de la population âgée de plus de 25 ans)	n.d.	n.d.	28	51,2	41,4	26,3	37	n.d.

Sources : Banque mondiale (WDI) ; Barro et Lee (2010). Calculs de l'auteur.

n.d. : non disponible

* PRITI : Pays à revenu intermédiaire (tranche inférieure).

[1] Le seuil de pauvreté est défini comme la somme du seuil de pauvreté alimentaire et d'une allocation non-alimentaire équivalente au coût des acquisitions non-alimentaires réalisées par les ménages qui atteignent effectivement le minimum alimentaire requis (méthode de la Banque mondiale).

[2] Les données relatives à la pauvreté seront prochainement actualisées grâce au recensement général de la population qui aura lieu en 2014 et à une nouvelle enquête sur la consommation et les dépenses des ménages.

[3] Le taux de vulnérabilité à la pauvreté est la proportion des individus dont la dépense annuelle moyenne par personne se situe entre le seuil de la pauvreté relative et 1,5 fois ce seuil.

Les indicateurs de pauvreté basés sur le revenu ne reflètent néanmoins pas l'intégralité de la situation, en particulier dans la région MENA (Breisinger *et al.*, 2012)^[4]. Il convient par conséquent de tenir compte des facteurs hors revenus, tels que la santé et l'éducation qui échappent aux mesures standards de la pauvreté. À ce titre, l'indice de développement humain (IDH) propose une définition plus large du bien-être et aboutit à une mesure composite basée sur trois éléments de base du développement humain : le revenu, l'espérance de vie et l'éducation. L'IDH du Maroc s'élève à 0,591, selon le dernier classement du Programme des Nations unies pour le développement (2013), le situant au 130^e rang sur 187 pays classés. Le Maroc se situe ainsi à un niveau de développement humain significativement en deçà de celui qui pourrait être prédit par son niveau de développement économique, dans la mesure où il se situe en fin de classement des pays à développement humain moyen^[5]. À titre de comparaison, la Tunisie, la Jordanie et l'Égypte se classent respectivement 94^e, 100^e et 112^e. Cette situation s'explique notamment par la sous-performance du Maroc en matière d'éducation, qui conduit à un écart significatif entre le classement en fonction des revenus et l'IDH global. En particulier, le taux d'alphabétisation des adultes demeure beaucoup plus faible que la moyenne observée dans les pays à revenu intermédiaire (PRI) de la tranche inférieure (tableau 1). Une fois encore, ce phénomène touche davantage les zones rurales, où le taux d'alphabétisation est particulièrement faible (45 %).

Le principal défi du Maroc à moyen et long terme tient au caractère insuffisamment inclusif de son modèle de développement. À plusieurs égards, la situation au Maroc témoigne en effet d'un modèle de développement qui ne s'appuie pas suffisamment sur une croissance inclusive, à savoir une croissance partagée par la majorité de la population active du pays d'une part, et étendue à l'ensemble des secteurs de l'économie, d'autre part. En ce sens, une croissance inclusive doit permettre de réduire les inégalités d'opportunités, mais également d'élargir le champ économique, notamment via une diversification de l'économie (cf. section 2).

D'un point de vue social, le modèle de croissance marocain semble limité en termes de création d'opportunités. D'après l'évolution de l'indice de Gini, le Maroc témoigne d'un renforcement des inégalités de revenus et d'une situation moins favorable que dans les autres pays de la région MENA (tableau 1). Ainsi, malgré la réduction marquée de la pauvreté, le Maroc a enregistré une hausse des inégalités de revenus. L'analyse de la concentration des revenus au niveau des tranches supérieures et inférieures donne une image similaire. Le quintile de la population le plus riche dispose désormais de 48 % du revenu total contre 6,5 % pour le quintile le plus pauvre.

[4] L'étude de Breisinger *et al.* (2012) conclut notamment que la réduction des taux de pauvreté basés sur le revenu a été plus importante dans la région MENA par rapport à la moyenne mondiale, alors que les taux de réduction de la malnutrition infantile sont semblables.

[5] L'IDH comporte quatre groupes de pays : développement humain très élevé, développement humain élevé, développement humain moyen et développement humain faible.



Tableau 2 Situation du marché du travail au Maroc : évolutions et comparaisons avec plusieurs pays à revenu intermédiaire (PRI)

	Maroc		Algérie	Égypte	Indonésie	Tunisie	Vietnam	Moyenne PRI
	2001	2013	2012	2011	2011	2012	2011	2005-2012
Taux d'activité (en % des 15-64 ans)	51,2	48,5	43,7	52	69,8	47,5	81,4	64,2
Taux de chômage	12,7	9,1	9,8	9	6,6	16	2	10,5
Taux de chômage des jeunes (15-24 ans)	19,1	19,1	21,6	24,8	22,2	42,5	n.d	22,5
Taux d'emploi	44,7	44,1	39,4	43	62,7	40,5	75,3	56,6

Sources : Banque mondiale (WDI) ; Haut Commissariat au Plan. Calculs de l'auteur.
n.d : non disponible

Par ailleurs, bien que la croissance économique ait été sensiblement plus élevée au cours de la dernière décennie que dans les années 1990 (cf. section 2), cela n'a pas été suffisant pour répondre aux besoins en termes d'emplois, en raison notamment de la croissance de la population en âge de travailler. Ainsi, le taux de chômage, bien qu'en baisse, demeure important et représente 9,1 % de la population active (tableau 2). Toutefois, la diminution du taux de chômage occulte certains dysfonctionnements critiques du marché du travail et les limites qualitatives de la croissance. Moins de la moitié de la population (48,5 % des 15-64 ans) participe au marché du travail, ce qui constitue l'un des taux d'activité les plus faibles des PRI et de la région MENA. Or, en dépit de la baisse du taux de participation au marché du travail depuis le début des années 2000^[6], le chômage demeure relativement élevé et touche plus particulièrement les personnes

vivant en milieu urbain (14 %), les jeunes (19,1 %) et les diplômés (17 %). Selon la Banque mondiale (2013), le taux de chômage des diplômés du supérieur parmi les 15-24 ans atteindrait près de 50 % au Maroc^[7]. Ainsi, en raison de faibles taux de participation au marché du travail, les chiffres officiels du chômage sous-estiment le nombre de personnes sans emploi. En outre, le secteur informel participe pour 37 % à l'emploi non agricole et l'emploi considéré comme vulnérable (emplois familiaux non rémunérés et travailleurs indépendants) représente 50 % de l'emploi total. Leur part dans l'emploi total est beaucoup plus élevée au Maroc que dans les autres pays de la région MENA en raison de la forte proportion de travailleurs indépendants (y compris de travailleurs contribuant à l'entreprise familiale) associée à une part relativement faible de personnes ayant un emploi salarié.

[6] Cette tendance est notamment due à la baisse de la participation des jeunes (de 47 % à 36 %) et des femmes (de 29 % à 26 %) au marché du travail depuis 2000.

[7] La Banque mondiale (2013) ajoute cependant que, même si le taux de chômage de ceux qui ont fait le plus d'études est plus élevé à la sortie de l'université, les études supérieures offrent un avantage relatif sur le marché du travail. Ce serait en effet leur sélectivité qui les fait attendre quelques années, mais ils finissent par trouver un emploi. En revanche, les diplômés du secondaire semblent rencontrer beaucoup plus de difficultés à trouver un emploi, quel qu'il soit, même après de nombreuses années de recherche (Banque mondiale, 2013).

2 / Les enjeux du modèle de croissance marocain : renforcer la diversification et la productivité pour assurer une croissance plus inclusive

L'évolution du modèle de croissance a permis au Maroc de franchir un palier de croissance au début des années 2000, après deux décennies de croissance relativement faible. Pour autant, le modèle de croissance marocain montre plusieurs signes d'essoufflement, notamment l'aggravation des déséquilibres macroéconomiques qu'il génère et la difficulté à réduire un chômage élevé en particulier chez les couches les plus jeunes et les plus diplômées de la population.

2.1. Perspective historique de la trajectoire de croissance : le redressement observé depuis 2000 s'essouffle depuis quelques années

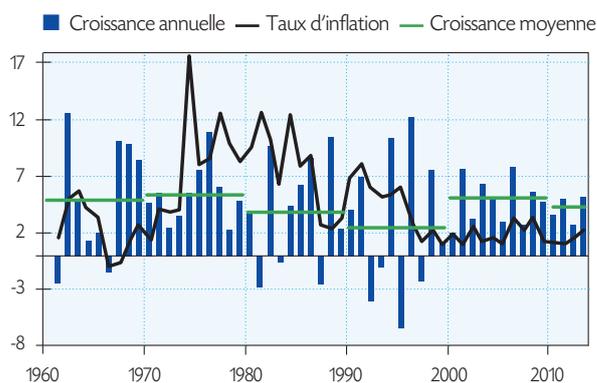
2.1.1. Après deux décennies de croissance faible, le Maroc a renoué avec la croissance au début des années 2000

Sur longue période, la croissance de l'économie marocaine a connu trois phases distinctes (graphique 1). Dans un premier temps, le Maroc a enregistré une accélération de son rythme de croissance au cours des deux décennies qui suivirent l'indépendance pour atteindre 5,4 % de croissance annuelle moyenne au cours des années 1970. Cette période a été marquée par la mise en œuvre de plans de développement économique et social visant à renforcer le tissu économique et à accompagner les transformations sociales du pays. Les plans des années 1960 (1960-1964 ; 1965-1967) projetaient notamment le développement de l'agriculture et la mise en place d'une industrie de base, grâce à l'intervention de l'État en vue de consolider l'indépendance économique du pays et de valoriser ses ressources nationales.

Les années 1970 se caractérisèrent également par un fort interventionnisme de l'État visant deux objectifs principaux, la mise en place d'une politique de substitution aux importations et la promotion des exportations. Le premier axe d'intervention fut marqué par des investissements publics conséquents associés à un système de protection de l'industrie marocaine naissante. Le second axe d'intervention visait à promouvoir les exportations (plan quinquennal 1973-1977). Dans cette optique, l'État a tenté de mobiliser l'initiative privée, à travers notamment la promulgation de la loi sur la marocanisation (1973)^[8]. Toutefois, l'objectif consistant à relancer la croissance par une contribution plus importante de la demande extérieure n'a pas été atteint, la part des exportations dans le PIB étant restée inchangée depuis les années 1960.

Graphique 1

Taux de croissance réel du PIB et taux d'inflation (en %)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

[8] Dans le but de promouvoir les investissements, cette loi limitait à 50 % la participation des étrangers au capital des sociétés marocaines. Elle visait ainsi à corriger la répartition des revenus largement défavorable aux nationaux, et à réduire le pouvoir des entreprises étrangères sur l'économie marocaine. Cette initiative avait également pour objectif la reconquête de la légitimité par la classe politique au pouvoir qui se sentait menacée après les deux tentatives de coups d'État de 1971 et 1972. La loi sur la marocanisation a été abolie en septembre 1993.



Tableau 3 Comparaisons internationales des taux de croissance réels (en %)

	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2013
Monde	3,4	3,1	3,5	3,3
Pays en développement et émergents	3,5	3,7	6,1	5,8
Afrique subsaharienne	2,4	2,2	5,7	5,1
Asie en développement	6,8	7,6	8,5	6,8
Moyen Orient	1,6	3,8	4,9	4,7
Maroc	3,8	2,5	5,1	4,3

Source : FMI (WEO), calculs de l'auteur.

Dans un second temps, la croissance a décéléré de manière continue, atteignant 2,4 % en moyenne au cours des années 1990, et sa volatilité s'est fortement accrue. Suite à de nombreux chocs extérieurs (choc pétrolier, baisse des prix du phosphate, augmentation des taux d'intérêt, sécheresse), la situation macroéconomique du Maroc s'est nettement dégradée au début des années 1980. Pour faire face à cette situation, le gouvernement a mis en place un programme d'ajustement structurel (PAS). Un ensemble de mesures de stabilisation et d'ajustement ont été élaborées par le gouvernement et appuyées par une série d'accords de confirmation avec le Fonds monétaire international (FMI) et de prêts d'ajustement sectoriel de la Banque mondiale. Ces mesures visaient notamment la maîtrise de la demande interne, la libéralisation du commerce extérieur et du régime de change, la restructuration du secteur public, la déréglementation des prix et la modernisation du secteur financier. Toutefois, dans sa première phase (1982-1987), la mise en œuvre du PAS a engendré une contraction de la demande intérieure, un ralentissement de l'activité économique et une aggravation du chômage. Au cours de la seconde phase du PAS (1988-1995), la situation des finances publiques et des comptes externes s'est améliorée. Cette période a néanmoins été marquée par une forte volatilité de la croissance économique comparativement à la période antérieure, en raison des fréquentes sécheresses. En effet, le secteur agricole représente toujours à cette période 17 % du PIB global, emploie 40 % de la population active et constitue 40 % des exportations. De ce fait, les fluctuations de l'activité agricole se répercutent sur l'ensemble de l'économie

nationale compte tenu de l'effet d'entraînement qu'il exerce sur l'ensemble de l'activité économique par le biais des revenus. Le net ralentissement de la croissance tient également au fléchissement de l'investissement public et privé, à la décélération de la demande étrangère et principalement européenne adressée au Maroc et à la baisse de la compétitivité relative des exportations marocaines par rapport aux autres pays émergents^[9].

