



Situation économique et financière

Le 24 janvier 2007

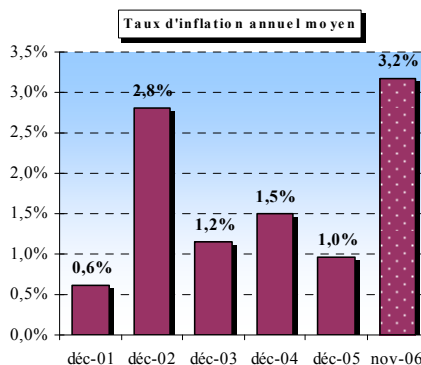
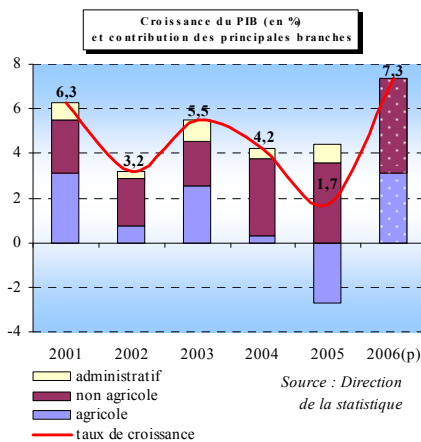
© MINEFI – DGTPÉ

Prestation réalisée sous système de management de la qualité certifié AFAQ ISO 9001

Résumé

Après une année 2005 difficile pour l'économie marocaine, marquée par une faible croissance (+1,7%), le taux de croissance attendu pour 2006 dépasse les prévisions de la loi de finances et atteindrait +7,3%. A fin 2005, le PIB marocain s'élevait à 457 MdDH, soit environ 41,5 Md€. La reprise de l'activité s'accompagne d'une accélération de l'inflation attendue à environ 3,2% en 2006 contre 1% en 2005. Le déficit commercial continue à se détériorer en 2006, mais à un rythme inférieur grâce à une moindre pression de la facture énergétique et à une reprise des exportations. Le solde courant continue à être excédentaire grâce à la hausse continue des recettes MRE et des recettes touristiques. En outre, la réduction du déficit public reste nécessaire après la contre-performance de 2005. Enfin, le Maroc ne pourra s'inscrire dans un sentier de croissance durable que s'il mène à bien les réformes qu'il a engagées afin d'améliorer la compétitivité de l'économie et développer le secteur privé.

1- Dynamisme contrasté de l'économie



1.1 Une croissance encore insuffisante par rapport aux défis sociaux

Particulièrement volatile, la croissance du PIB marocain est étroitement corrélée aux résultats du secteur agricole, dont le poids varie entre 11 et 18% du PIB selon les années. Les conditions climatiques très défavorables en 2005 ont affecté la valeur ajoutée du secteur agricole (-17,9%). L'année 2006 devrait confirmer cette dépendance : bénéficiant d'une excellente pluviométrie, le secteur agricole devrait voir sa valeur ajoutée croître de 25% en 2006 et contribuer à hauteur de 3,1 points à la croissance du PIB.

Hors agriculture, l'évolution du PIB est moins volatile (4,7% en 2004, 5,2% en 2005, 4,9% attendus en 2006) mais reste insuffisante pour assurer un sentier de croissance globale supérieur aux 4,4% annuels observés sur les cinq dernières années. En 2005, les principaux contributeurs à la croissance ont été les secteurs de l'énergie (+18,3%), de l'hébergement et de la restauration (+10%), des transports et télécommunications (+7,1%) et du BTP (+5,9%). Les industries de transformation et le commerce ont progressé plus modestement (de +2,6% et +2,2%). Les premières prévisions actualisées pour l'année 2006 tablent sur une croissance du PIB non-agricole de 4,9%, porté principalement par les secteurs de l'industrie, du BTP et du tourisme. Les secteurs des mines et de l'énergie, jusque là forts contributeurs à la croissance de la valeur ajoutée, pâtissent eux d'une conjoncture internationale défavorable.

Ces évolutions ne sont pas encore suffisantes pour faire face aux **défis socio-démographiques** : une réduction significative du chômage et de la pauvreté exigent une croissance minimale de 6% par an et ce sur plusieurs années. Le revenu annuel par habitant reste, avec environ 1700 USD, l'un des plus bas de la zone méditerranéenne. Après avoir atteint 11,5% au terme de l'année 2005, le taux de chômage a diminué à 10% au troisième trimestre 2006, essentiellement grâce à une baisse de 2,5 points du taux de chômage urbain (15,8%).

