

Cycle de conférences  
« Échanger pour mieux comprendre »

## ACTES DE LA CONFÉRENCE

Entre discipline budgétaire et relance de la croissance :  
**quelle marge de manœuvre pour le Maroc ?**  
Casablanca, le 26 juin 2014



FONDATION  
Attijariwafa bank

# Pôle Édition et Débats

## ACTES DE LA CONFÉRENCE ÉCONOMIQUE DU 26 JUIN 2014

<b>Mot de bienvenue</b>	<b>4</b>
<i>Mouna Kably, Responsable du Pôle Édition &amp; Débats, Fondation Attijariwafa bank</i>	
<b>Comment concilier discipline budgétaire et croissance dans la conjoncture actuelle ?</b>	<b>5</b>
<i>M. Ahmed Laaboudi, Directeur Général du Centre Marocain de Conjoncture</i>	
<b>Échanges avec l'intervenant</b>	
<b>La politique monétaire, instrument de régulation de la conjoncture</b>	<b>12</b>
<i>Mustapha Moussaoui, membre du Conseil de Bank Al-Maghrib</i>	
<b>Débat avec la salle</b>	<b>23</b>
<b>Synthèse des recommandations</b>	<b>30</b>

Modération : Mme Mouna Kably



## Mot de bienvenue

Mesdames, Mesdemoiselles, Messieurs,

Au nom de l'équipe de la Fondation Attijariwafa bank, je vous souhaite la bienvenue parmi nous. Nous sommes heureux de vous accueillir dans le cadre du cycle de conférences que nous avons baptisé « Échanger pour mieux comprendre ».

Le groupe Attijariwafa bank a jugé opportun d'offrir, à travers sa Fondation, une nouvelle plateforme de débats, qui est ouverte à l'ensemble des composantes de la société : opérateurs économiques, universitaires (étudiants, enseignants et jeunes chercheurs) et acteurs de la société civile.

Le Groupe a mis en place cette nouvelle tribune pour contribuer à une meilleure compréhension des problématiques économiques, sociales et sociétales qui marquent notre époque. Cette tribune est ouverte à nos experts marocains reconnus dans leur domaine et aux experts étrangers pour nous éclairer sur ces questions et nous rendre compte des expériences au-delà de nos frontières.

C'est donc dans cet esprit d'ouverture et de partage d'expériences que nous organisons aujourd'hui, une conférence sur une thématique d'actualité qui intéresse l'opinion publique, mais qui suscite aussi pas mal de questionnements.

### Entre discipline budgétaire et relance de la croissance : quelle marge de manœuvre pour le Maroc ?

Le choix de cette thématique découle de 3 constats :

- Tout d'abord, nos finances publiques sont affectées depuis plusieurs années par le poids des dépenses de fonctionnement et des dépenses de compensation liées au soutien des prix des produits subventionnés.
- Le Maroc a ouvert son marché intérieur en concluant 55 Accords de Libre-Échange (ALE) avec des pays partenaires. Parallèlement, il a stimulé la demande intérieure qui a nettement progressé tandis que l'offre domestique n'a pas suivi le même rythme. D'où l'aggravation du déficit commercial et du déficit de la balance des paiements ainsi que l'effritement de nos réserves en devises.
- Sur ce point, il faut tout de même signaler que le ministère de Commerce Extérieur a mandaté le Centre Marocain de Conjoncture (CMC) pour analyser les facteurs d'aggravation du déficit commercial. Notre invité M. Ahmed Laaboudi, Directeur Général du CMC ici présent avec nous, nous détaillera les résultats de cette étude.

Certes, la croissance du PIB du Maroc est positive, mais elle n'est ni régulière ni suffisamment forte pour générer des emplois et réduire le chômage.

Alors, il est vrai que la loi de Finances 2014 a introduit un certain nombre de mesures pour tenter de réduire les déséquilibres. Mais les questions qui se posent et auxquelles nous allons tenter de répondre avec nos invités sont les suivantes :

- Ces mesures ont-elles commencé à donner leurs fruits ? L'on sait que la décompensation a généré une économie de 4 milliards de dirhams à fin mai.
- Sont-elles suffisantes et soutenables (sachant que le système d'aides directes se fait attendre tout comme la réforme fiscale) ?
- Est-il possible d'éradiquer les déficits jumeaux sans porter un coup à la demande interne qui demeure fragile ?

Ces questions se posent avec d'autant plus d'acuité que plusieurs informations successives sont tombées ces derniers jours. Je citerai quelques unes d'entre elles :

- La révision à la baisse par Bank Al-Maghrib de ses prévisions de croissance du PIB à un taux maximum de 3% alors que le FMI tablait sur un taux de 4%.
- L'aggravation du déficit commercial (84,9 milliards de DH à fin mai) et du déficit budgétaire (30,7 milliards à fin mai) sous l'effet des dépenses d'investissement.

- La levée de fonds de 1 milliard d'euros opérée par le ministère des Finances, sur une maturité de 10 ans à un taux de 3,5%, soit des conditions plus intéressantes que les précédentes sorties.

- Enfin, la reconduction de la ligne de précaution de liquidités accordée par le FMI qui arrive à son terme en août (6,2 milliards de dollars), pour un montant de 4 milliards de dollars.

Pour nous éclairer sur ces grands mécanismes de politique publique et répondre à nos questions, nous avons sollicité deux experts reconnus dans leur domaine. M. Ahmed Laaboudi, Directeur général du Centre Marocain de Conjoncture et enseignant universitaire, et M. Mustapha Moussaoui, qui a assumé plusieurs hautes fonctions dans le secteur bancaire et est actuellement membre du Conseil de Bank Al-Maghrib, membre du Comité d'audit de la CDG et enseignant à l'université Hassan II.

Je vous remercie pour votre attention et je cède la parole à M. Laaboudi.



## Intervention de M. Ahmed Laaboudi, Directeur général du Centre Marocain de Conjoncture « Budget et croissance : quelle articulation dans le contexte conjuncturel actuel ? »

Permettez-moi d'exprimer ma joie d'être présent ici pour échanger avec vous et donner un éclairage sur le thème qui a été proposé par la Fondation Attijariwafa bank. Je voudrais avant tout préciser que la présence du Centre Marocain de Conjoncture (CMC) est tout à fait naturelle car Attijariwafa bank est un partenaire stratégique de longue date de notre Centre, aux côtés d'autres institutions.

Je voudrais également saluer l'initiative prise par la Fondation Attijariwafa bank d'animer ce centre de conférences pour pouvoir essayer des idées. Avant de traiter le thème choisi aujourd'hui, je souhaiterais apporter trois précisions importantes.

Tout d'abord, l'ensemble des instituts de prévision ont révisé leurs prévisions de croissance pour l'année en cours. Le CMC avait déjà annoncé il y a quelques temps que le taux de croissance ne dépasserait pas au mieux 2,6%, alors qu'en 2013, selon les comptes nationaux publiés récemment, il s'est établi à 4,4%. De leur côté, Bank Al-Maghrib (BAM) et le Haut Commissariat au Plan (HCP) ont révisé à la baisse leur prévision de taux de croissance. Cette première indication va nous interpeller très lourdement dans la suite de notre discussion.