Enfin, sur la période récente, le Maroc est de nouveau entré dans un cycle de croissance relativement soutenue. En effet, celle-ci s'est notablement renforcée et s'est stabilisée autour de 5 % en moyenne au cours de la décennie 2000. La fin des années 1990 marque une rupture avec la politique économique menée depuis l'Indépendance se traduisant par un nouveau régime de croissance, moins inflationniste que par le passé (graphique 1). Ce nouveau régime se caractérise par une reprise des investissements publics et privés, par la consolidation du PIB non agricole et par une amélioration des équilibres extérieurs, permettant le renforcement des réserves officielles de change. Toutefois, le rythme de croissance de l'économie marocaine est demeuré inférieur à la moyenne observée dans les pays émergents et en développement (tableau 3).

La croissance du PIB par habitant du Maroc (en dollars constants, PPA) sur la période 1980-2012 a été de 2,1 % en moyenne annuelle. Ainsi, la performance de l'économie marocaine, appréhendée à travers le PIB par habitant, qui est un indicateur du niveau de vie de la population, s'est améliorée depuis le début des années 2000 et demeure

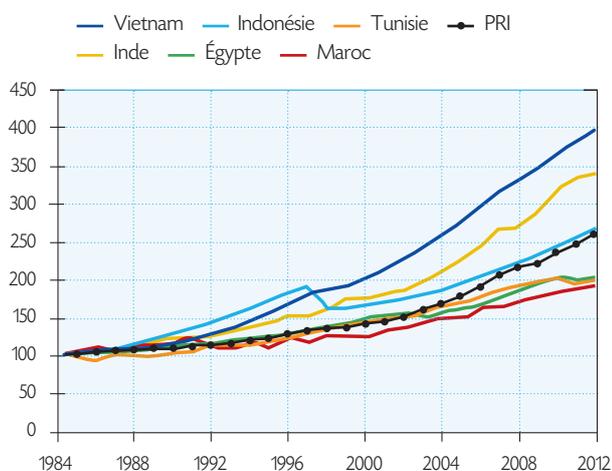
[9] La détérioration de cette compétitivité relative est imputable à la hausse des coûts de production suite notamment à la revalorisation des salaires (Salaire minimum interprofessionnel garanti [SMIG]), au renchérissement du coût des matières premières, en particulier du pétrole, et à l'appréciation du taux de change effectif réel (cf. graphique 24).

comparable aux évolutions observées dans les autres pays de la région MENA (graphique 2). Toutefois, la progression du PIB par habitant est nettement inférieure à celle enregistrée en moyenne dans les PRI. De ce fait, la dynamique de

convergence avec la moyenne mondiale reste quasi inexistante. En outre, il s'opère une phase de divergence entre le Maroc et la moyenne des PRI depuis le début des années 1990 (graphique 3).

Graphique 2

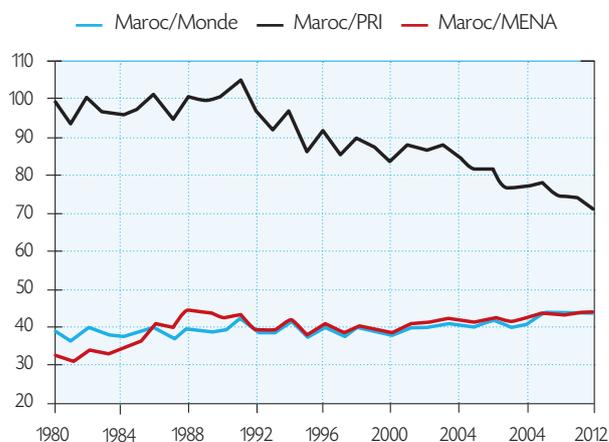
Évolution du PIB par habitant du Maroc et de divers PRI (en dollars constants de 2005, PPA, base 100=1984)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

Graphique 3

Évolution relative du PIB par habitant du Maroc (à prix constants de 2005 en PPA) par rapport à différentes catégories de pays (en %)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

2.1.2. Depuis 2008, les performances économiques sont mises à mal par la dégradation de la conjoncture internationale

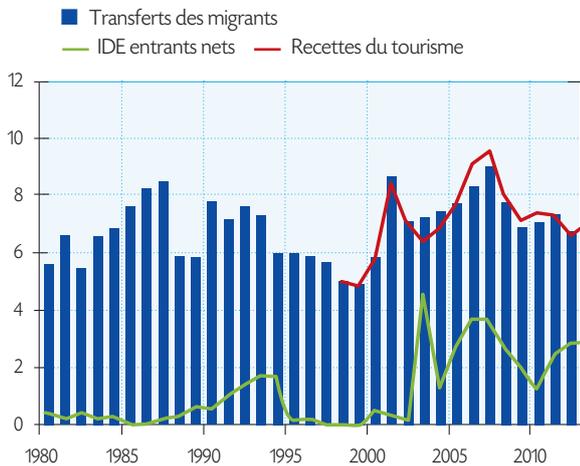
L'accélération de croissance enregistrée par le Maroc au début des années 2000 présentait trois caractéristiques clés. En premier lieu, le Maroc a bénéficié d'une conjoncture internationale favorable. Le dynamisme de l'économie mondiale s'est traduit par une forte croissance des IDE et des transferts de migrants (graphique 4). Les investissements directs étrangers (IDE), majoritairement réalisés dans les secteurs de l'immobilier et du tourisme, ont permis de relancer la dynamique de croissance après la fin de la vague d'investissements dans le secteur du textile au cours de la première moitié des années 1990. De la même manière, la hausse marquée des transferts des migrants en part du PIB a également favorisé la croissance de la demande intérieure, au travers de l'investissement et de la consommation. Enfin, le développement du tourisme en provenance d'Europe et des services *off-shore* a soutenu les exportations du Maroc.

En second lieu, le crédit au secteur privé a connu une croissance exceptionnelle à partir de 2005 (encadré 1). La croissance du crédit, combinée à la hausse des IDE, s'est notamment traduite par une hausse notable de l'investissement et de la consommation des ménages. Enfin, de manière globale, depuis le début des années 2000, l'évolution de la politique économique s'est traduite par un régime de croissance orienté vers les facteurs internes de la demande (graphique 5). L'État a engagé une politique de soutien actif à la consommation et à l'investissement. Ainsi, le système de subventions aux produits de base (produits alimentaires et énergie) a contribué à soutenir le pouvoir d'achat des ménages, tandis que l'investissement public s'est accru. En outre, une politique monétaire centrée sur la lutte contre l'inflation a garanti la progression constante du pouvoir d'achat d'une partie des ménages marocains. Au total, les sources de financement de la croissance et la forte dépendance du Maroc aux pays de la zone euro étaient porteuses d'incertitudes quant à la pérennité de la croissance du pays.



Graphique 4

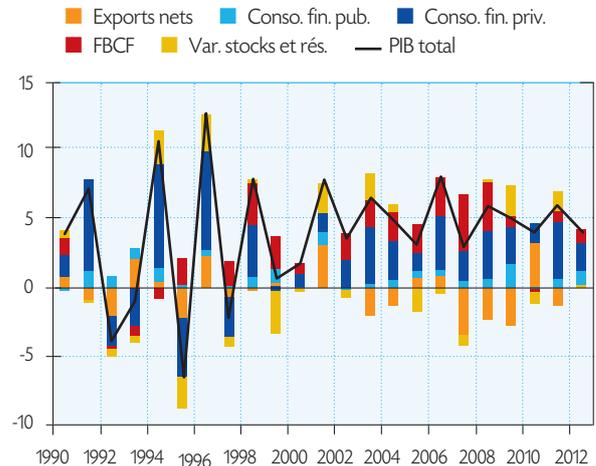
IDE entrants, transferts de migrants et recettes du tourisme (en % du PIB)



Sources : Banque mondiale (WDI) et Office des changes, calculs de l'auteur.

Graphique 5

Contribution des composantes de la demande à la croissance réelle du PIB (en %)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

Encadré 1 Le développement du secteur financier a accompagné l'essor de la demande interne

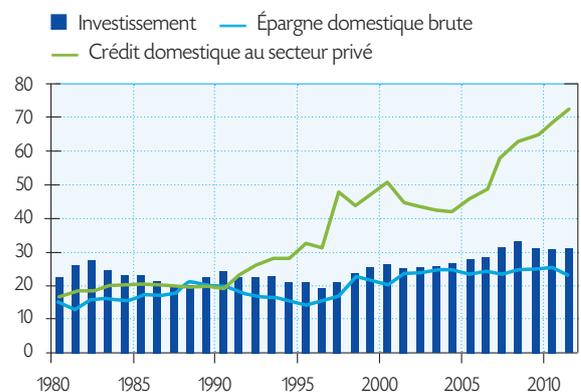
La forte croissance du crédit illustre l'évolution structurelle qu'a connue le système bancaire au cours de la décennie 2000. L'encours total des crédits au secteur privé représentait 73 % du PIB en 2012 contre 42 % en 2003 (graphique 6). Cette forte croissance de l'activité bancaire a été possible grâce à une meilleure utilisation des ressources disponibles et à la forte augmentation des dépôts bancaires. Pour un quart environ, les dépôts proviennent des transferts des migrants dont le niveau a progressé notablement en part du PIB au cours de la décennie. La croissance du crédit au secteur privé s'est traduite par une forte augmentation du crédit à la consommation et aux secteurs de l'immobilier et du tourisme (les crédits au secteur immobilier représentaient 30 % des crédits bancaires en juin 2013).

En ce sens, le développement du secteur financier a favorisé l'émergence d'un modèle de croissance assis sur le soutien aux facteurs internes de la demande. Il a en effet contribué à canaliser l'épargne disponible vers l'investissement et la consommation des ménages, en profitant du renforcement de la capacité d'endettement des agents privés non financiers. En 2007 et 2008, le taux de croissance de l'actif bancaire en valeur nominale a même atteint un niveau particulièrement élevé (25 % en glissement annuel (g.a.) en janvier 2008, graphique 7), laissant croire au déclenchement d'une dynamique d'emballage du crédit. La crise financière internationale et la chute des prix qui en a résulté a toutefois induit une correction forte au second semestre 2008. Depuis cette date, l'activité de crédit continue de croître à des taux notablement inférieurs aux taux

observés avant la crise. Le fléchissement tendanciel du rythme de progression du volume du crédit bancaire s'est accéléré depuis mi-2012, en lien avec la dégradation de la conjoncture (+12,8 % en g.a. en 2012 à -1,2 % en 2013). En outre, depuis 2012, la contribution des créances sur le secteur public s'est renforcée dans un contexte où les banques privilégient de plus en plus la détention d'actifs réputés liquides (graphique 7).

Graphique 6

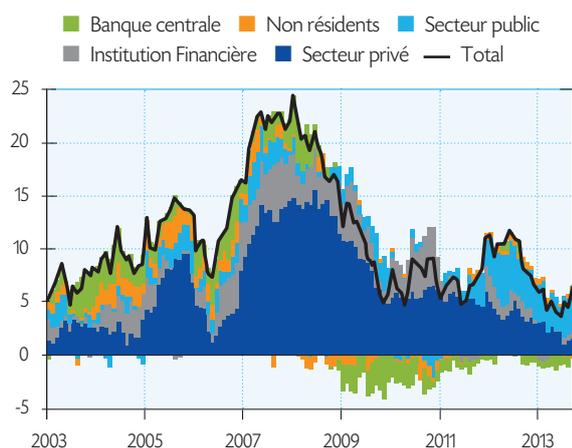
Crédit au secteur privé, épargne brute et investissement (en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

Graphique 7

Contribution des postes de l'actif à la croissance du bilan des banques commerciales (en %)



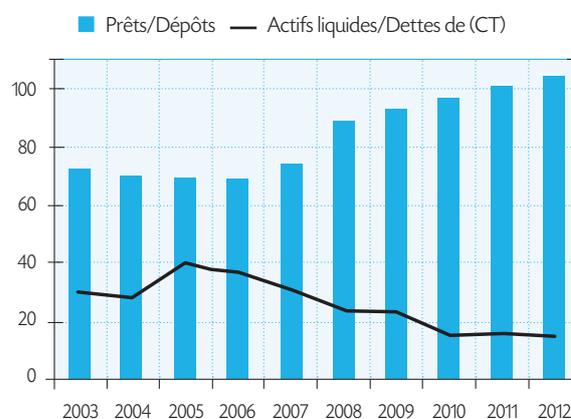
La forte croissance des bilans bancaires a conduit à une réduction progressive de la liquidité dans le système financier : le ratio Prêts/Dépôts s'élevait à 103 % en 2012 contre 72 % en 2003 (graphique 8), tandis que les actifs liquides représentaient 15 % de la dette de court terme en 2012 contre 40 % en 2005. Dans un contexte où l'accès à la liquidité domestique et internationale est moins aisé, les banques ont adopté des stratégies visant à rééquilibrer la liquidité de leur bilan. L'achat de titres publics s'inscrit notamment dans le cadre de cette stratégie.