Après dix années d'inflation contenue (1% en 2005, 1,5% en 2004), l'année 2006 enregistre une **accélération de l'inflation** (3,2% à fin novembre 2006 contre 0,8% l'année dernière) sous l'effet d'une réévaluation de la TVA sur certains produits, du retour à une indexation partielle des prix des carburants, de l'augmentation des prix de certains services et de la hausse de la consommation.

Réformes de la Comptabilité Nationale et des indices de prix.

L'année 2007 verra la diffusion par le HCP de nouvelles statistiques de comptabilité nationale, d'indice des prix à la consommation et à la production.

La **comptabilité nationale** sera mise aux normes des Nations Unies actuellement en vigueur, impliquant des changements majeurs de nomenclatures. La nouvelle année de base sera 1998, et les prix de référence du PIB nominal seront ceux de l'année précédente.

Ces modifications entraîneront une réévaluation du PIB comprise entre 11,2% et 14,2%, et une amélioration du taux de croissance de 0,7 point en moyenne sur la période 1998-2005. L'adoption de nouvelles normes de calcul influera sur plusieurs indicateurs macro-économiques et modifiera les parts relatives des secteurs de l'économie, en faveur notamment du secteur tertiaire.

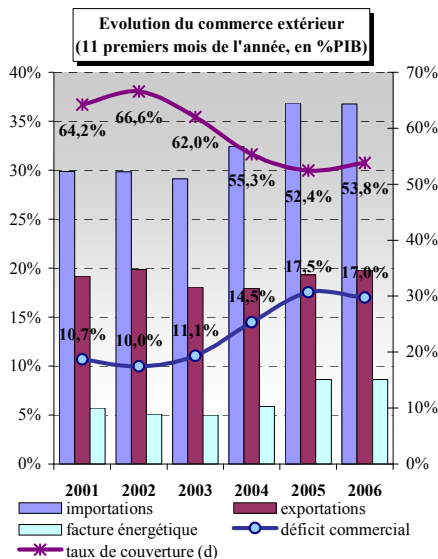
Les **indices des prix à la consommation et à la production** font également l'objet de plusieurs modifications au niveau des échantillons, actualisés et élargis, mais les modes de calcul resteront identiques.

Le dirham est indexé sur un panier de devises où prédomine l'euro (à 80%) devant le dollar. Le **taux de change** du dirham s'est redressé face à l'euro en 2005 de 2,7% pour atteindre 10,91 dirhams pour un euro, mais au total il s'est déprécié de 6,2% depuis la dévaluation du 25 avril 2001. Sur l'année 2006, la tendance est légèrement inversée puisque le dirham s'est déprécié de 1,6% face à l'euro et s'est apprécié de 6,6% face au dollar.

1.2 Une balance des paiements excédentaire malgré l'aggravation du déficit commercial

Le déficit commercial s'aggrave : +34,2% en 2004, +21,5% en 2005, +6,4% à fin octobre 2006. En **2005** le **déficit commercial** atteint 85,1 MdDH, soit 18,6 % du PIB. Le taux de couverture est passé de 55,7% à 53,8% entre 2004 et 2005. Malgré une hausse des exportations (+12,9% contre 4,8% en 2004) particulièrement sensible en fin d'année, le déficit commercial s'est détérioré à cause d'une augmentation plus rapide des importations (+16,8% en 2005). La facture énergétique a en effet augmenté de 50,7% en 2005, à la suite de la flambée des cours du pétrole. Le dynamisme de la demande des ménages a aussi stimulé les importations de biens de consommation (+6,1% en 2005).

L'année **2006** se caractérise par une croissance des échanges extérieurs et une hausse de la demande étrangère au Maroc de +13,1% à fin novembre 2006. Les exportations augmentent donc plus rapidement que les importations (+10,1% à fin novembre), mais toujours insuffisamment pour enrayer la détérioration du déficit commercial. Toutefois, celle-ci est moins liée à une hausse de la facture énergétique (+10,6% à fin novembre 2006 contre +48,7% à fin novembre 2005) qu'à une hausse de l'activité et de la consommation domestique (+15,6% pour les importations de demi-produits, +13,4% pour les biens d'équipement, +7,2% pour les biens de consommation). Au total, le déficit commercial, estimé à 85,7 MdDH, s'est aggravé de 6,9% sur les onze premiers mois de l'année.