Ensuite, à fin mai, le déficit budgétaire atteint 35,2 milliards de dirhams, marquant une légère aggravation par rapport à mai 2013. Parallèlement, le Maroc est en train de renégocier une nouvelle ligne de Ligne de Précaution de Liquidités (LPL) avec le FMI pour un montant de 4 milliards de dollars dans un contexte conjuncturel marqué par une loi de Finances en rupture avec les tendances qui ont prévalu jusque-là.

Par ailleurs, au niveau monétaire et financier, le crédit bancaire est en baisse de 1,2% à fin avril 2014 par rapport à décembre 2013 et est en stagnation par rapport à mars 2013.

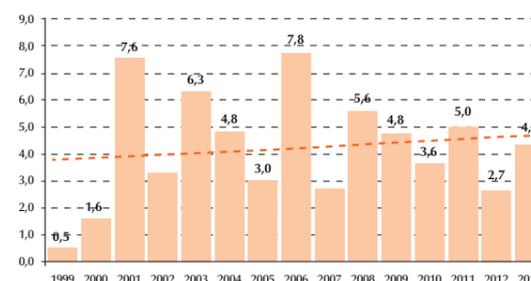
Au niveau des comptes extérieurs, les déficits du compte courant et de la balance des paiements sont en hausse. À fin mai, le taux de couverture stagne aux alentours de 48%.

Alors quel lien y a-t-il entre ces trois chapitres : croissance, monnaie et financement, et comptes extérieurs ? Malgré leur diversité, ces trois indicateurs ont un dénominateur commun : ils témoignent d'une conjoncture déprimée.

Au-delà de l'année en cours, quelles sont les perspectives pour l'année 2015 et 2016 ? L'inflexion de la politique économique qui a été

engagée timidement en 2013 et confirmée en 2014 va-t-elle être reconduite pour les deux prochaines années ? Cette question va donner lieu à un débat.

### Évolution de la croissance



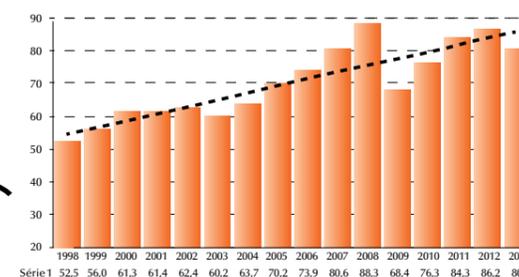
Au-delà de ce constat qui fait l'unanimité, la question lancinante que l'on se pose est la suivante : quels sont les facteurs explicatifs de cette situation ? À ce propos, deux précisions majeures doivent être apportées.

Premièrement, la situation actuelle est l'aboutissement d'une politique adoptée durant les années antérieures. D'une part, la politique économique du Maroc depuis les années 80 a été caractérisée par une double orientation : passage d'une économie administrée à une économie de marché et ouverture sur l'extérieur. C'est ce deuxième point qui attirera le plus mon attention. Désormais, les décisions prises en interne sont fortement conditionnées par la conjoncture internationale. Autrement dit, les facteurs déclencheurs sont désormais les Comptes extérieurs.

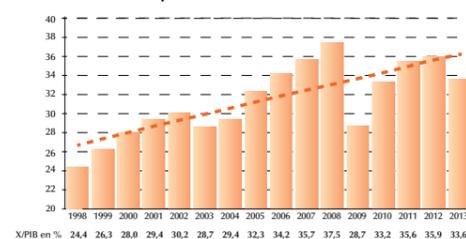
Deuxièmement, l'examen de la dynamique de croissance confirme son profil irrégulier et fluctuant. Notre croissance a-t-elle réussi à s'affranchir de facteurs exogènes comme le climat ? Oui, puisque dans les années 90, le Maroc a connu des périodes de croissance négative. Désormais, ce phénomène a disparu. En revanche, ce taux de croissance ne s'inscrit pas encore sur un trend haussier, autour de 6 à 7%.

### Ouverture de l'économie 1/2

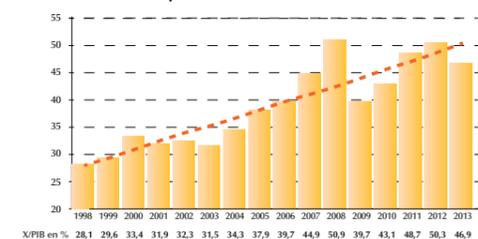
Part des échanges extérieurs dans le PIB  
(X+M)/PIB (%)



Part des exportations dans le PIB : X/PIB (%)



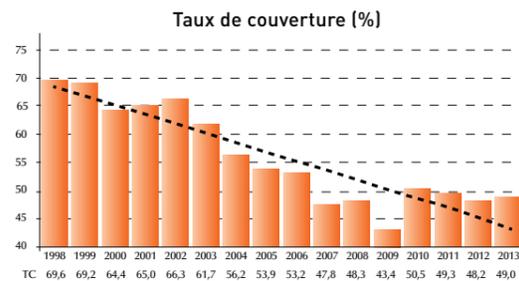
Part des importations dans le PIB : M/PIB (%)



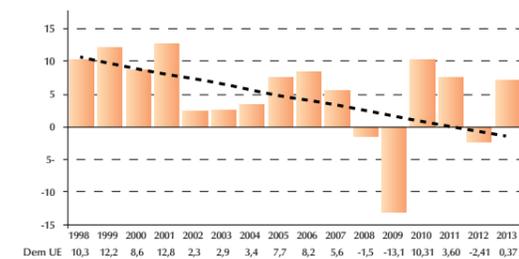
Par ailleurs, en optant pour une stratégie d'ouverture sur l'extérieur, le Maroc affiche un taux d'ouverture de 80,5% en 2013, contre 52,5 en 1998. Autrement dit, le poids des échanges extérieurs (importations et exportations confondues) a quasiment doublé. Toutefois, cette intégration à l'économie mondiale, s'est faite beaucoup plus par les importations que par les exportations.

Illustration : en 1998, les importations représentaient 28% du PIB. Quinze ans plus tard, nous sommes à 47%. Les exportations sont, elles, passées de 24 à 30% du PIB seulement, sur la même période. Cette donnée est capitale pour la suite de notre analyse et l'identification des mesures correctrices pour redresser les comptes.

### Ouverture de l'économie 2/2



### Demande UE adressée au Maroc (%)



Par ailleurs, le taux de couverture a chuté de 70% en 1998 à 49,2% actuellement. En clair, cela veut dire que notre déficit commercial est supérieur à la valeur de nos exportations, et nos importations représentent le double de

nos exportations. C'est là où réside le facteur déterminant de notre économie pour cette année et l'année prochaine.

Nos difficultés à l'importation sont liées à la baisse de la demande étrangère adressée au Maroc depuis 2008, en particulier la demande émanant de l'UE, notre principal partenaire.