À ce stade, la crise financière internationale n'a pas conduit à la dégradation des indicateurs de rentabilité et de solvabilité des banques. Si les indicateurs agrégés traduisent un léger fléchissement de la rentabilité globale du secteur (la rentabilité des capitaux propres – Return on Equity – ROE – s'élevait à 12,6 % en 2013, graphique 9), les ratios de qualité de l'actif et de solvabilité demeuraient satisfaisants en 2013 : les prêts non performants représentaient 5,8 % du total des prêts en novembre 2013, tandis que la capitalisation s'est progressivement améliorée (le ratio d'adéquation des fonds propres – Capital Adequacy Ratio – s'élevait à 13,1 %). L'extension du secteur financier observée depuis le début de la décennie 2000 s'est accompagnée d'un assainissement notable des bilans bancaires. En outre, en raison d'un cadre réglementaire strict qui a limité la dette publique extérieure et l'exposition aux marchés financiers étrangers, le secteur marocain n'a pas été directement impacté par la crise dans la zone euro.

Il convient toutefois de rester vigilant à l'évolution des ratios de qualité de l'actif en raison de la hausse des prêts non performants depuis 2012 et de l'exposition croissante à l'Afrique subsaharienne (en particulier pour les trois plus grandes banques).

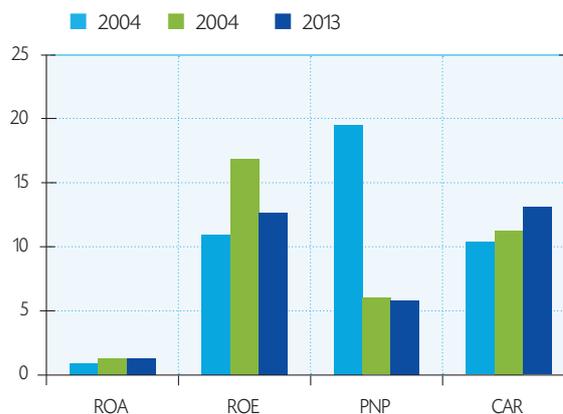
Graphique 8

Indicateurs de liquidité du système bancaire (en %)



Graphique 9

Indicateurs de rentabilité, de qualité de l'actif et de solvabilité du secteur bancaire (en %)





Depuis 2008, le Maroc a subi une série de chocs externes qui ont dégradé notablement ses principaux équilibres macroéconomiques. La contraction de l'économie mondiale, l'envolée des cours mondiaux des matières premières (en particulier le pétrole), l'instabilité politique régionale avec l'éclatement du printemps arabe et la crise européenne ont pesé sur les performances économiques du pays. Dans ce contexte, la croissance marocaine, bien que relativement robuste par rapport aux autres pays importateurs de pétrole de la région, a ralenti depuis 2010 pour s'établir à 4,3 % en moyenne, contre 5,1 % au cours des années 2000. En 2014, la croissance devrait ralentir en raison notamment d'une diminution de la contribution de la demande intérieure alors que la contribution de la demande externe demeure négative. À ce stade, les prévisions de croissance diffèrent selon les sources. D'après le FMI, elle s'établirait à 3,8 %. Pour le Haut-Commissariat au Plan, le PIB ne croîtrait que de 2,3 %, alors que le gouvernement a fait l'hypothèse d'une croissance de 4,2 % dans la loi de finances.

2.2. Les limites structurelles du modèle de croissance marocain

Si l'économie marocaine s'est montrée relativement résiliente dans un contexte international et régional difficile, la crise économique et financière a mis en exergue ses fragilités structurelles, lesquelles risquent de constituer une entrave à l'avènement d'une croissance pérenne et inclusive à moyen-long terme.

2.2.1. Une transformation structurelle limitée, marquée par les faiblesses du secteur industriel

Sur longue période, deux faits saillants caractérisent le modèle de croissance marocain : la relative inertie de la structure de l'économie, d'une part, la volatilité de la croissance, d'autre part. Toutefois, certaines évolutions ont permis au Maroc de franchir un palier de croissance au début des années 2000.

Au cours des 25 dernières années, l'économie marocaine a connu une transformation structurelle ^[10] limitée comparativement à celle observée dans certains pays émergents ^[11]. En effet, l'examen de la composition sectorielle du PIB révèle que la répartition de la valeur ajoutée par secteur n'a pas significativement évolué depuis le début des années 1980 (graphique 10).

Le secteur primaire continue de représenter environ 15 % du PIB, une part fluctuant d'année en année, ce qui traduit des sécheresses intermittentes et les reprises subséquentes. Après avoir vu sa contribution à la valeur ajoutée s'affaiblir considérablement au cours des années 1990, cette dernière a connu une amélioration progressive au cours de la dernière décennie, passant de 0 à 0,8 point en moyenne sur la période 2000-2012. Cette évolution résulte d'une moindre dépendance de la production agricole aux aléas climatiques grâce aux efforts de diversification de la production. L'agriculture marocaine demeure néanmoins marquée par une forte différenciation entre les zones irriguées, bien desservies et produisant non seulement des céréales mais aussi des produits à plus haute valeur ajoutée (fruits, légumes, lait...), et des zones moins favorisées où prédominent une petite agriculture céréalière et une activité d'élevage. À terme, les réformes mises en œuvre pour la modernisation et le renforcement du secteur dans le cadre du Plan Maroc Vert (PMV) ^[12] devraient également améliorer la productivité dans ce secteur. Ainsi, la baisse significative de l'instabilité de la valeur ajoutée agricole a contribué au renforcement du rythme et de la stabilité de la croissance de l'économie marocaine.

La tertiarisation de l'économie marocaine s'est confirmée au cours de la dernière décennie, comme en témoigne le renforcement de la part des activités de services dans la valeur ajoutée totale, passant de 43 % à 51 % entre 1980 et 2012. Ainsi, l'accélération de la croissance au cours de la période 2000-2007 est attribuable à la contribution significative du secteur tertiaire, située à 3 points de croissance en moyenne sur cette période (graphique 11).

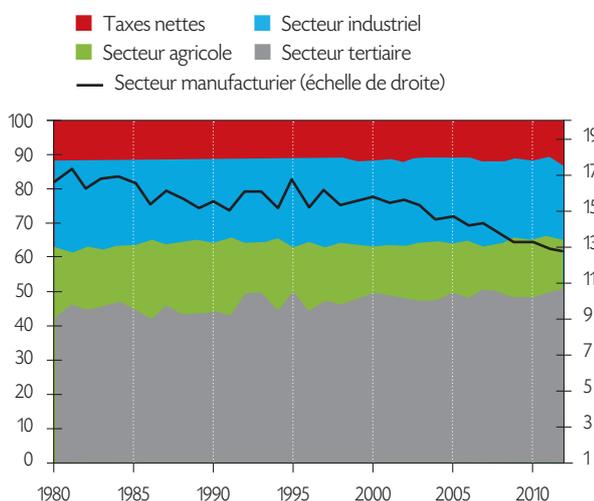
[10] La transformation structurelle désigne la réorientation de l'activité économique des secteurs les moins productifs vers des secteurs plus productifs. C'est l'un des moteurs fondamentaux du développement économique. Elle comporte deux éléments : la montée en puissance de nouvelles activités plus productives et le transfert des ressources des activités traditionnelles en direction de ces activités nouvelles, ce qui relève la productivité globale.

[11] Pour une comparaison avec la Chine, la Corée du Sud et la Thaïlande, se reporter à l'étude de la Banque africaine de développement (2012), « Étude comparative sur les politiques d'exportation de l'Égypte, du Maroc, de la Tunisie et de la Corée du Sud ».

[12] Le Plan Maroc Vert a été lancé en 2008.

Graphique 10

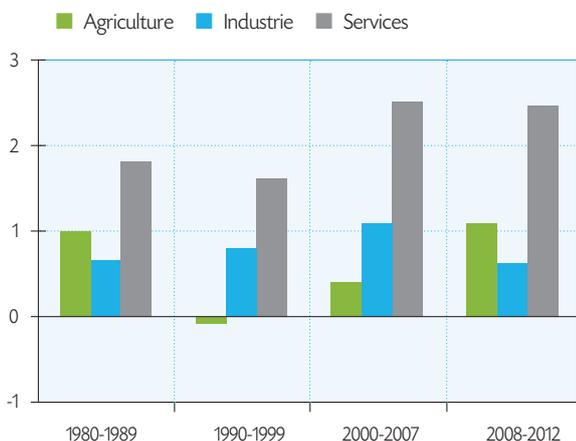
Décomposition du PIB par secteur (en %)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

Graphique 11

Contributions sectorielles à la croissance du PIB (en points de PIB)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

A *contrario*, la part du secteur industriel a accusé un certain recul passant de 26 % du PIB en 1980 à 22 % du PIB en 2012. En outre, si le secteur avait enregistré une amélioration de sa contribution à la croissance de la valeur ajoutée au début des années 2000, cette dernière accuse un repli significatif depuis 2008 (graphique 11). La baisse de la contribution du secteur secondaire à la valeur ajoutée est notamment attribuable au déclin du secteur manufacturier. Le modèle de développement marocain, qui a reposé au cours des années 1990 sur le secteur manufacturier léger (textile notamment), a connu une évolution notable depuis le début des années 2000 : la part de ce secteur dans le PIB a fortement diminué, passant de 15,8 % en 2000 à 12,8 % en 2012 (graphique 10).

La décomposition sectorielle détaillée du PIB présentée dans le tableau 4 permet de décrypter davantage les évolutions en cours.

Premièrement, malgré la volonté affichée des autorités de promouvoir le secteur industriel (notamment *via* le pacte national pour l'émergence industrielle 2009-2015), celui-ci connaît d'importantes difficultés. Il convient de souligner que la diminution du poids et de la contribution à la croissance du secteur secondaire se produit malgré les performances relativement bonnes de l'industrie d'extraction (phosphates) et de la construction. Ces évolutions sont à relier aux performances mitigées du secteur exportateur marocain, et plus particulièrement du secteur exportateur manufacturier. En effet, loin de s'inscrire dans une dynamique exportatrice forte telle que celle observée dans de nombreux pays émergents, les parts de marché du Maroc à l'exportation n'ont pas progressé depuis le début des années 2000.



Tableau 4 Contribution des branches d'activité à la croissance du PIB (en points de croissance)

	2000-2007			2008-2012		
	Part (en % du PIB)	Croissance moyenne	Contribution à la croissance du PIB (en points de croissance)	Part (en % du PIB)	Croissance moyenne	Contribution à la croissance du PIB (en points de croissance)
Secteur primaire	14,2	4,5	0,8	15,3	8,3	1,1
Agriculture, forêt et pêche	14,2	4,5	0,8	15,3	8,3	1,1
Secteur secondaire	26,6	5,7	1	25,04	2,2	0,64
Industries d'extraction	2,2	5,0	0,1	1,9	2,5	0,04
Industrie (hors raffinage de pétrole)	15	3,5	0,5	13,1	2,0	0,3
Raffinage de pétrole et autres produits d'énergie	0,2	6,0	-0,1	0,04	-12,5	0
Électricité et eau	2,9	6,7	0,2	3,2	5,9	0,2
Bâtiment et travaux publics	6,3	7,5	0,3	6,8	4,3	0,1
Secteur tertiaire	59,2	5,8	3,3	58,2	4,5	2,84
Commerce	11,6	3,4	0,4	10,7	2,9	0,3
Hôtels et restaurants	1,9	4,1	0,1	1,8	1,6	0,04
Transports	4,8	5,7	0,2	5	4,4	0,2
Postes et télécommunications	4,9	17,5	0,6	6,5	12,1	0,8
Activités financières et assurance	5,5	5,3	0,6	5,3	3,5	0,2
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	11,2	6,3	0,6	11,7	2,8	0,4
Autres services non financiers	1,7	2,8	0,1	1,5	1,0	0
Administration publique générale et sécurité sociale	8	3,0	0,3	7,7	5,7	0,5
Éducation, santé et action sociale	9,6	4,4	0,4	8	6,2	0,4

Source : Haut-Commissariat au Plan ; calculs de l'auteur.