En 2005, la **balance des paiements courants**, en dépit du déficit commercial, a enregistré un nouvel excédent de 10 MdDH (soit 2,2% du PIB), en hausse de 17,2% par rapport à 2004. Pour la première fois, les recettes touristiques, à 40,9 MdDH, dépassent celles provenant des transferts de fonds des Marocains résidant à l'étranger (40,7 MdDH), en hausse respectivement de 17,7% et 8,9% par rapport à 2004.

Les résultats préliminaires des neuf premiers mois de 2006 annoncent un solde de la balance courante de 16,9 MdDH (soit 3,3% du PIB prévisionnel 2006).

La **balance des capitaux** (présentation nationale) affiche en 2005 un excédent de 14,5 MdDH, en progression de 35,3% par rapport à 2004. Cette amélioration provient d'une part de la reprise de l'endettement public extérieur (hausse des tirages de 79,9% à 14,8 MDH), et d'autre part d'entrées d'investissements directs étrangers particulièrement élevées en 2005 (28,3 MdDH, soit +80,6% par rapport à 2004), essentiellement grâce au rachat de 16% du capital de Maroc Télécom par Vivendi Universal.

Sur les neuf premiers mois de 2006, l'excédent est d'environ 11,7 MdDH.

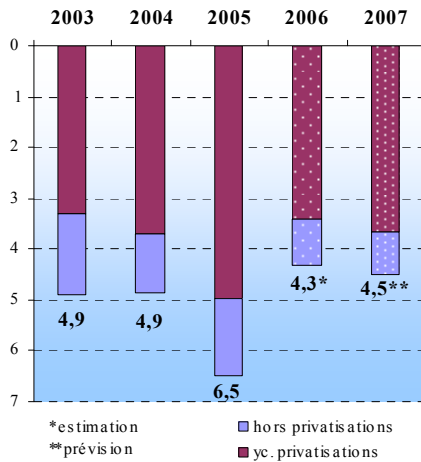
Ces deux excédents de la balance des paiements courants et de la balance des capitaux expliquent la poursuite de la hausse des **réserves de change**, +14,9% à 165,9 MDH en 2005. Elles représentent à fin novembre 2006 près de 172,5 MdDH, soit 11,9 mois d'importations de biens.

2- Accélérer le processus des réformes

2.1 La réduction du déficit public est nécessaire afin de restaurer une dynamique plus soutenable des dépenses publiques

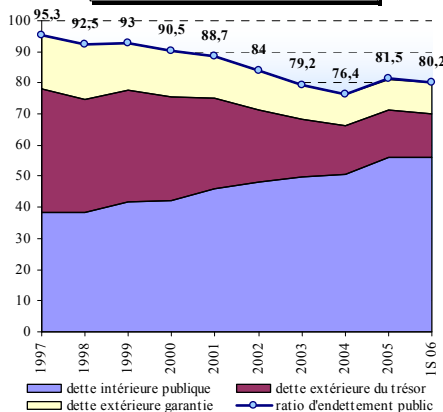
Depuis 2002, le Maroc affichait un **déficit budgétaire** (hors privatisations) de l'ordre de 4,5% du PIB, qui s'est encore creusé en 2005 pour atteindre 6,5% du PIB. Continuant à croître plus rapidement que les recettes, les dépenses ont

évolution du déficit budgétaire
(en % PIB)



* estimation
** prévision

évolution des ratios d'endettement public
(en % PIB)



augmenté de 18,5%, essentiellement à cause du coût de la compensation (8,8 MddDH au lieu des 4,3 prévus, dont 6,8 pour les seuls produits pétroliers) et de l'opération de départ volontaire à la retraite de 38 500 fonctionnaires. Cette dernière aura coûté à l'Etat plus de 11 MddDH sur 2005 (soit l'équivalent de 2 mois de la masse salariale annuelle), alors que n'avaient été provisionnés en loi de finances initiale que 500 MDH.