La détérioration du Compte courant influe sur tout le reste. Jusqu'en 2007, le solde du Compte courant était positif grâce à un excédent de liquidités. Il s'est détérioré en 2010 et 2012 et aujourd'hui, le déficit du compte courant représente 10% du PIB. Quant au déficit budgétaire, il a accompagné le déficit du compte courant. Entre 1998 et 2008, il était contenu à des niveaux soutenables. Depuis 2008, le déficit budgétaire a atteint des sommets, c'est pour cela que l'on parle de déficits jumeaux.

Ces deux déficits doivent être financés et cela n'est possible que par la dette publique. Aussi, à partir de 2007, la dette renoue-t-elle avec sa tendance haussière pour atteindre actuellement 75% du PIB. Or, la règle de soutenabilité impose que le poids de la dette ne dépasse pas 60% du PIB.

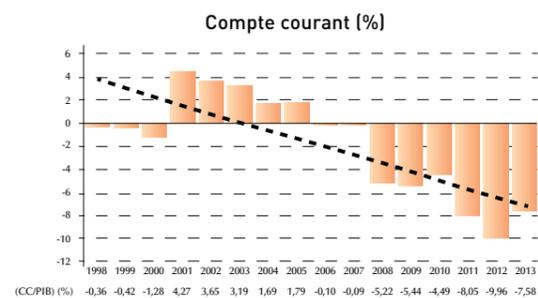
Ainsi, le déficit du compte courant a engendré une détérioration des finances publiques et des avoirs extérieurs, engendrant une ponction sévère sur la création de monnaie. La meilleure preuve en est que les entreprises ont de plus en plus de mal à accéder au crédit.

Au-delà de ce constat connu de tous, quels enseignements peut-on tirer par rapport à la conjoncture de 2014 et les deux années à venir ? Statistiquement, nous distinguons deux grandes périodes : la période 1998- 2007 est marquée par l'euphorie et une croissance forte, tirée par la demande intérieure. Depuis 2008, la situation des finances publiques s'est dégradée. En 2013, le gouvernement a été amené à réduire le budget d'investissement de 15 milliards de DH. Cette année, la même tendance est maintenue.

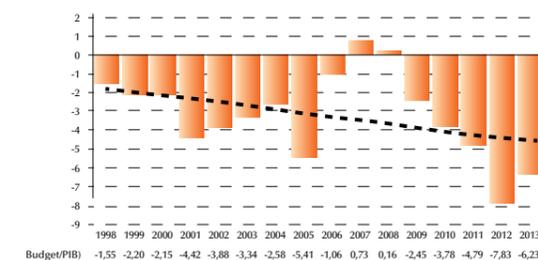
De plus, cette mesure est accompagnée par une généralisation de la TVA et par d'autres mesures fiscales contenues dans la loi de finances...

Il apparaît donc que l'état des Comptes extérieurs conditionne la dynamique générale de notre économie. Alors, comment dépasser les difficultés actuelles ? Fondamentalement, le Maroc est confronté à un problème d'offre exportable.

### Déficits jumeaux



### Déficit du Budget (%)



Le problème provient de nos contreperformances dans le commerce multilatéral lié aux accords de l'OMC. Pourquoi ? Parce que nos efforts ont été concentrés sur l'offre exportable dédiée au commerce préférentiel et nous avons négligé le commerce multilatéral. L'autre difficulté à laquelle est confronté notre commerce extérieur, a trait au renchérissement des matières premières, du fait de leur poids dans nos importations.

Compte tenu de cette situation, quelles sont les mesures à adopter pour rectifier le tir et réduire les déficits ? Il faut renforcer les plans sectoriels dont le dernier est le plan d'accélération industrielle, car le véritable remède réside dans la ré-industrialisation du pays. Des efforts ont été fournis dans les nouveaux métiers mondiaux mais nous n'avons pas encore atteint la masse critique pour pouvoir redresser nos comptes extérieurs.

L'analyse de nos exportations montre que nous avons un avantage concurrentiel dans 2 grandes familles de produits : l'agriculture et la pêche ainsi que le textile et cuir dont le taux de couverture s'améliore. Les industries électriques et électroniques recèlent un potentiel tout comme l'agroalimentaire. Le problème réside dans le secteur mécanique qui marque des contreperformances.

Concernant les Accords de libre échange (ALE), nous avons conclu trois grandes familles d'accords : l'accord d'association avec l'UE qui remonte à 1995 et qui est arrivé à maturité en mars 2012 ; l'accord Quadra avec la Tunisie, l'Égypte et la Jordanie, et l'ALE avec les États-Unis. L'analyse de nos échanges montre que le commerce préférentiel se porte très bien.

## Échanges avec l'intervenant

### Question de Mouna Kably

*Merci Monsieur Laaboudi pour votre exposé. Je voudrais vous faire réagir par rapport à certaines mesures de la loi de finances 2014 qui ont commencé à donner leur fruit et reprendre ma question initiale : ces mesures sont-elles soutenables dans la durée ?*

### Réponse de M. Laaboudi

Ces mesures visent essentiellement à augmenter les recettes fiscales pour combler le déficit budgétaire. Au niveau de la fiscalité indirecte, la TVA a été généralisée sur la base de 5 taux : 0%, 7%, 10%, 14% et 20%. Le secteur agricole connaît un début de fiscalisation, mais il est prématuré de se prononcer sur son impact car l'exercice budgétaire est toujours en cours. La mesure phare est indéniablement l'amnistie fiscale relative aux avoirs en devises détenus à l'étranger. Mais à ce jour, les chiffres ne sont toujours pas disponibles pour nous permettre de procéder à une première évaluation.

Au-delà des constats purement statistiques, la principale préoccupation qui, me semble-t-il, prédomine au niveau des finances publiques, concerne le moyen de réduire les dépenses fiscales. Sur ce point, il faut rester prudent. Oui, il faut réduire les dépenses fiscales, mais il faut aussi prévoir des mesures incitatives pour la politique économique, comme nous l'avons conçu en faveur de l'export. Cependant, une stratégie de soutien à la politique économique requiert des arbitrages.

Alors, ces mesures introduites par la loi de Finances sont-elles soutenables dans la durée ? Je parlerai de la biennale 2015/2016.

Concernant la décompensation, vous avez présenté dans votre exposé d'introduction que les finances publiques ont été pénalisées par les dépenses improductives de la compensation des produits de base et énergétiques. Je voudrais nuancer ce constat car les dépenses de compensation ont été le seul moyen de répartition.

L'année dernière nous avons dépensé 50 milliards de dirhams et en 2014, un plafond de 35 milliards de dirhams a été fixé. Entre temps, nous sommes revenus au système d'indexation qui, je vous le rappelle, a été mis en place en 1998. Quant au budget d'investissement de l'État, il a été révisé à la baisse de 25%.

Alors ces mesures vont-elles être maintenues l'année prochaine ? Oui, compte tenu des recommandations des Assises de la fiscalité et de la lettre de cadrage envoyée par Mme Christine Lagarde, Directrice Générale du FMI attirant l'attention sur la nécessité de revenir à un cadre fiscal plus sain. Ces mesures peuvent être bonnes dans une conjoncture à court terme, mais sur le long terme, il faut prendre des mesures pour stimuler la croissance et soutenir le développement de l'offre exportable.