La faible compétitivité du secteur industriel marocain représente une fragilité structurelle majeure, qui tient à plusieurs facteurs :

- La structure des exportations marocaines révèle un manque de diversification et une spécialisation dans des produits à faible valeur ajoutée. En effet, les exportations marocaines restent largement marquées par la prédominance des produits dits traditionnels : le textile, l'agroalimentaire, les

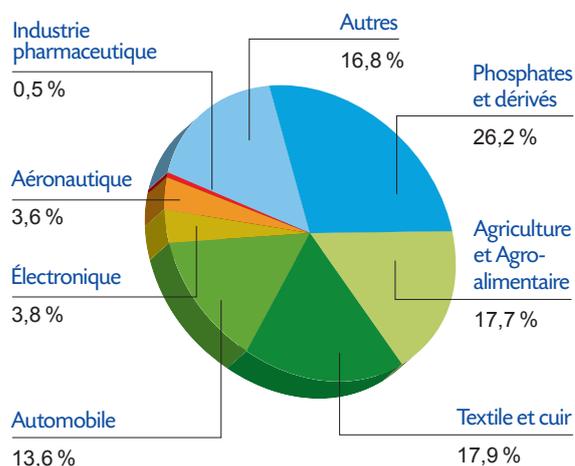
phosphates et produits dérivés représentent toujours plus de 60 % des exportations de marchandises en 2012 (graphique 12). Sur ce plan, il convient toutefois de noter le développement récent de nouveaux secteurs (automobile, aéronautique). En outre, les exportations marocaines sont dominées par les demi-produits et les produits finis de consommation qui représentent plus de la moitié des exportations totales^[13].

[13] Les produits finis de consommation sont dominés par les vêtements confectionnés (43 %) et les articles de bonneterie (17 %).

- Les exportations marocaines demeurent concentrées sur l'Europe, et en particulier la France (21 %) et l'Espagne (17 %). Cette forte dépendance accentue la vulnérabilité des exportations marocaines à la conjoncture dans la zone euro. Toutefois, une hausse des exportations vers les pays hors Union européenne s'est amorcée (Brésil, Inde, Afrique subsaharienne).
- L'indisponibilité d'intrants sur le marché national freine l'évolution de l'offre exportable à plus forte valeur ajoutée et érode les avantages comparatifs du Maroc en termes de coûts et de délais. L'exemple de la faible intégration du secteur du textile-habillement est édifiant à cet égard. En effet, la faiblesse de l'amont de la filière a accentué la sous-traitance avec une part oscillant entre 50 et 70 % du chiffre d'affaires global. De ce fait, les entreprises du secteur recourent aux importations massives, notamment à partir de l'Espagne, de la France, de la Turquie et de la Chine.
- Les coûts des facteurs (SMIG, énergie et transport) sont relativement élevés en comparaison internationale, notamment le coût de la main d'œuvre^[14]. Selon le rapport mondial sur les salaires de l'Organisation internationale du travail (OIT) portant sur la période 2010-2011, le salaire mensuel minimum marocain exprimé en parité de pouvoir d'achat est supérieur à celui en vigueur dans la plupart des pays de la région MENA, comme l'Algérie, la Jordanie, la Tunisie ou encore l'Égypte. Sur le plan international, le SMIG marocain dépasse, et de loin, celui de la Bulgarie et de la Roumanie, membres de l'Union européenne (graphique 13).
- La faible qualification des ressources humaines et l'inadéquation entre l'offre et la demande de travail constituent un handicap majeur de la compétitivité du tissu productif marocain et freinent le développement de filières à plus forte valeur ajoutée.

Graphique 12

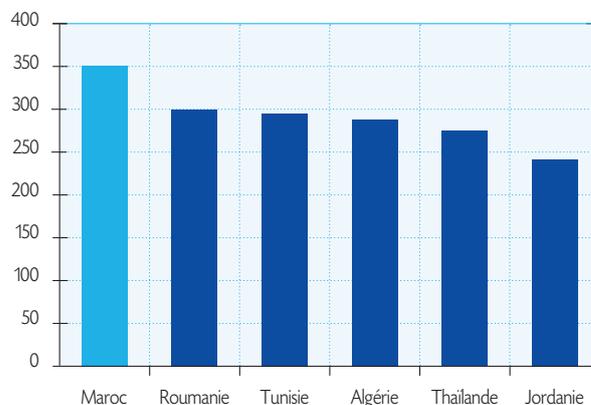
Exportations par secteurs en 2012
(en % du total des exportations)



Source : Office des changes, calculs de l'auteur.

Graphique 13

Salaires mensuel minimum (PPA USD)



Source : BIT (2010), calculs de l'auteur.

[14] Le SMIG marocain est de 12,64 DH/heure (1,12 Euro/heure). Selon la Banque centrale Bank Al-Maghrib, il a augmenté en moyenne d'environ 6 % par an en termes réels depuis 1980.



Le deuxième point marquant concernant les évolutions sectorielles en cours au Maroc tient à la tertiarisation croissante de l'économie. À ce titre, les bonnes performances du secteur tertiaire relèvent de deux dynamiques. D'une part, l'administration publique, l'éducation et la santé continuent de représenter environ un tiers de la croissance du secteur tertiaire. D'autre part, les branches des postes et télécommunications, et de l'immobilier s'avèrent également prépondérantes en termes de contribution à la croissance (tableau 4).

Ces évolutions se retrouvent dans la répartition de l'emploi (tableau 5). Ainsi, la part des emplois dans le secteur primaire et l'industrie (excepté le secteur du BTP) a diminué au profit du secteur des services.

Tableau 5 Distribution de l'emploi par secteurs (en % de l'emploi total)

	2000	2012
Agriculture, forêt et pêche	45,1	39,2
Industrie (y compris artisanat)	13,4	11,5
Bâtiments et travaux publics	6,2	9,9
Commerce	12,6	13,2
Transport, entrepôts et communication	3,3	4,5
Administration générale et services sociaux	10,4	10,2
Autres activités de service	8,9	11,4

Source : Haut-Commissariat au Plan ; calculs de l'auteur.

2.2.2. Une productivité des facteurs en progrès

Sur longue période, le modèle de croissance marocain repose avant tout sur un effort d'accumulation des facteurs de production, et en particulier du capital physique. En effet, sur la période 1980-2010, l'accumulation du capital et du facteur travail explique l'essentiel de la croissance du PIB réel marocain, 45 % et 40 %, respectivement. Ainsi, la productivité globale des facteurs ne représente que 15 % de la croissance (graphique 14). Toutefois, si la croissance marocaine

demeure principalement tirée par l'accumulation des facteurs, l'accélération de croissance enregistrée au cours des années 2000 tient aux gains de productivité, plus précisément à la hausse de la productivité globale des facteurs, qui mesure l'efficacité avec laquelle les ressources économiques sont employées dans le processus de production et inclut le progrès technologique.

Disposer d'une forte accumulation de capital via l'investissement intérieur et les IDE est une situation favorable, si la croissance est plus que proportionnelle et si l'emploi accompagne ce processus. La situation est en revanche plus délicate si l'accumulation du capital n'est pas suffisante, se traduit par une forte substitution du capital au travail ou si elle est extensive et n'engendre pas de croissance de la productivité. Dans le cas le plus favorable tel qu'on l'observe dans certains pays émergents, l'accumulation importante du capital (avec des taux d'investissements qui avoisinent, voire dépassent, 30 % du PIB) s'accompagne de croissances significatives de la productivité globale des facteurs. C'est la combinaison de ces deux éléments qui donne les niveaux de croissance nécessaires à la convergence du PIB par tête avec les pays développés (autour de 7 % par an nécessaires en Méditerranée)^[15]. Néanmoins, la productivité est le facteur le plus déterminant dans le long terme. La quasi-totalité de la littérature économique souligne, en effet, que les différences de revenu par tête sur longue période s'expliquent pour l'essentiel par les différences de productivité.

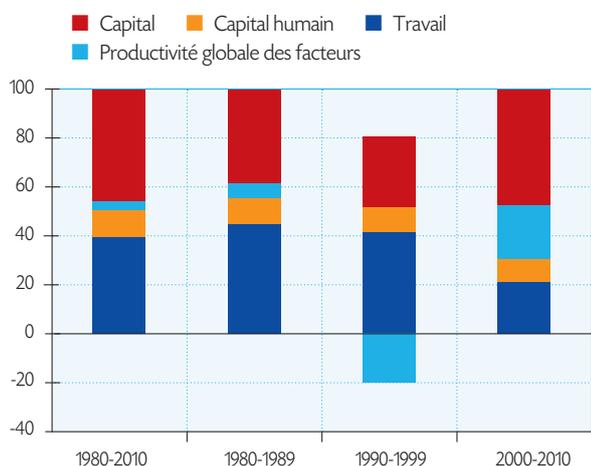
Au Maroc, l'accumulation du capital ne s'accompagne pas d'une croissance suffisante de la productivité. En effet, la productivité du travail, mesurée par le PIB produit par employé, apparaît beaucoup plus faible que dans les autres pays de la région (graphique 15). De manière générale, le caractère limité de la productivité globale des facteurs reflète notamment l'insuffisance des innovations. Selon le *Global Innovation Index* (GII) (Dutta et Lanvin, 2013)^[16], le Maroc se situe à la 92^e place sur 142 pays classés.

[15] FMI (2013c).

[16] Le GII établit le classement de 142 pays à partir d'un nombre de critères importants (autour de 90 critères regroupés en 5 domaines différents : le capital humain, les infrastructures, les institutions, le degré de sophistication des marchés, la sophistication dans la conduite des affaires) considérés soit comme des inputs dans le processus d'innovation, soit comme des outputs (le résultat).

Graphique 14

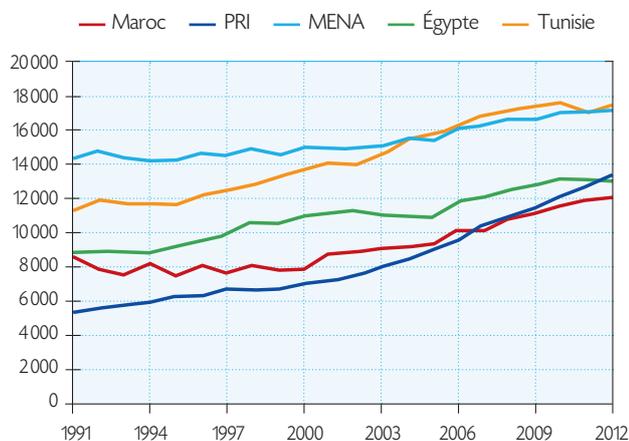
Décomposition de la croissance marocaine (1980-2010)



Source : FMI (2013).

Graphique 15

PIB par employé (en USD constants 1990, PPA)



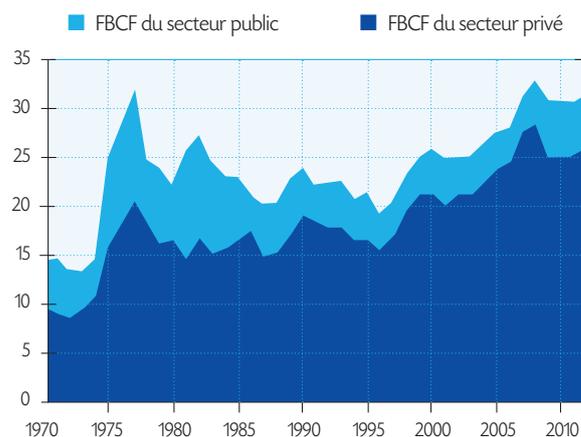
Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

2.2.3. Un retour sur investissement limité

Le Maroc a enregistré une hausse significative du taux d'investissement global, lequel est passé de 22 % du PIB en moyenne au cours des années 1990 à plus de 30 % du PIB en 2012 (graphique 16). Si l'investissement a contribué de manière notable à la croissance au cours des années 2000, le Maroc affiche un taux d'investissement particulièrement élevé par rapport à ses pairs régionaux et à la moyenne observée dans les PRI (graphique 17). Or, ses performances en matière de croissance sont modérées par rapport à la moyenne observée dans les économies émergentes et en développement. Ce décalage invite à s'interroger sur l'efficacité de l'investissement au Maroc.