Pour 2006, l'Etat marocain mise à la fois sur une augmentation des recettes (grâce notamment à la réforme de la TVA) et un ralentissement des dépenses de fonctionnement, du fait d'un recul des effectifs. Sur les dix premiers mois, l'exécution budgétaire confirme cette tendance : les recettes hors privatisation ont augmenté de 9.1% et les dépenses de fonctionnement ont très légèrement baissé de -0,1%, contre une hausse de +20,6% à la même période en 2005.

Le **déficit budgétaire prévisionnel** serait d'environ 4,3% du PIB, soit une meilleure réalisation que le déficit initialement prévu. Ce chiffre reste cependant élevé alors que dans le même temps, le Maroc doit poursuivre la réalisation des infrastructures publiques, et concrétiser l'Initiative Nationale de Développement Humain lancée par le roi en 2005. Le coût de sa mise en œuvre est estimé entre 1,5 et 2 MddDH pour l'année 2006.

L'encours de la **dette publique** globale a augmenté en 2005 de 10,2% pour atteindre en fin d'année 373,6 MddDH. Elle représente 81,5% du PIB en 2005 (contre 76,4% en 2004). Mais la dette externe continue à diminuer : elle équivaut à 12,4 Md USD fin 2005 (25% du PIB) contre 14 Md USD fin 2004 (26% du PIB). Grâce à une croissance forte et une relative stabilité de l'encours global de la dette en 2006, le ratio d'endettement public global est en recul à environ 80,2% du PIB à l'issue du premier semestre 2006.

Signe d'une stabilité macroéconomique et d'une relative solidité financière reconnue par les investisseurs étrangers, la **notation risque pays** du Maroc progresse chez plusieurs agences de notation. En août 2005, Standard&Poors a révisé à la hausse le rating de la dette de BB à BB+, première amélioration depuis sa notation initiale en 1998. Le Maroc se situe en catégorie A4 dans le rating de la Coface, et a été réévalué en catégorie 3 dans le classement de l'OCDE en octobre 2006. Le Maroc apparaît donc bien classé comparé aux autres pays de la région, le risque de défaut de la dette publique étant considéré comme acceptable.

2.2 Les autorités marocaines doivent approfondir et accélérer les réformes structurelles pour augmenter la compétitivité de leur économie et encourager le développement du secteur privé

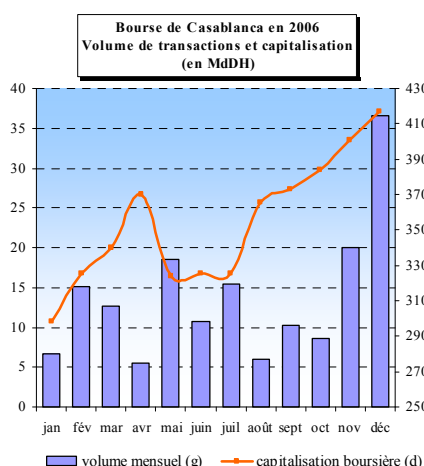
Le développement d'un secteur privé dynamique et compétitif est nécessaire pour enclencher un véritable processus de rattrapage et créer les emplois nécessaires aux nouveaux arrivants sur le marché du travail (400 000 jeunes par an). L'urgence des réformes structurelles est renforcée par le processus d'association avec l'Union européenne, l'élargissement de l'Union et la montée en puissance de nouveaux concurrents tels que la Chine qui, à terme, vont accroître l'exposition de l'ensemble de l'industrie marocaine à la concurrence internationale.

Dans ce contexte, le pays dispose d'un certain nombre de **secteurs attractifs** : agro-industrie, pêche, phosphate, sous-traitance électronique, automobile et aéronautique, BTP, tourisme, télécommunications, commerce, transport et textile, pourvu que les entreprises parviennent à se positionner sur des créneaux à valeur ajoutée suffisante. Mais, le financement du secteur privé souffre d'un paradoxe, celui d'une surliquidité bancaire liée essentiellement au manque de projets bancables, la culture de l'opacité et de l'informel dominant encore dans la majorité des entreprises. Toutefois, l'offre bancaire mérite d'être améliorée en favorisant le maillage du territoire, la création de nouveaux produits d'épargne longue et la formation des agents bancaires.