### Question de Mouna Kably

*On parle beaucoup du poids des dépenses de fonctionnement en évoquant en particulier celui de la masse salariale des fonctionnaires. Ce n'est pas le recrutement du nombre de fonctionnaires qui est mis en cause, mais le système d'avancement et de promotion qui serait à l'origine de l'augmentation annuelle de 4 à 5% de la masse salariale. Y a-t-il des possibilités de réforme et y a-t-il une réflexion qui est engagée dans ce sens ?*

### Réponse de M. Laaboudi

La richesse nationale créée est répartie entre les grands acteurs qui y contribuent et la masse salariale versée aux fonctionnaires en fait partie.

Quand on analyse la structure du PIB, la masse salariale globale de tous les acteurs de production, y compris les fonctionnaires, représente le facteur de demande. Mais au plan macroéconomique, il faut analyser la structure à la fois des dépenses et des recettes fiscales qui, elles, renvoient à l'offre.

En effet, par certains aspects, cette augmentation quasi automatique de la masse salariale des fonctionnaires peut gêner le budget. Et s'il fallait faire un arbitrage entre l'augmentation de la masse salariale et celle du budget d'investissement, il valait mieux privilégier l'investissement, je vous l'accorde. Dans la loi de Finances 2014, il ne fallait pas réduire l'investissement.

Le système de retraite pose également de gros problèmes aux finances publiques. M. Mustapha Moussaoui traitera de ce volet dans son intervention.



### Question de Mouna Kably

*M. Moussaoui, souhaitez-vous réagir sur ce point précis avant de prendre la parole ?*

### Réponse de M. Moussaoui

Vous faites allusion aux 12% que représente la masse salariale dans le cadre du budget. Il est évident qu'en comparaison avec les autres pays de la région méditerranéenne, à économie comparable, ce poids est un peu élevé. Il va falloir adopter des réformes pour le réduire.

Pour schématiser, un fonctionnaire en exercice bénéficie d'une augmentation automatique quand il change d'échelle et une fois à la retraite, sa pension est calculée sur la base de son dernier salaire et bénéficie d'un abattement de 40%. Ce qui n'est pas le cas du salarié du secteur privé. Il est nécessaire de revoir cet aspect sur le fond, sinon, cette masse salariale de la fonction publique continuera d'augmenter de 4% chaque année. Des études comparatives ont été réalisées, cela a été évoqué avec la délégation du FMI lors de la visite de Mme Lagarde. Il faut trouver les bonnes solutions et mettre en place les réformes adéquates.

Je voudrais en profiter pour revenir sur la question de la dette. Des approches ont été développées pour déterminer à quel moment l'endettement devient problématique. Le problème est identique pour un particulier, pour une entreprise ou pour un État. Lorsqu'on dépense plus que l'on ne gagne, on va droit vers des problèmes. L'accord de Maastricht a retenu comme plafond de 3% le montant annuel du déficit budgétaire à ne pas dépasser par les pays membres de l'UE, car à ce niveau, la dette publique est gérable.

Dans le monde entier et quel que soit le niveau de développement des économies, tous les États sont confrontés au problème de la dette, y compris les États-Unis. La dette des États-Unis caracole actuellement à 15 000 milliards de dollars ! Et le vocabulaire employé est révélateur : on ne parle plus de déficit budgétaire mais de « falaise fiscale » et de « falaise budgétaire ».

Les États-Unis sont aujourd'hui à 99,6% du taux d'endettement (dette publique/PIB). Autrement dit, ils doivent la totalité de leur PIB. Mais grâce au dollar qui est une monnaie de paiement et de réserve à l'échelle mondiale, les États-Unis sont épargnés de la faillite.

Pour les pays à revenu intermédiaire, le taux d'endettement ne doit pas dépasser 70% du PIB. Au-delà de 70%, le pays commence à perdre 2 points de son PIB. Pour les pays industrialisés et développés, ce taux ne doit pas dépasser 90%, sinon leur économie perd 3,5% de son PIB par an.

Au regard de ces indicateurs d'alerte, l'on peut dire qu'aujourd'hui, la situation n'est pas brillante à l'échelle de la planète. Mais il y a des raisons de rester optimiste, à condition d'engager certaines réformes indispensables. La crise a explosé en juin 2007, et le Maroc a pu résister durant 7 ans, sans de gros dégâts, en comparaison avec les pays voisins. De plus, le Maroc réalise encore une croissance, certes faible de 2,5 à 3%, mais qui demeure positive.

### Réponse de M. Laaboudi

Tout ce qui vient d'être évoqué concerne des ratios. Ils ont tous un dénominateur commun, le PIB. Mais si le PIB baisse, autrement dit, si l'on enregistre un déficit de croissance, les ratios augmentent ! Donc il faut analyser l'évolution de ces ratios avec prudence.

Je pense que le plus important est d'analyser la manière dont le Maroc s'insère dans l'économie mondiale. Telle est la vraie question. Le déterminant majeur concerne notre positionnement compétitif dans l'échiquier international.

Par ailleurs, la question de la dette renvoie à un problème non pas de montant emprunté, mais à un problème de service de la dette. Le service de dette se traduit par des charges prélevées sur la croissance. J'ai l'impression que nous mettons l'accent juste sur un aspect de la problématique. Et l'on risque de retrouver la situation antérieure au Plan d'ajustement structurel (PAS) qui a débouché à la perte de notre souveraineté économique. Une situation qu'il faut à tout prix éviter.

Alors quelles sont nos marges de manœuvre ? À court terme, il ne faut pas perdre de vue les clignotants tout en procédant à la relance de la croissance qui est le dénominateur commun de tous les ratios. Mais sur le moyen terme, il faut s'attaquer aux réformes structurelles avec en tête l'amélioration de notre offre exportable.

Certes, la conjoncture est délicate mais elle n'est pas désespérée, à condition de préserver la croissance. Le SMIG est actuellement de 2700 DH. Quels besoins de base un tel salaire peut-il couvrir ? Le logement, le transport, la santé, la scolarité ? Il faut à tout prix améliorer le niveau de vie de la population. L'Initiative nationale de développement humain (INDH) et d'autres programmes y contribuent. Mais, à côté de ces actions, il faut mettre en place toutes les conditions d'une croissance régulière et soutenue pour créer davantage de richesses, dans des conditions saines. Sinon, il n'est rien de plus simple que d'agir sur le budget ! « Ne faites pas d'investissements et vous obtiendrez un budget à l'équilibre ! ». Est-ce cela la gestion des finances publiques ?