Graphique 16

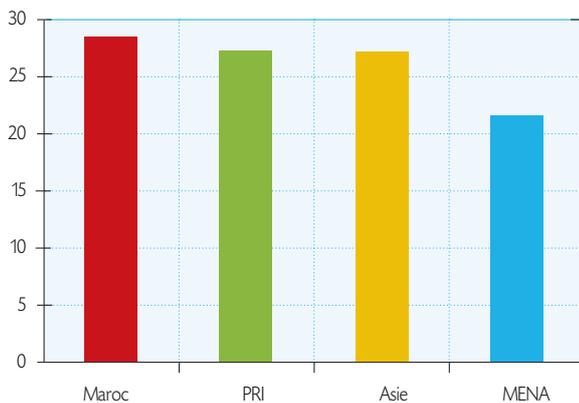
Taux d'investissement public et privé (en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

Graphique 17

Comparaisons du taux d'investissement au Maroc et dans différentes catégories de pays (Moyenne 2000-2012, en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI), calculs de l'auteur.

Une première explication réside dans l'allocation des investissements par secteur d'activité, dans la mesure où le secteur du bâtiment et des travaux publics (BTP) est largement prédominant. Ainsi, les ressources allouées aux activités du BTP constituent plus de 50 % du volume global de l'investissement depuis le début des années 2000. Or, une partie de ces investissements est destinée à la construction de logements dont l'effet d'entraînement sur le reste de l'économie est assez limité. En revanche, l'investissement destiné au secteur industriel s'inscrit, quant à lui, à la baisse, dans la mesure où ce secteur représente désormais 38 % de l'investissement total contre 43 % en 2008^[17].

Une seconde explication réside dans la présence de contraintes institutionnelles et réglementaires. Le Maroc n'est pas particulièrement bien classé par les différents indicateurs de climat des affaires. Ainsi, la Banque mondiale le positionne à la 87^e place sur 189 pays dans son dernier rapport *Doing Business*, soit loin derrière la Tunisie (51) ou la Turquie (69). Quant au Forum économique mondial, il situe le Maroc à la 77^e place sur un total de 148 pays. Si les indicateurs utilisés par les deux institutions diffèrent quelque peu, ils mettent en exergue certaines contraintes qui entravent le développement du secteur privé au Maroc, aux premiers rangs desquelles les carences au niveau de l'administration et les problèmes de corruption, les difficultés d'accès au foncier et les difficultés en termes de transfert de propriété, les problèmes d'accès au crédit pour les PME, et l'inefficacité du marché du travail imputable notamment à la faiblesse du capital humain. Enfin, les coûts logistiques, estimés à près de 20 % du PIB contre 15 % et 10 % respectivement pour les pays émergents et les pays développés (Banque africaine de développement, 2012), demeurent élevés. Cette situation découle principalement : (i) d'une offre de services logistiques peu performante (en termes de coût, de qualité et de délais), (ii) de la faible disponibilité d'infrastructures spécialisées, et (iii) du manque de sophistication des opérateurs du secteur (près de 45 % des opérateurs appartenant au secteur informel).

[17] Les données sur la structure de l'investissement sont issues du Haut-Commissariat au Plan. L'agriculture et les services représentent 2 % et 7 % de l'investissement global, respectivement.

3 / Finances publiques : une hausse des taux d'endettement alimentée par le creusement du déficit budgétaire

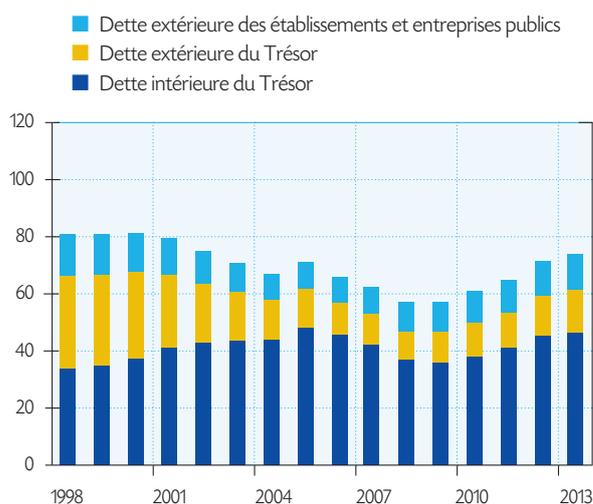
3.1. Un taux d'endettement public élevé, malgré une structure de la dette favorable

Au cours des années 2000, l'État a mené une politique de désendettement du secteur public qui lui a permis de ramener la dette publique (hors dette extérieure des établissements et entreprises publics [EEP]) de 68 % du PIB en 2000 à 47 % en 2009 (graphique 18). L'État disposait ainsi de marges de manœuvre budgétaires avant le déclenchement de la crise financière internationale. L'option de maintenir les mesures de soutien aux facteurs internes de la demande a constitué un choix de politique économique stratégique visant à amortir les conséquences de la crise internationale. Par la suite, ce choix s'est vu confirmé lors du déclenchement des mouvements de contestation dans la région MENA. En effet, cette politique constitue un facteur de stabilité politique et sociale au Maroc, notamment via l'augmentation de diverses catégories de dépenses publiques (cf. section 3.2). Toutefois, cinq ans après le déclenchement de la crise internationale, l'orientation de la politique budgétaire pèse sur le niveau d'endettement public, qui avoisine 62 % du PIB en 2013. Ainsi, entre 2009 et 2013, la dette publique du gouvernement central a augmenté de près de 15 points de pourcentage de PIB. En prenant en compte la dette des EEP et des collectivités locales, la dette du secteur public s'élèverait à 72 % du PIB en 2013, ce qui est relativement élevé par rapport à ce que l'on observe en moyenne dans les pays émergents. Ainsi, si l'augmentation du taux d'endettement public ne menace pas à ce stade la solvabilité de l'État marocain, l'augmentation rapide de la dette publique doit faire l'objet d'une attention particulière.

Si le niveau élevé d'endettement public pourrait laisser craindre une hausse non maîtrisée de la dette, la structure de cette dernière reste toutefois favorable. La dette du gouvernement central libellée en monnaie nationale représente les trois-quarts du stock de la dette publique. Ainsi, la dette extérieure du gouvernement central ne représente que 15 % du PIB. Toutefois, la dette extérieure du secteur public dans son ensemble s'élève à 25 % du PIB (graphique 18). L'évolution de la composition de la dette extérieure par devises se caractérise par le renforcement de la part de la dette libellée en Euro (76 %) au détriment de celle libellée en USD et en Yen (19 %), l'objectif étant d'atténuer l'exposition au risque de change^[18].

Graphique 18

Taux d'endettement public (en % du PIB)



Source : Direction du Trésor et des finances extérieures, calculs de l'auteur.

[18] Le régime de change marocain est un régime de parité fixe avec un rattachement de la monnaie nationale, dans des marges de fluctuation inférieures à +/- 0,6 % de part et d'autre du taux central, à un panier de monnaies (80 % Euro, 20 % USD).

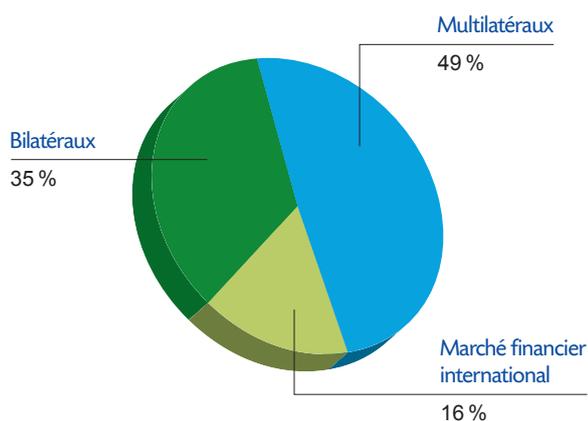


La politique d'endettement extérieur du Trésor s'articule autour de deux axes principaux : (i) le recours maîtrisé à l'endettement extérieur en privilégiant les financements assortis de conditions financières concessionnelles pour le financement de projets socio-économiques et des programmes de réformes, et (ii) le recours prudent au marché financier international pour atténuer la ponction du Trésor sur les ressources domestiques. Ainsi, 85 % de la dette extérieure est contractée auprès des bailleurs multilatéraux et bilatéraux à des conditions concessionnelles (graphique 19).

La structure de l'endettement public en termes de maturité et de taux demeure également favorable. La dette de moyen-long terme, dont les maturités sont supérieures ou égales à 5 ans, représente 80 % du total de la dette (graphique 20). Il convient toutefois de souligner la hausse récente de la dette de court terme, dont la part est passée de 14 % en 2011 à 20 % en 2013. Par ailleurs, l'essentiel de la dette est assorti de taux d'intérêt fixes et le gouvernement continue de se financer à des taux relativement satisfaisants (4,75 % pour les obligations du Trésor à 5 ans). Le taux d'intérêt sur la dette publique a toutefois augmenté au cours des cinq dernières années : le taux moyen pondéré annuel sur la dette intérieure du Trésor a ainsi augmenté de 75 points de base depuis 2009.

Graphique 19

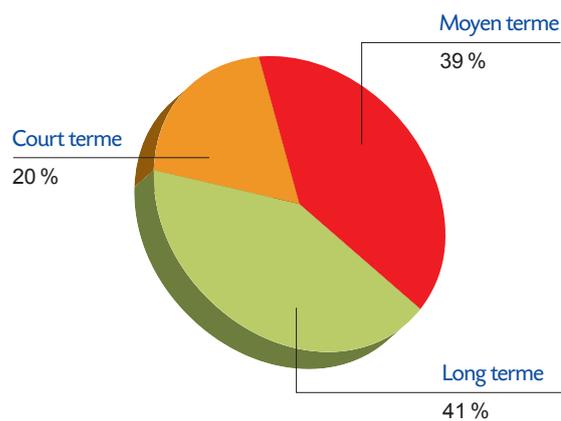
Structure de l'endettement public extérieur par créancier en 2012 (en % du total)



Source : Direction du Trésor et des finances extérieures, calculs de l'auteur.

Graphique 20

Structure par maturité de la dette publique en 2013 (en % du total)



Source : Direction du Trésor et des finances extérieures, calculs de l'auteur.

Tableau 6 Principales caractéristiques de la dette publique intérieure et extérieure du Trésor

	Montant nominal (Mds de DH)	Coût moyen apparent	Paiement d'intérêt (en % du PIB)	Maturité Moyenne
Dettes publiques intérieures	407	4,8 %	2 %	4,2 ans
Dettes publiques extérieures	122,5	3,3 %	0,4 %	9 ans

Source : Direction du Trésor et des finances extérieures ; calculs de l'auteur.

3.2. La politique budgétaire axée sur le soutien de la demande interne a généré une dégradation des finances publiques

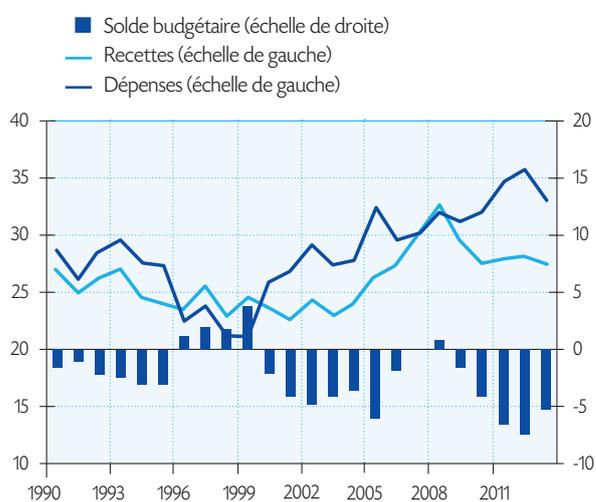
La réduction de l'endettement public au cours des années 2000 résulte à la fois des bonnes performances du pays en termes de croissance économique durant cette décennie (cf. section 2), mais également d'un niveau relativement modéré du déficit public. La crise financière internationale et les implications des soulèvements dans le sillage du printemps arabe ont enrayer cette tendance. En effet, l'ampleur du déficit public n'a cessé de croître depuis 2009, pour atteindre 7,5 % du PIB en 2012. Ainsi, alors que le déficit budgétaire était de 3 % du PIB en moyenne au cours de la période 2000-2008, il s'établit en moyenne à 5,2 % depuis 2009 (graphique 21). Parmi les différents facteurs d'accroissement du taux d'endettement public, la contribution du déficit budgétaire s'est par conséquent considérablement renforcée ces dernières années.