Plusieurs **réformes importantes pour le développement du secteur privé** ont été adoptées depuis le milieu des années 90 (concurrence, fiscalité, etc.), mais leur

mise en œuvre n'est pas toujours efficace faute de capacités institutionnelles suffisantes, et parfois, d'un manque de volonté. Les défis restent nombreux : amélioration du système éducatif (48% de la population est analphabète) et universitaire, réforme de l'administration, réforme de la justice (notamment la justice des affaires), réforme de la fiscalité (élargissement de l'assiette et harmonisation de la TVA, allègement de l'IS, publication d'un code général des Impôts), réduction de la pauvreté (par désenclavement rural, résorption de l'habitat insalubre, couverture sociale), poursuite des privatisations.

3- Un rôle du secteur financier encore modeste



La bancarisation du pays est peu développée (20 % de la population) et le secteur demeure surliquide, jouant insuffisamment son rôle de financement de l'économie, notamment des PME. Le **secteur bancaire** commercial (60 % du Produit net bancaire) est globalement sain. Les banques françaises (BNP Paribas, Société Générale et Crédit agricole) détiennent majoritairement trois des cinq grandes banques privées, les deux premières places étant tenues par les marocaines Attijariwafa Bank et BMCE Bank. La situation du secteur public s'est nettement améliorée. Ce secteur est tiré par le très solide groupe des Banques populaires. Mais le Crédit Agricole, deuxième banque publique, s'est fortement redressé. Enfin, la situation de deux banques en difficulté a été réglée : l'activité de la BNDE a été reprise par la puissante CDG (Caisse des Dépôts et de Gestion) et le CIH, aujourd'hui majoritairement contrôlé par la même CDG, a accueilli à son capital le groupe français des Caisses d'Épargne (la CNCE est à 35% au capital de la holding locale qui détient 67% du CIH) en début 2006.

Au plan institutionnel, deux textes importants sont entrés en application en 2006 : la loi bancaire, et celle rénovant les statuts de Bank al Maghrib, entérinant l'indépendance de la banque centrale et modernisant la supervision du secteur.

Le **secteur des assurances** reste encore peu développé, son chiffre d'affaires ne représentant que 3 % du PIB. Sa situation s'est améliorée depuis 2003 grâce à la reprise de la bourse, mais le métier reste peu rentable et dépendant du rendement financier de ses actifs.

Le **marché financier** est essentiellement un marché de la dette publique. Les valeurs du Trésor, dont l'encours atteint 52% du PIB, bénéficient en effet d'une gestion modernisée qui permet d'absorber les excédents de liquidité. Les possibilités de levée de fonds vont d'ailleurs être étendues avec l'émission de bons à 30 ans. Le rôle du marché obligataire privé reste encore modeste.

La **bourse de Casablanca** a progressé de 22% en 2005. Après un début d'année 2006 en augmentation très rapide et des craintes de bulle financière, la bourse de Casablanca a connu plusieurs phases de correction au cours du second trimestre 2006, mais est repartie depuis sur une croissance très rapide, accompagnée de dix nouvelles introductions en bourse : Sur l'année 2006, l'indice MASI a progressé de 71%, et la capitalisation globale s'élève à 417,1 MdDH à fin décembre, soit environ 82,6% du PIB marocain. La récente publication d'un texte sur le capital-risque et l'ouverture prochaine du marché à terme devraient permettre d'élargir les possibilités d'investissements sur les marchés financiers.

Publications :

Le guide-répertoire « **Les principaux acteurs du secteur financier au Maroc** » est disponible :

- à **Ubifrance** :

Librairie du commerce international :

Tél : 01 40 73 30 00

Fax : 01 40 73 39 79

<http://www.ubifrance.fr/infosmarches/librairie.asp>

- à la **Chambre Française de Commerce et d'Industrie du Maroc** :

Tél : +212 (0)22 20 90 90

Fax : +212 (0)22 20 01 30

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse de la Mission Economique de RABAT (adresser les demandes à rabat@missioneco.org).

Clause de non-responsabilité

La ME s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, elle ne peut en aucun cas être tenue responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication qui ne vise pas à délivrer des conseils personnalisés qui supposent l'étude et l'analyse de cas particuliers.



Auteur :

Mission Economique de Rabat

Adresse : 1, rue Aguelmane Sidi Ali

RABAT-AGDAL 10000

MAROC

Rédigée par : Alexandre BARON

Revue par : Christine BRODIK et Daniel MAITRE

Version originale du 24/01/2007