#### Question de Mouna Kably

*Mais il ne faut pas oublier le poids de l'économie informelle dans la création de richesses, qui n'est pas prise en compte dans le calcul du PIB.*

#### Réponse de M. Moussaoui

Bien sûr. Pour la question de l'informel, il y a deux logiques. La logique comptable, basée sur les recettes fiscales versées par les entreprises. On ne peut pas créer de la richesse sans les entreprises. Les entreprises publiques et privées génèrent 85% de la richesse nationale contre 15% par l'Administration. Et les pouvoirs publics ont décidé de mettre en place une politique pour amener un maximum d'entreprises à basculer vers le secteur formel.

Et il y a la logique sociale-économique. Qu'entendons-nous par activité informelle ? La véritable activité informelle n'est pas celle du vendeur ambulant, basée sur l'auto-emploi. Cette dernière est souvent montrée du doigt alors qu'en fait, elle résout un problème social. Le véritable informel est, en réalité, beaucoup plus structuré et il se passe ailleurs (évasion fiscale...).

Pour traiter ce problème complexe sans provoquer de dégâts sur l'activité économique et le climat social, l'État doit faire preuve d'innovation et de prudence.

Pour votre information et celle des étudiants ici présents, intéressés par la question, il y a des enquêtes de structure réalisées par le HCP. La plus récente qui date de 2010, estime la contribution de l'informel entre 15 et 20% de la richesse nationale. En gros sur 1000 milliards de dirhams, l'informel crée 200 milliards de dirhams de richesse. Le PIB est actuellement de près de 900 milliards de dirhams et l'informel pèse 150 milliards de dirhams.



#### Question de Tanou Balla Sakouvogui, étudiant à l'ISCAE

*J'ai retenu de votre intervention, M. Laaboudi, que le déficit du compte courant se résume à une problématique d'offre exportable qui est actuellement beaucoup concentrée vers les partenaires commerciaux de la zone UE. Ces dernières années, on assiste à une réorientation de l'offre exportable vers les pays subsahariens. La dernière visite de Sa Majesté le Roi dans des pays comme la Guinée, la Côte d'Ivoire et le Gabon témoigne de la volonté de diversification des partenaires commerciaux.*

*Comment voyez-vous cette stratégie de diversification ? Est-elle favorable à la recherche de nouveaux relais de croissance ? Cette stratégie n'est-elle pas en contradiction avec la politique douanière du Maroc vis-à-vis de ces pays subsahariens ? À titre d'exemple, le taux de douane sur le miel importé de ces pays est de 44,17%. Une telle politique est pénalisante pour les importations de produits en provenance de ces pays. Pensez-vous que l'année prochaine, on assistera à une baisse progressive des taux de douane pour favoriser le commerce avec les pays d'Afrique subsaharienne ?*

#### Réponse de M. Laaboudi

Je vous remercie pour la pertinence de votre question. Jusqu'à récemment, notre partenaire stratégique était l'UE. S'agissant de cette zone, il faut avoir à l'esprit deux choses. D'une part, la crise perdure depuis 2008 et aboutit à la généralisation de la politique d'austérité dans les pays membres. D'autre part, il y a un déterminant de plus long terme : les foyers de croissance ne se trouvent plus en Europe occidentale. Ils se sont déplacés en Asie et en Afrique. Votre question est vraiment intéressante car il faut savoir que la demande provenant de l'Europe est en baisse et la baisse est importante. Donc les foyers de croissance dans cette zone posent problème. D'où la nécessité de diversifier nos débouchés. En revanche, les perspectives de

croissance de l'Afrique subsaharienne sont extrêmement importantes comme le prouvent les études de plusieurs institutions comme le FMI et la Banque mondiale.

Vous nous dites que cette volonté de diversification est en contradiction avec la politique douanière. Il faut savoir que la tendance générale en matière de fiscalité douanière est baissière parce que le Maroc est membre de l'OMC et a pris des engagements en matière de démantèlement douanier. De plus, si la décision politique et sur le plan de l'efficacité économique est prise d'aller vers des pays de l'Afrique subsaharienne pour promouvoir le commerce Sud/Sud, la fiscalité douanière ne peut que baisser à l'avenir.

La structure de nos échanges par zones géographiques confirme la prédominance de l'UE, suivie de l'Asie du fait du poids des phosphates dans nos échanges avec cette région. Autre indicateur majeur : les investissements directs réalisés dans la région de l'Afrique subsaharienne réalisent une croissance grâce à la présence des banques marocaines qui se sont implantées en tant que pionnières. De plus, l'Office des changes a pris des dispositions pour faciliter ce type d'opérations.

Sur la durée, nous sommes donc dans une logique de diversification qui est d'autant plus nécessaire que les foyers de croissance s'assèchent en Europe de l'Ouest. Cette diversification est appelée à se renforcer et accélèrera le démantèlement douanier compte tenu de nos engagements avec l'OMC.

Tout à l'heure, je disais que le Maroc est davantage intégré au niveau de ses importations et celles-ci ont augmenté dans le cadre du commerce multilatéral et non dans celui du commerce préférentiel. Certaines de ces importations sont incompressibles, notamment celles portant sur les produits énergétiques, demi-produits et biens d'équipement. Ces derniers sont nécessaires car le Maroc a eu de grands chantiers d'infrastructures à réaliser ces dernières années. Il y a eu aussi des projets structurants comme Renault Tanger qui a permis l'émergence d'une véritable industrie automobile.

Concernant l'offre exportable du Maroc, elle doit absolument être étoffée et densifiée et elle peut l'être davantage dans le cadre de la régionalisation conçue sur une base économique. Celle-ci permettrait de multiplier et de développer les foyers économiques régionaux à travers des investissements.

#### **Question de Mouna Kably**

*Est-ce que les écosystèmes dont on parle depuis quelques temps peuvent régler le problème de l'offre exportable, en attendant la régionalisation économique ?*

#### **Réponse de M. Laaboudi**

Oui bien sûr, ils peuvent contribuer à la création de la richesse et d'emplois et générer des revenus. Concernant la régionalisation, beaucoup de choses sont annoncées mais dans la réalité, le projet n'avance pas. À ce jour, nous ne sommes pas en mesure de déterminer le PIB par région. Une politique de régionalisation requiert l'établissement de comptes régionaux. Le HCP a fait l'effort d'estimer la contribution de certaines régions, mais ce n'est pas suffisant si l'on veut

promouvoir une politique économique régionale. Ces indicateurs régionaux constitueraient un levier de pilotage de l'activité économique. De plus, un investisseur potentiel a besoin de connaître les perspectives de croissance d'une région donnée et les indicateurs économiques régionaux pour l'aider à prendre sa décision d'investir.

#### **Question de M. Jawad Kerdoudi, Président de l'IMRI**

*J'ai deux questions à poser à M. Laaboudi. Les indicateurs nationaux se sont détériorés à partir de 2008. Est-ce dû à la crise économique et financière mondiale ? Concernant la décompensation, le CMC a-t-il réalisé une étude d'impact des premières mesures sur la demande pour savoir si, à l'avenir, il faudrait aller plus loin dans la décompensation ?*

#### **Réponse de M. Laaboudi**

Pour la première question, les causes ne peuvent être que plurielles. Notre économie affichait des fragilités que la crise mondiale a accentuées. Pourquoi ? Parce que les canaux de transmission ont véhiculé les symptômes des États-Unis vers l'Europe et de l'Europe vers notre région, avec un décalage de deux ans.