Deux évolutions expliquent cette tendance. D'une part, alors qu'elles avaient considérablement augmenté jusqu'en 2009, les recettes publiques, notamment les recettes fiscales, ont baissé en raison du ralentissement de la croissance et des mesures de soutien à l'activité mises en place par le gouvernement. En effet, de nombreuses dérogations continuent à marquer le système fiscal marocain sous forme d'exonérations, abattements ou taux préférentiels. Ces dérogations, appelées dépenses fiscales, représentent un enjeu budgétaire important dans la mesure où elles représentent environ 4 % du PIB. D'autre part, les dépenses publiques ont fortement progressé depuis le début des années 2000 pour atteindre 36 % du PIB en 2012^[19] (graphique 21). En lien avec la politique de soutien aux facteurs internes de la demande, l'ensemble des postes de dépense a crû au cours de la dernière décennie. La pression a été particulièrement forte en 2011 et 2012 quand le gouvernement, tout en poursuivant son effort d'investissement, a dû gérer la montée des revendications sociales et la forte hausse des cours internationaux du pétrole. Ainsi, l'analyse de la structure détaillée des

dépenses publiques indique que ce sont surtout les dépenses courantes qui constituent un enjeu majeur pour le budget marocain. En particulier, la masse salariale et les dépenses de subventions aux produits de base (énergie et produits alimentaires) ont vu leur poids s'accroître au cours des dernières années pour atteindre respectivement 13 % et 6,6 % du PIB en 2012 (tableau 7). Ainsi, le Maroc affiche la masse salariale la plus élevée de la région MENA (FMI, 2014). À l'inverse, les dépenses en capital accusent un certain recul depuis 2010.

Graphique 21

Exécution budgétaire (en % du PIB)



Source : FMI (WEO) ; calculs de l'auteur.

[19] y compris les acquisitions nettes d'actifs non financiers, soit 4,3 % du PIB en 2012.



Tableau 7 Exécution budgétaire du gouvernement central (en % du PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Recettes totales et dons	27,9	30,9	26,4	27,5	27,9	28,3	27,6
Recettes fiscales	24,9	27,2	23,4	23,4	23,6	24,3	22,6
Impôts directs (sur le revenu, les bénéfices et la propriété)	9,8	11,8	9,8	9,3	9,8	10,6	9,8
Impôts indirects (sur les biens et services – B&S)	10,9	11,6	10,2	11,6	11,8	12,0	11,4
Taxes sur le commerce extérieur	2,3	2,1	1,7	1,8	1,3	1,1	0,9
Autres recettes fiscales	1,9	1,7	1,7	0,7	0,7	0,6	0,5
Recettes non fiscales	2,5	2,3	2,5	3,9	4,1	3,9	4,0
Dons	0,5	1,4	0,5	0,2	0,2	0,1	1,0
Dépenses totales	28,8	30,9	29,5	32,0	34,6	35,8	33,0
Dépenses courantes	24,2	25,4	23,2	23,8	27,5	29,1	27,3
Salaires et pensions	10,7	10,2	10,3	11,6	12,4	13,1	12,8
Biens et services et transferts	7,7	8,0	8,7	6,3	6,7	7,0	7,3
Paiements d'intérêts	3,1	2,6	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5
Subventions	2,7	4,6	1,8	3,6	6,1	6,6	4,7
Dépenses en capital et acquisition nette d'actifs non financiers	4,6	5,5	6,3	8,2	7,1	6,7	5,7
Solde budgétaire global	-0,9	0,0	-3,1	-4,5	-6,7	-7,5	-5,4
Solde budgétaire hors dons	-1,4	-1,4	-3,6	-4,7	-6,9	-7,6	-6,4

Sources : Ministère de l'économie et des finances, FMI ; Calculs de l'auteur.

Le niveau de déficit public n'étant pas soutenable à moyen terme, le gouvernement entend ramener ce dernier à 3 % du PIB d'ici 2017 afin de stabiliser le niveau d'endettement public à 60 % du PIB.

En 2013, le déficit budgétaire a été ramené à 5,4 % du PIB. Sur le plan des recettes budgétaires, la diminution des recettes fiscales a été en partie compensée par la hausse significative des dons dans le cadre du Partenariat de Deauville. Les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) se sont en effet engagés à accorder au Maroc des subventions à hauteur de 5 milliards de dollars sur 5 ans à compter de 2012^[20]. Parallèlement, les dépenses publiques se sont inscrites à la baisse en raison notamment de la réduction de près de 2 points de pourcentage de PIB des dépenses de subventions. La

baisse de ces dernières résulte de la baisse des cours internationaux du pétrole et des réformes mises en œuvre depuis 2012 pour limiter le poids de ces dépenses (cf. *infra*). Enfin, les autorités ont décidé de geler les crédits d'investissement qui n'avaient pas encore été engagés fin octobre dans l'optique de ne pas dépasser l'enveloppe annuelle dévolue aux dépenses d'investissement.

En vue de réduire le déficit public, le gouvernement entend poursuivre les réformes engagées afin de limiter les dépenses publiques. En particulier, le gouvernement a entamé une réforme du système de compensation. La hausse conséquente de cette charge, l'accumulation d'arriérés et le recours à l'endettement pour le financement de cette dépense constituent une source de vulnérabilité importante et réduisent

[20] Pour l'heure, le Qatar n'a pas encore versé ses subventions.

considérablement les marges de manœuvre en matière d'investissement. En outre, les subventions à l'énergie (en particulier à l'essence) s'avèrent régressives dans le sens où elles bénéficient davantage aux quintiles les plus riches de la population^[21]. En septembre 2013, un système d'indexation partielle des prix de vente de l'essence, du gasoil et du fuel industriel a été mis en place^[22]. Ce système consiste à réviser les prix de vente mensuellement, tous les 16 du mois, sur la base des moyennes mobiles des prix de reprise des deux mois précédents des produits concernés. L'indexation est toutefois limitée en ce sens que l'augmentation des prix ne pouvait dépasser un plafond que le gouvernement fixait annuellement pour chaque produit soumis à l'indexation^[23]. Le 17 janvier 2014, le gouvernement a annoncé avoir supprimé totalement les subventions au prix du fuel industriel et de l'essence^[24]. Quant au gasoil, il continuera de suivre le mécanisme d'indexation partielle mis en place en septembre 2013 qui consiste à opérer des réajustements des prix à la consommation dès que l'incidence des variations sur les prix de vente dépasse 2,5 %. Toutefois, l'État continue de subventionner le gaz butane, le fuel industriel destiné à la production de l'électricité par l'Office national de l'électricité et de l'eau potable (ONEE), le sucre, certains produits destinés aux provinces sahariennes, et la farine nationale du blé tendre qui relève de l'Office national interprofessionnel des céréales et légumineuses (ONICL). L'ensemble de ces produits représente plus de 50 % de la charge de compensation. Ainsi, en dépit du nouveau système d'indexation, et de la baisse des cours, les dépenses au titre de la caisse de compensation demeurent élevées en 2013 (42,7 Mds de dirhams [DH], soit environ 4,7 % du PIB, contre 40 budgétés dans le projet de loi de finances de 2013). En outre, l'État a accumulé des arriérés

à hauteur de 6,65 Mds de DH qui devront être apurés en 2014. Ainsi, pour l'heure, le gouvernement ne parvient pas à faire coïncider, sur une année donnée, les montants de compensation distribués par la Caisse et ceux inscrits dans la loi de finances en début de chaque exercice budgétaire. Par ailleurs, d'autres postes de dépenses continuent de s'inscrire à la hausse. En particulier, selon la loi de finances initiale de 2014, les charges de personnel devraient augmenter de 5,8 % et les dépenses relatives à la dette publique intérieure de 60 % en raison de la hausse du remboursement du principal de la dette intérieure.

Afin de renforcer les recettes budgétaires, un ensemble de mesures ont été inscrites dans la loi de finances de 2014 : (i) l'introduction progressive de la taxation du revenu des grandes exploitations agricoles^[25] ; (ii) la réforme de la TVA qui comprend un élargissement de l'assiette (en supprimant certaines exonérations) et la mise en place d'un régime à deux taux ; (iii) des réformes de l'administration fiscale visant à améliorer la collecte de l'impôt (allègement des obligations comptables pour les contribuables soumis au régime forfaitaire, obligation de la télé-déclaration et du télépaiement pour les professions libérales...).

À ce stade, des incertitudes demeurent quant à la capacité du gouvernement à atteindre son objectif visant à ramener le déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2017. Non seulement le redressement de la croissance économique marocaine n'est pas assuré, car en partie corrélé à celui de la zone euro, mais surtout, la capacité à mener à bien la poursuite de la réforme de la caisse de compensation et à réduire le poids de la masse salariale reste sujette à caution au regard du contexte social.

[21] Le gouvernement estime que seulement 9 % des subventions bénéficient au quintile le plus pauvre contre 43 % pour le quintile le plus riche.

[22] Le précédent système d'indexation avait été supprimé en 2000 en raison de l'accélération de la hausse des cours internationaux des produits pétroliers. À partir de 2004, il a été procédé à intervalle régulier à des répercussions partielles *ad hoc* des hausses des cours sur le prix de vente.

[23] Pour l'année 2013 – arrêté N° 3-69-13, ces plafonds sont de 0,8 DH/L pour le Super, 2,6 pour le gasoil et 930 DH/T pour le fuel N° 2.

[24] Les prix seront révisés le 1^{er} et le 16 de chaque mois, conformément à la structure des prix publiée par le ministère de l'Énergie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement, et à l'instar des autres produits pétroliers non soutenus.

[25] La fiscalisation des exploitations agricoles se fera selon un calendrier progressif : à compter de 2014, pour les exploitants qui réalisent un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 35 M DH, à compter de 2016 pour un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 20 M DH, à compter de 2018 pour un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 10 M DH. Les exploitations agricoles réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 5 M DH resteront exonérées, ce qui représente les trois-quarts des exploitants agricoles du pays.

4 / Une détérioration des comptes externes et des ratios de liquidité

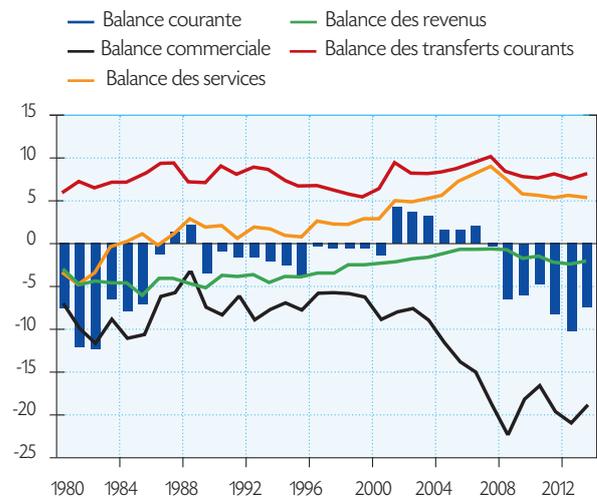
4.1. Un creusement du déficit courant alimenté par un déficit commercial structurel

Les comptes extérieurs du Maroc se sont dégradés au cours des cinq dernières années. Jusqu'en 2007, le Maroc affichait un déficit commercial qui était compensé par un excédent de la balance des services et des transferts courants ^[26] (graphique 22). La crise financière internationale, qui a entraîné une contraction du solde de ces deux balances, a conduit à la dégradation rapide du solde de la balance des paiements courants, qui a atteint -10 % du PIB en 2012 contre un excédent moyen de 2,4 % du PIB entre 2001 et 2007. Il faut remonter au milieu des années 1980 pour retrouver des déficits courants d'amplitude similaire.

La nette dégradation du déficit commercial s'explique par la combinaison de plusieurs facteurs. Du côté des importations, le pays a considérablement pâti de l'alourdissement de sa facture pétrolière, principal poste d'importations (27 % des achats à l'étranger du pays en 2012). En pourcentage du PIB, les importations d'énergie sont ainsi passées de 6 % en moyenne sur la période 2001-2007 à 10 % lors des cinq dernières années. En outre, les nouvelles orientations de politique économique adoptées depuis le début des années 2000 expliquent également la forte hausse des importations. En effet, le soutien important aux facteurs internes de la demande (investissement et consommation) a entraîné une augmentation des importations de biens d'équipement et de consommation.

Graphique 22

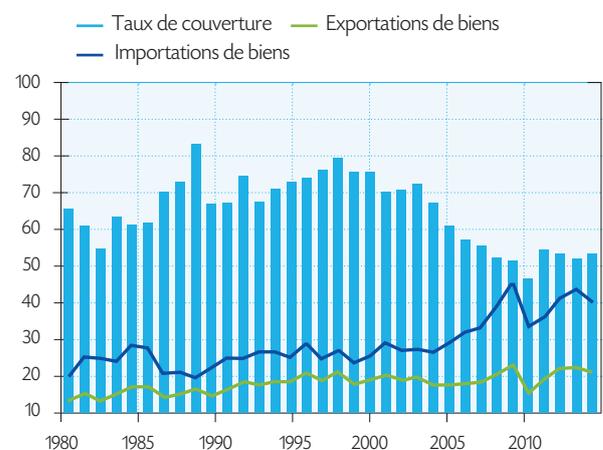
Balance courante et décomposition (en % du PIB)



Source : FMI (IFS et WEO) ; calculs de l'auteur.

Graphique 23

Exportations et importations (en % du PIB)
Taux de couverture des importations par les exportations (en %)



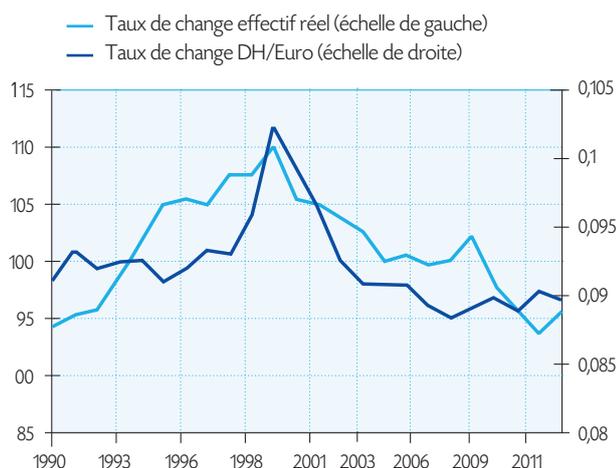
Source : FMI (IFS et WEO) ; calculs de l'auteur.

[26] La balance des transferts courants comprend notamment les flux de transferts de migrants.

Parallèlement, les exportations de biens ont été impactées par la baisse de la demande extérieure adressée au Maroc, émanant pour l'essentiel de l'Union européenne qui absorbe entre 50 et 60 % des exportations marocaines suivant les années. Toutefois, les contre-performances des exportations marocaines ne sont pas uniquement imputables à l'affaiblissement de la demande extérieure depuis 2008. En effet, les exportations stagnent depuis le début des années 2000. La dépréciation continue du taux de change effectif réel (graphique 24) suggère que cette tendance semble davantage liée au manque de compétitivité du secteur industriel marocain qu'à une surévaluation du dirham (cf. section 2).

Graphique 24

Taux de change effectif réel et taux de change nominal DH/Euro



Source : FMI (IFS) ; calculs de l'auteur.

Au total, les importations augmentent à un rythme plus soutenu que les exportations. Dans ce contexte, le taux de couverture des importations par les exportations régresse depuis le début des années 2000 (graphique 23) et le déficit commercial s'est considérablement aggravé pour s'établir à plus de 20 % du PIB en 2012.

4.2. Une hausse du besoin de financement externe dont la couverture repose davantage sur des flux générateurs de dette

Le creusement du déficit courant implique une hausse du besoin de financement externe (BFE) du Maroc. Ainsi, le BFE s'élève en moyenne à 9 % du PIB depuis 2008, contre 2 % au cours de la période 2003-2007 (tableau 8). En outre, la couverture du BFE s'est également modifiée. D'une part, la part des flux générateurs de dette s'est accrue. Ainsi depuis 2008, l'endettement public et privé contribue au financement externe du pays à hauteur de 60 %. D'autre part, étant donné l'ampleur du BFE, la faiblesse des flux de financement externe est devenue problématique ce qui a entraîné un puisement dans les réserves de change comme l'illustre l'évolution négative de ces dernières en 2011 et 2012.

Tableau 8 Besoin de financement externe du Maroc (en % du PIB)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013p*
(1) Déficit courant hors dons	-2,8	-1,6	-1,3	-1,5	0,4	6,5	5,8	4,5	8,5	10,2	8,2
(2) Amortissement de la dette externe publique	5,0	3,7	3,2	2,4	2,5	1,9	1,2	1,4	1,5	1,7	1,6
A - Besoin de financement externe (BFE = 1+2)	2,2	2,1	1,8	0,9	2,9	8,4	7,0	5,9	10,0	11,9	9,8
B - Couverture du besoin de financement externe (1+2+3)	6,2	6,3	6,7	5,9	6,9	7,6	7,7	7,7	8,0	8,9	11,7
(1) Flux non générateurs de dette	5,6	3,7	4,0	4,0	3,9	4,3	3,0	1,8	3,1	3,5	5,0
a. IDE	4,6	1,6	2,7	3,0	2,5	2,3	1,7	0,8	2,4	2,6	3,1
b. Flux de portefeuille	0,0	1,1	0,2	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,1
c. Dons	0,2	0,2	0,3	0,5	0,4	1,3	0,4	0,2	0,3	0,2	1,0
d. Autres	0,8	0,9	0,8	0,9	1,1	0,9	0,9	0,7	0,6	0,7	0,8
(2) Flux générateurs de dette	1,2	3,2	3,4	2,7	2,9	3,8	5,4	6,4	5,0	5,6	6,8
a. Dette publique long terme (LT)	2,8	1,6	2,9	2,9	3,6	3,3	3,9	4,2	3,2	4,6	4,9
b. Dette privée LT	-1,6	1,6	0,5	-0,2	-0,7	0,6	1,5	2,2	1,8	1,0	1,9
(3) Erreurs et omissions (nettes) et dette de court terme	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	0,1	-0,6	-0,7	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
C - Variation des réserves (- augmentation)	-3,2	-3,3	-4,0	-4,1	-2,9	1,7	0,2	-1,3	2,6	3,6	-1,1

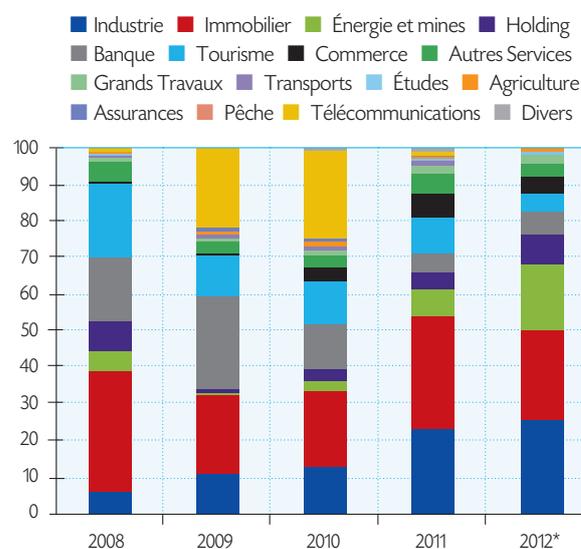
2013p* : projections

Source : FMI (Article IV), calculs de l'auteur.

Toutefois, le Maroc n'est pas exposé aux sorties massives et brutales de capitaux en raison de sa très faible exposition aux flux de portefeuille, imputable aux contrôles de capitaux toujours en vigueur. En outre, les IDE ont sensiblement rebondi depuis 2011, pour atteindre 3,1 % du PIB en 2013. Même si cette hausse des IDE est à relativiser dans la mesure où elle traduit un rattrapage, elle n'en a pas moins permis d'alléger quelque peu la pression sur la balance des paiements. De plus, les IDE semblent davantage destinés que par le passé au secteur industriel (graphique 25).

Graphique 25

Répartition sectorielle des IDE entrants (en % du total)



2012* : estimations

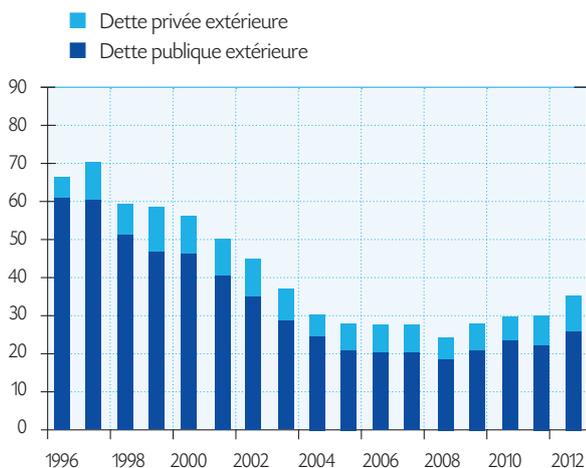
Source : Office des changes ; calculs de l'auteur.

4.3. Une dégradation des indicateurs de liquidité extérieure

À la faveur d'une réduction importante de la dette extérieure au début des années 2000, le Maroc a bénéficié d'une marge de manœuvre significative pour absorber la conjonction des chocs que l'économie a subie depuis 2008. Ainsi, bien qu'en forte augmentation, la dette extérieure totale demeure à ce stade modérée (35 % du PIB), voire faible pour le secteur privé (9 % du PIB) (graphique 26). En outre, le profil de la dette extérieure demeure favorable. Si la dette de court terme a eu tendance à augmenter depuis 2010, elle ne représentait que 12 % du stock total de la dette extérieure et 24 % des réserves de change en 2012, ce qui limite le risque de refinancement (graphique 27).

Graphique 26

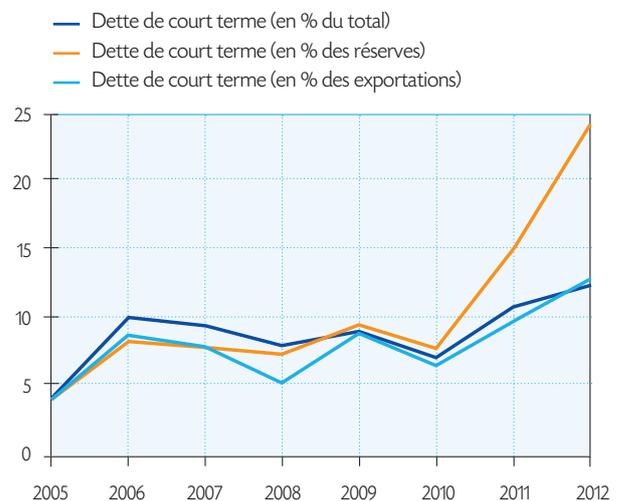
Dette extérieure publique et privée (en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI) et Office des changes ; calculs de l'auteur.

Graphique 27

Évolutions des indicateurs sur la dette de court terme



Source : Banque mondiale (WDI et GDF) ; calculs de l'auteur.

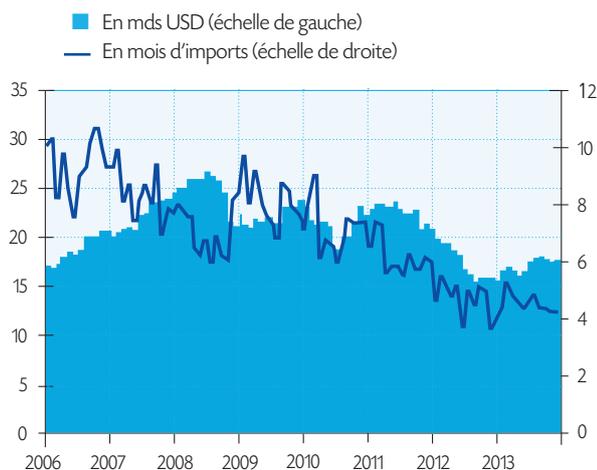
Si la solvabilité externe de l'économie marocaine n'est pas menacée, il convient de suivre le niveau de liquidité externe qui s'est notablement dégradé depuis 2008. Alors que les réserves de change couvraient 8 mois d'importations au début de l'année 2009, cette couverture s'est contractée à 4,2 mois d'importations en décembre 2013 (graphique 28). En valeur, les réserves de change ont connu une baisse de 25 % depuis le début de l'année 2011. Ainsi, si le niveau des ratios de liquidité demeure satisfaisant à ce stade, le rythme de leur dégradation a été particulièrement rapide. La situation du Maroc en termes de liquidité s'avère dorénavant relativement plus fragile que ce que l'on observe dans de nombreux pays émergents, alors même que le Maroc a un régime de change fixe (graphique 29). Or, ce type de régime de change requiert un niveau de réserves extérieures plus élevées (FMI, 2013d).



Pour modérer la crainte des partenaires financiers du Maroc, le gouvernement a signé un accord de deux ans avec le FMI en août 2012 permettant d'accéder rapidement à des ressources en devises. Cette « ligne de précaution et de liquidité » [27], qui a été renouvelée en 2014, s'élève à 6,2 milliards de dollars, soit l'équivalent d'environ 36 % du niveau actuel des réserves de change. Cet accord constitue une assurance solide contre le risque de crise de balance des paiements. Cela a permis d'améliorer la confiance des investisseurs étrangers, comme l'atteste la baisse des primes de risque exigées sur les titres souverains depuis l'annonce de cet accord. Ces dernières restent néanmoins bien plus élevées qu'en 2010 (graphique 30).