M. Moussaoui a dit tout à l'heure, à juste titre, que nous n'avons pas été affectés. Heureusement que nous n'avons pas procédé à une libéralisation des opérations de capital. C'est ce qui nous a relativement préservé. Le Gouverneur de Bank Al-Maghrib avait pourtant promis en 2006/2007 la convertibilité totale du dirham pour 2009.

Compte tenu de la conjoncture actuelle, les conditions ne sont toujours pas réunies pour franchir ce nouveau cap de l'ouverture. Pour autant, cela ne veut pas dire que nous n'avons pas été touchés par la crise, bien au contraire. Quand on examine l'évolution de la demande adressée au Maroc, l'année 2009 marque une chute brutale des commandes émanant des pays de la zone UE, du fait de leur politique d'austérité visant à freiner leurs importations pour rétablir l'équilibre de leur budget.

En 1995, quand le Maroc avait signé l'accord d'association, le CMC a réalisé une étude d'impact qui a mis en exergue la nécessité de la mise à niveau industrielle. Cela a donné lieu à la fameuse politique de mise à niveau qui deviendra plus tard, le plan Émergence. Entre 1995 et 2008, 15 années se sont écoulées. Cette mise à niveau a-t-elle eu lieu ? La question reste ouverte à ce jour.

**Question de M. Abdelouahed Alaoui Mdaghri, Vice Doyen de la Faculté de Sciences Économiques et Directeur académique du Master Finance & Banque**

*Comment arbitrer entre le déficit et l'endettement ? Cela dépend de la structure de la dette globale, de la part de la dette intérieure et celle de la dette extérieure. Pour les étudiants, il serait opportun de détailler la structure de notre dette publique, car si la dette intérieure prédomine, nous disposons encore d'une marge de manœuvre pour lever des fonds à l'international.*

**Mouna Kably**

M. Moussaoui a justement prévu de traiter cet aspect de la dette dans son intervention, chiffres à l'appui. M. Moussaoui, à vous la parole.

Concernant l'impact de décompensation, nous avons étudié l'impact de la hausse des prix des hydrocarbures. On peut décompenser techniquement parlant, mais il faut accepter les implications sur la demande globale. Cette décompensation a des répercussions en termes de points d'inflation (+1,1 point). En effet, le transport des marchandises se fait essentiellement par la voie routière, donc la répercussion de la hausse du prix du carburant est immédiate sur le prix des produits de consommation.

À ce sujet, l'on peut interpeler Bank Al-Maghrib qui, conformément à ces nouveaux statuts adoptés en 2006, a pour mission de veiller à la préservation de la valeur du dirham et à la maîtrise du taux d'inflation.



**Mustapha Moussaoui,  
Membre du Conseil de Bank Al-Maghrib et du Comité  
d'audit de la CDG et enseignant universitaire**  
**« La politique monétaire, instrument de régulation de la  
conjoncture »**

Pour répondre à la question de la dette publique, celle-ci compte plusieurs composantes. D'une part, la dette intérieure se décline en adjudication en Bons du Trésor et autres instruments de la dette. À fin mars 2014, la dette intérieure du Trésor s'élevait à 424 milliards de dirhams. D'autre part, la dette extérieure du Trésor atteint 229 milliards de dirhams. Ainsi donc, la dette intérieure est bien plus importante que la dette extérieure. Ce qui nous met à l'abri de ce que nous avons vécu entre 1974 et 1983, à savoir les plans d'ajustement structurels I et II.

Outre ces deux données, il faut ajouter l'encours de la dette directe et les engagements garantis inscrits en hors bilan, qui totalisent 234 milliards de dirhams. En définitive, la dette publique représente 75% du PIB.

Avant d'aborder les instruments auxquels le Maroc a recouru pour contrer la crise, revenons à ce qui s'est passé aux États-Unis et en Europe au moment du déclenchement de la crise. En 2009, les États-Unis étaient virtuellement en situation de faillite et M. Ben Bernanke, président de la Réserve Fédérale (FED) a épuisé tous les instruments, jusqu'au moment où le taux directeur s'approche de zéro. Le président de la FED décide alors de créer de la monnaie, sans respecter les contreparties, pour essayer de

faire redémarrer l'économie. Ainsi, il a opté pour un assouplissement monétaire, en anticipant la création de valeur ajoutée qui serait la contrepartie de cette monnaie pour régulariser cette création de la monnaie.

Mais au lieu de faire redémarrer l'économie, ces liquidités déversées sur le marché ont donné lieu à une explosion des Subprimes. Concrètement, les ménages qui n'avaient pas les moyens d'acquiescer un bien immobilier, n'avaient aucun mal à obtenir un financement puisque les banques étaient en surliquidité. Ces biens étaient valorisés et titrisés et les acquéreurs avaient la promesse de réaliser une plus-value sur leur bien. M. Ben Bernanke ne comprenait pas le phénomène qui découlait de l'injection de la monnaie dans le circuit, sans contrepartie.

Aujourd'hui, les États-Unis est le pays le plus endetté au monde, la croissance n'a pas l'air de redémarrer et le taux de chômage ne fléchit pas, malgré les multiples tentatives du gouvernement Obama.

Quid de l'Europe ? Au départ, les pays font preuve de plus de prudence. Avec la crise de la Grèce, l'UE lâche du lest mais Jean-Claude Trichet, président de la Banque Centrale Européenne, exige une contrepartie collatérale pour couvrir partiellement les aides octroyées.

Pour le Maroc, je rappelle les chiffres atteints à la veille du Plan d'Ajustement Structurel (PAS). Le déficit budgétaire était de 14% du PIB, tout comme le déficit du compte courant de la balance des paiements alors que le taux d'inflation atteignait 13%. Aujourd'hui, nous n'en sommes pas là, loin s'en faut.

Même si les exportations représentent la moitié des importations, tant que le Maroc est en mesure de couvrir 4 mois et 10 jours d'importations, la situation est encore gérable. À condition de ne pas aller plus bas.

Pour en revenir à ma présentation, il faut garder en tête que tout ce qui est réalisé dans la sphère réelle a comme pendant, la sphère monétaire. La baisse des entrées de devises se traduit par une baisse de création de monnaie. Pour financer une opération d'importation, il faut convertir du dirham en devise, ce qui se traduit par une destruction de monnaie. Et inversement, chaque opération d'exportation génère une entrée de devise qui se traduit par une création de monnaie. Ainsi, toute opération réelle se traduit par une opération de création ou de destruction de monnaie.

En conclusion, quand on dit que nos exportations représentent la moitié de nos importations, cela induit une destruction de monnaie deux fois supérieure à la création de monnaie. Ce qui explique la situation de sous-liquidité dans laquelle se trouve notre marché financier.

Parmi les instruments de régulation dont dispose la banque centrale, l'on peut citer la réserve monétaire, un instrument quantitatif. Libellé en pourcentage des dépôts collectés par les banques, le montant de la réserve est déposé dans un compte spécial, auprès de BAM pour garantir les dépôts de la clientèle et éviter une distribution effrénée des crédits. L'analyse de son évolution montre un retournement de tendance en 2009. Selon que l'on se trouve en situation de sur-liquidité ou sous-liquidité, la gestion du système

monétaire évolue. Compte tenu des raisons énoncées précédemment, le Maroc est en situation de sous-liquidité depuis 2010.

Pour en limiter l'impact, quels sont les instruments dont dispose la banque centrale ? Tout d'abord, les appels d'offre hebdomadaires permettent aux banques d'exprimer leurs besoins en termes de liquidités et de bénéficier des avances à 7 jours. Ensuite, en cas de situation imprévue, les banques peuvent déposer leurs excédents ou recourir à la facilité marginale pendant 24h. Au-delà, les banques qui ont encore des besoins en liquidités non couverts par les avances hebdomadaires et quotidiennes, procèdent au réglage fin à travers la pension livrée, l'Open Market et les Swaps. Ces opérations de réglages fins sont des contrats individuels qui permettent de couvrir les besoins de liquidités non encore satisfaits. Pour y recourir, toutes les banques et le Trésor sont tenus d'ouvrir un compte auprès de BAM pour faciliter le contrôle de ces opérations.

Concrètement, la Direction des opérations bancaires assure la mise en œuvre opérationnelle et supervise

quotidiennement ces opérations sur le marché monétaire. À tout moment, le Comité du marché monétaire détermine avec précision les besoins exacts de l'économie. Ces informations quotidiennes remontent vers le Comité mensuel qui prépare les décisions à entériner par le Conseil de BAM. Celui-ci se tient trimestriellement, analyse la situation de la période qui vient de s'écouler et anticipe le trimestre suivant en déterminant les décisions à prendre, notamment au niveau des taux directeurs.

Depuis trois ans, la banque centrale a pris la décision de financer tout besoin de l'économie justifié et de servir les banques qui en expriment le besoin. Mais BAM a aussi pris l'engagement de rester vigilante pour garantir la robustesse du système monétaire, afin d'éviter à tout prix une crise systémique.

En 2008, les signaux d'alerte se déclenchent. Le crédit immobilier promoteur affiche une croissance de plus de 25%. Les statuts de la banque centrale

ne prévoient pas l'interdiction de financer une banque commerciale qui octroie des crédits. En revanche, elle peut recourir aux instruments que lui offre la politique monétaire. Ainsi, BAM porte, en 2012, le coefficient de solvabilité de 8 à 10%, conformément aux règles de Bâle.

Et les trois premières banques marocaines, Attijariwafa bank, BCP et BMCE bank, se voient appliquer un coefficient de 12%. Je vous rappelle, que certaines banques européennes, affichent un coefficient de solvabilité de 6,5% et en souffrent. Par la suite, BAM prend un certain nombre de décisions. Entre 2008 et 2010, la réserve monétaire est à 16,5% et totalise près de 80 milliards de dirhams. Elle sera ramenée à 15 milliards de dirhams. Mais la banque centrale se rend compte que cela n'est pas suffisant et fait un geste au niveau du taux de base en le portant de 3,25 à 3,50%. Dès le premier janvier 2009, le taux de réserve monétaire passe de 15 à 12% et sera progressivement réduit pour restituer aux banques les fonds gelés auprès de la banque centrale, afin de financer les besoins de l'économie. Le taux de réserve monétaire sera ainsi porté à 6%. Dans ce processus de baisse du taux de la réserve obligatoire, il n'y aura pas eu de création de monnaie mais restitution de fonds appartenant aux banques.

À partir de 2010, BAM prend de nouvelles mesures au-delà du taux de référence et de la libération de la réserve monétaire. Les banques qui la sollicitent doivent désormais déposer des Bons du Trésor en garantie. En plus de ce papier souverain, BAM décrète que les billets de premier ordre des grandes entreprises doivent également être acceptés. Ensuite, elle décide de supprimer les comptes sur carnets de l'exigence de la réserve monétaire. Au passif du bilan des banques, sont logés tous les dépôts, comptes chèques, comptes sur carnet, dépôts à terme... La banque centrale décide donc de ne pas tenir compte de l'épargne des particuliers dans le calcul du quotient, pour alléger la réserve monétaire. BAM introduit ensuite les opérations de pensions à terme. Progressivement, la réserve monétaire

est ainsi ramenée de 6% à 4%. Nous avons veillé à épargner les PME pour qu'elles ne soient pas pénalisées. C'est ainsi qu'à l'initiative de BAM, un fonds est réservé au financement de la PME, avec le concours du ministère des Finances, de la CCG et de la BERD et des banques locales comme Attijariwafa bank. Le protocole d'accord signé le 20 mars 2014 porte sur un montant global de 4 milliards de dirhams. D'ores et déjà, 1,4 milliard de dirhams sont affectés au fonds au titre de l'année 2014, tandis que 1,3 milliard de dirhams pour 2015 et 1,6 milliard de dirhams pour 2016. En libérant la réserve monétaire, BAM a initié la création de ce fonds pour être sûre que les PME bénéficieront de ces financements.

En définitive, le Maroc a réussi à passer ce cap difficile, sans utiliser la LPL de 6 milliards de dollars. Mais, le gouvernement a tout de même demandé la reconduction de cette ligne de garantie pour un montant de 4 milliards de dollars, en vue de faire face à une hausse inattendue des cours mondiaux ou à une baisse des exportations. À noter que cette ligne est ouverte aux 189 pays membres du FMI. Mais la signature relève du seul FMI, après un diagnostic approfondi de l'état des finances publiques du pays demandeur. Certains pays de l'Est l'ont demandée en même temps que le Maroc et ils ne l'ont pas eue. D'autres l'ont obtenue et utilisée au bout de 3 à 4 mois.

En conclusion, le Maroc a donc bien résisté à cette période de fortes turbulences. Nous sommes loin de la situation qui a prévalu entre 1983 et 1993, nous sommes sortis du PAS, et il n'est pas question d'y revenir. Les fondamentaux sont un acquis qui nous protège de la tutelle du FMI. Parallèlement, la décompensation commence à donner des résultats concrets, puisqu'elle a déjà généré une économie de 11 milliards de dirhams à fin mai, pour un budget moyen de compensation de 45 milliards de dirhams. Ce qui représente près de 25% d'économies. Il nous reste cependant à mettre en place au plus vite les mesures d'accompagnement sur le plan social.