Graphique 28

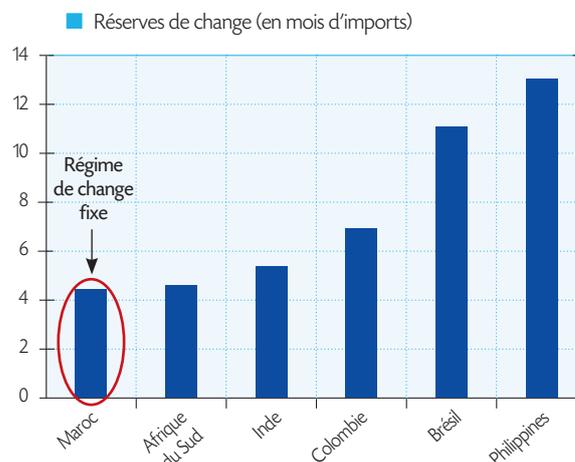
Réserves officielles de change (en Mds USD et en mois d'importations)



Source : FMI (IFS) ; calculs de l'auteur.

Graphique 29

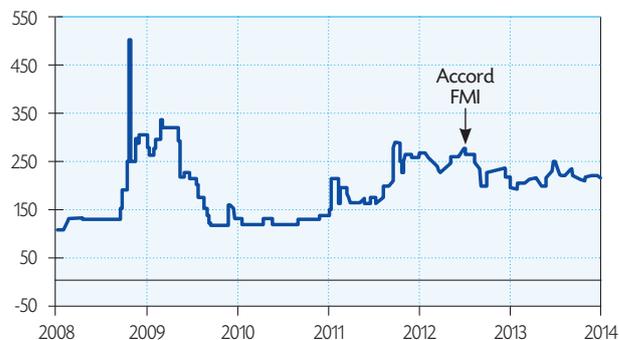
Comparaisons du niveau de liquidité externe avec plusieurs PRI (décembre 2013)



Source : FMI (IFS) ; calculs de l'auteur.

Graphique 30

Credit Default Swap (CDS) à 5 ans (en points de base)



Source : Reuters ; calculs de l'auteur.

[27] Suite à la crise financière internationale, le FMI a mis en place la ligne de précaution et de liquidité (LPL), qui a remplacé la ligne de crédit de précaution (LCP). La LPL est conçue pour répondre de façon souple aux besoins de liquidité des pays membres dont l'économie est solide, mais qui restent exposés à certains facteurs de vulnérabilité les empêchant d'avoir recours à la ligne de crédit modulable (LCM). A l'heure actuelle, seuls le Maroc et la Macédoine ont eu recours à la LPL.

Conclusion

Après deux décennies marquées par une croissance faible et erratique, le Maroc a franchi un palier de croissance au début des années 2000. Le renforcement du rythme et de la stabilité de la croissance marocaine tient à deux éléments essentiels. D'une part, le Maroc a bénéficié du dynamisme de l'économie mondiale au cours des années 2000 via une forte croissance des IDE, des transferts de migrants et le développement du tourisme. D'autre part, l'État s'est engagé dans une politique de soutien actif à la consommation des ménages et à l'investissement. Cette évolution de la politique économique, associée au développement du secteur financier, s'est traduite par une réorientation du modèle de croissance marocain vers la composante domestique de la demande. Depuis 2008, les performances économiques du pays sont toutefois mises à mal par une série de chocs (crise financière internationale, hausse des cours du pétrole, instabilité politique régionale, crise européenne).

Si l'économie marocaine s'est montrée relativement résiliente, les chocs extérieurs à répétition ont révélé les vulnérabilités internes au pays. En particulier, le modèle de croissance marocain montre plusieurs signes d'essoufflement et certaines contraintes structurelles risquent de peser sur l'avènement d'une croissance plus robuste et inclusive permettant notamment de résorber les déséquilibres qui caractérisent le marché du travail. En premier lieu, la transformation structurelle de l'économie marocaine, marquée par une tertiarisation relativement rapide, traduit les faiblesses du secteur industriel et le manque de compétitivité du secteur exportateur manufacturier marocain. En second lieu, le modèle de croissance repose essentiellement sur un effort d'accumulation du capital. Pour relever le potentiel de croissance au niveau considéré comme nécessaire pour endiguer le chômage (à savoir 6 %), l'amélioration de la productivité est indispensable, ce qui implique notamment une réorientation des investissements vers des secteurs à plus forte valeur ajoutée, le développement des innovations et l'amélioration du climat des affaires.

Parallèlement, la politique de soutien aux facteurs internes de la demande a contribué à accentuer les déséquilibres macroéconomiques. Maintenir les investissements publics et la consommation intérieure à des niveaux élevés a entraîné le creusement du déficit budgétaire, générant une hausse de l'endettement public qui a atteint 72 % du PIB en 2013, soit un niveau élevé en comparaison internationale. La solvabilité de l'État n'est toutefois pas menacée à ce stade grâce à un profil d'endettement qui demeure favorable. Les équilibres extérieurs se sont également détériorés. La hausse du déficit commercial a accentué le déficit de la balance courante. La progression rapide du besoin de financement externe de l'économie marocaine s'est traduite par une augmentation de la dette extérieure et une dégradation des ratios de liquidité externes.

Résorber les déséquilibres macroéconomiques tout en améliorant le potentiel de croissance de l'économie constitue un défi majeur pour les autorités marocaines. Dans un contexte où les marges de manœuvre se sont considérablement amoindries, un réglage fin de la politique économique apparaît indispensable pour concilier une stratégie de soutien à la croissance et un objectif de rétablissement des équilibres macroéconomiques tout en veillant à la stabilité sociale. Deux principaux scénarios sont envisageables. Le premier consisterait à modérer la demande intérieure, ce qui risquerait d'engendrer une hausse des tensions sociales. Le second scénario viserait un rééquilibrage du modèle de croissance consistant à développer l'offre grâce à l'amélioration de la productivité et de la compétitivité.

Liste des sigles et abréviations

B&S	Biens et services	M	Million
BFE	Besoin de financement externe	Md	Milliard
BTP	Bâtiment et travaux publics	MENA	<i>Middle East and North Africa</i>
CCG	Conseil de coopération du Golfe	OIT	Organisation internationale du travail
CDS	<i>Credit Default Swap</i>	ONEE	Office national de l'électricité et de l'eau potable
CT	Court terme	ONICL	Office national interprofessionnel des céréales et légumineuses
DH	Dirham	PAS	Programme d'ajustement structurel
EEP	Etablissements et entreprises publics	PIB	Produit intérieur brut
FEMIP	Facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat	PME	Petites et moyennes entreprises
FEMISE	Forum euro-méditerranéen des Instituts en Sciences économiques	PMV	Plan Maroc Vert
FMI	Fond monétaire international	PNUD	Programme des Nations unies pour le développement
GA	Glissement annuel	PPA	Parité de pouvoir d'achat
GII	<i>Global Innovation Index</i>	PRI	Pays à revenu intermédiaire
IDE	Investissement direct étranger	PRITI	Pays à revenu intermédiaire (tranche inférieure)
IDH	Indice de développement humain	ROE	<i>Return On Equity</i>
LCM	Ligne de crédit modulable	SMIG	Salairé minimum interprofessionnel garanti
LCP	Ligne de crédit de précaution	USD	Dollar américain
LPL	Ligne de précaution et de liquidité	WDI	<i>World Development Indicators</i>
LT	Long terme	WEO	<i>World Economic Outlook</i>

Références bibliographiques

BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT (2013), « La recherche d'une croissance inclusive en Afrique du Nord : une approche comparative », Note économique.

BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT (2012), *Maroc-Document de stratégie pays 2012-2016*.

BANQUE AFRICAINE DE DÉVELOPPEMENT (2012), « Étude comparative sur les politiques d'exportation de l'Égypte, du Maroc, de la Tunisie et de la Corée du Sud ».

BANQUE MONDIALE (2013), *L'emploi pour une prospérité partagée : le moment pour l'action au Moyen-Orient et en Afrique du Nord*, Washington D.C.

BANQUE MONDIALE (2012), *Royaume du Maroc-Promouvoir les opportunités et la participation des jeunes*, Rapport No. 68731-MOR, Juin, Washington D.C.

BANQUE MONDIALE (2011), *Rapport sur le Développement dans le Monde : Conflits, Sécurité et Développement*, Washington D.C.

BANQUE MONDIALE (2006), *Mémoire économique pays : Promouvoir la croissance et l'emploi par la diversification productive et la compétitivité*, Rapport No. 32948-MOR, Mars, Washington D.C.

BARAKA N. et A. BENRIDA (2005), « La croissance économique et l'emploi », document de travail, *50 ans de développement humain au Maroc et perspectives pour 2025*.

BARRO R.J. et J.-W. LEE (2010), *Educational Attainment Dataset*, www.barrolee.com.

BEDOSSA B. (2013), « Analyse de la situation économique et financière du Maroc : Évaluation du risque pays et du risque souverain du Maroc », Compte-rendu de mission AMR, Agence Française de Développement, Janvier.

BREISINGER C., O. ECKER, P. AL-RIFFAI et Y. BINGXIN (2012), "Beyond the Arab Awakening: Policies and Investments for Poverty Reduction and Food Security", Institut international de recherche sur les politiques alimentaires (IFPRI), Washington D.C.

CLÉMENT J-F. (1995), « Les effets sociaux du programme d'ajustement structurel marocain », *Politique étrangère* n°4, 1003-1013.

DUTTA S. et B. LANVIN (2013), *The Global Innovation Index 2013, The Local Dynamics of Innovation*, Cornell University, INSEAD, WIPO.

FEMISE (2013), *Mobiliser le capital humain sur l'innovation en Méditerranée*, FEMIP.

FITCH RATINGS (2013), *Peer review: Moroccan Banks*, septembre.

FMI (2014), *Article IV consultation*, IMF Country Report No. 14/27, January.

FMI (2013a), *Second review under the precautionary and liquidity line*, IMF Country Report No. 13/302, September.

FMI (2013b), *Article IV consultation and first review under the two-year precautionary and liquidity line*, IMF Country Report No. 13/96, April.

FMI (2013c), "Morocco: Selected issues", IMF Country report No. 13/110, Mai, Washington D.C.

FMI (2013d), "Assessing reserve adequacy-Further considerations", IMF Policy Paper, November 2013, Washington D.C.

HAUT COMMISSARIAT AU PLAN, ROYAUME DU MAROC (2005), « Les sources de la croissance économique au Maroc », Septembre, Rabat.

HUGOUNENQ R. (2013), « Le système des subventions au Maroc : quelques éléments de compréhension », Note interne, Agence Française de Développement, Décembre 2013.

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES, ROYAUME DU MAROC (2013), *Projet de loi de finances pour l'année budgétaire 2014, Rapport économique et financier*, Rabat.

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES, ROYAUME DU MAROC (2013), *Projet de loi de finances pour l'année budgétaire 2014, Rapport sur la dette*, Rabat.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES, ROYAUME DU MAROC (2012), *Projet de loi de finances pour l'année budgétaire 2013, Rapport économique et financier*, Rabat.

NATIXIS (2013), « Maroc : des faiblesses à surmonter et des défis à relever pour une croissance plus équilibrée », *Flash Economie, Recherche Economique*, juin.

ORGANISATION INTERNATIONALE DU TRAVAIL (2010), *Rapport mondial sur les salaires 2010/11, Politiques salariales en temps de crise*, BIT, Genève.

PNUD (2013), *Rapport sur le développement humain 2013 – L'essor du Sud : Le progrès humain dans un monde diversifié*, Programme des Nations unies pour le développement.

SGARD J. (2006), « Rapport sur le risque-pays du Maroc », *Document de travail n° 18*, Agence Française de Développement, Juin.



MACRODEV (Macroéconomie & Développement)

Cette collection, créée par le département de la Recherche de l'AFD, a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risque pays et les économistes de l'AFD dans le champ de la macroéconomie du développement. Elle propose des analyses centrées sur un pays, sur une région ou sur des enjeux de nature macroéconomique liés aux processus de développement.

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de son auteur. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.

Directrice de la publication :

Anne PAUGAM

Directeur de la rédaction :

Alain HENRY

Agence Française de Développement
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12
Tél. : 33 (1) 53 44 31 31 – www.afd.fr

Dépôt légal : 2^e trimestre 2014
ISSN : 2116-4363