*Toute opération réelle se traduit par une opération de création ou de destruction de monnaie.*

*La LPL est reconduite pour faire face à une hausse des cours mondiaux ou à une baisse des exportations.*



## DÉBAT AVEC LA SALLE

### Question de Mouna Kably

*Par rapport à la deuxième sortie sur le marché international, pouvez-vous nous préciser les conditions de levée de 1 milliard d'euros récemment réalisée ? Il semble qu'une deuxième sortie est déjà en préparation. Est-ce que cela n'expose pas le pays à un risque de surendettement dans les années à venir ?*

### Réponse de M. Moussaoui

C'est la charge de la dette qui est la plus importante et qu'il faut suivre. Le Maroc bénéficie d'une notation BBB-, ce qui est déjà excellent par rapport à un certain nombre de pays de la région MENA. Si le Maroc ne sort pas au moment où il est attractif, il risque de se retrouver en difficulté. Entre la précédente ligne et l'actuelle sortie, le Maroc a gagné 1 point, de 4,5% à 3,5%. Bien entendu, il faut recourir à une gestion dynamique de la dette.

Mais surtout, le Maroc ne peut pas se permettre de laisser augmenter dans les proportions actuelles la masse salariale de la fonction publique, du fait du système de promotion interne automatique. Il n'est pas normal que les fonctionnaires s'accrochent à leurs acquis alors que la Caisse marocaine de retraite (CMR) doit trouver 108 milliards de dirhams pour combler son déficit ! Et quand il n'y aura plus du tout de pensions, que vont-ils devenir ?

Il faut savoir que le système de retraite, privé et public, fonctionne comme un triangle équilatéral et il faut agir sur les 3 angles pour le conserver intact.

En tant que membre du Conseil national en charge de la réforme du système de retraite, je peux vous dire qu'il va falloir agir sur trois facteurs : l'augmentation de la contribution de l'employeur public ou privé, celle du salarié ou fonctionnaire et enfin, la diminution de la pension. Les syndicats doivent comprendre qu'il n'y a pas d'autre alternative que de travailler sur les 3 angles à la fois, sinon tout le système sera mis à terre.

Des réflexions sont actuellement engagées pour remplacer le système de promotion interne des fonctionnaires par la généralisation d'un salaire fixe (80%) et d'une partie variable fonction de la productivité (20%). J'espère aussi que les partenaires sociaux vont prendre leurs responsabilités pour faire aboutir cette réforme.



### Question de Mme Afifa Dassouli, La Nouvelle Tribune

*Pour en revenir à la dernière sortie sur le marché international, vous avez dit qu'elle était motivée par les conditions intéressantes à saisir. En fait, on ne l'a pas fait pour ça, car le Trésor n'en n'a pas besoin, mais pour augmenter nos avoirs en devises. Alors, est-ce une bonne solution ? Est-elle viable ? Va-t-on continuer sur ce trend ?*

### Réponse de M. Moussaoui

Je crois que nous avons réalisé une bonne opération. Ce n'est pas que le Trésor n'en a pas besoin. Celui-ci est parfois créateur au niveau de Bank Al-Maghrib alors qu'il a des arriérés. Cela est lié aux procédures. Quoiqu'il en soit, nous avons besoin de cette levée de fonds pour financer les besoins du Trésor, mais aussi pour financer les investissements. Chaque investissement, réalisé dans le secteur public ou privé, requiert un règlement en partie en dirhams et en devises car tous les intrants ne sont pas produits localement. Avec cela, il faut espérer booster la croissance car le meilleur contribuable reste tout de même la croissance.

### Réponse de M. Laaboudi

Concernant la dette publique, il faut savoir que sur les 54 milliards de dirhams de déficit budgétaire atteint en 2013, le Trésor en a financé 40 milliards, la dette extérieure ne dépassant pas les 14 milliards de dirhams. Le recours à l'endettement extérieur vise à éviter de pomper la totalité de la liquidité sur le marché domestique et de concurrencer le secteur privé. Fort heureusement, les conditions sur le marché international sont plus intéressantes que par le passé et il faut y recourir tant que l'endettement global n'a pas atteint un niveau inquiétant, notre taux de d'endettement étant à 75% du PIB.



#### Question de Abdelbaki Mestari, MFM

*Je voudrais interpeler le professeur Laaboudi sur la question du libre-échange et j'exclue préalablement l'accord d'association qui nous lie à l'UE. Je parle de l'accord Quadra et de l'accord avec la Turquie. Vue la morosité de notre industrie et nos difficultés à exporter, le Maroc n'est-il pas perdant sur tous les fronts ? Ne pensez-vous pas que notre diplomatie y est pour partie responsable ? Autrement dit, notre économie ne devrait-elle pas s'affranchir de notre diplomatie ?*

#### Réponse de M. Laaboudi

Le Maroc a conclu 3 ou 4 familles d'ALE, le principal étant l'accord d'association avec l'UE. Cet accord portait, dans un premier temps, uniquement sur le volet industriel. Avec les États-Unis, nous avons conclu un accord intégral qui couvre tous les produits. Le troisième accord, l'accord d'Agadir ou accord Quadra, nous lie à la Tunisie, l'Égypte et la Jordanie. Enfin, nous avons un accord avec la Turquie. Je peux mettre à votre disposition les indications statistiques. L'ALE ou le commerce préférentiel est régi par les dispositions de l'accord qui spécifie les règles d'origine, les taux de valorisation etc.

Cependant, avec les États-Unis, nos échanges ne se sont pas tous concrétisés dans le cadre de l'ALE. Une partie relève de l'ALE et une autre du commerce multilatéral régi par les règles de l'OMC. Idem avec l'UE, une partie de nos échanges est conclue dans le cadre de l'accord préférentiel et une autre dans le cadre du commerce multilatéral.

L'analyse des chiffres nous montre que les ALE ne couvrent que 29% de notre commerce extérieur mais nous réalisons des performances et marquons quelques points. En revanche, dans le cadre du commerce multilatéral, nous avons des difficultés. Pour reprendre une expression de la présidente de la CGEM, « le libre-échange n'est pas l'échange libre ». Depuis 2007, l'analyse des chiffres des commerces préférentiel et multilatéral montrent que le Maroc a des difficultés dans la deuxième catégorie.

Pour répondre à la question, le Maroc cumule du retard dans le commerce multilatéral régi par les règles de l'OMC. En revanche, pour le commerce préférentiel, de fortes progressions ont été réalisées.

La question à se poser : est ce que notre offre est exportable ? N'a-t-elle pas été canalisée davantage vers le commerce préférentiel, au détriment du commerce multilatéral ? C'est possible.

#### Réponse de M. Moussaoui

Concernant la deuxième partie de votre question, la politique est absolument exclue du champ de la banque centrale. Grâce à l'engagement du Gouverneur de la banque centrale, tous les outils de suivi ont été mis à niveau, et aujourd'hui ils sont comparables à ceux de la Banque de France. Cela nous a permis d'avancer une fourchette pour les prévisions de croissance pour 2014, entre 2,5 et 3%. Ce qui nous permet aussi d'obtenir un écart type très réduit entre les prévisions et les réalisations. Mais il vaut mieux vivre dans l'austérité que dans l'opulence, car l'opulence masque la réalité et l'austérité vous amène à être plus imaginatif pour dépasser les difficultés. Il faut garder à l'esprit que les crises sont passagères et à la sortie de crise, le Maroc en tirera des leçons et sera en mesure de développer des instruments qui lui permettront d'éviter de faire les mauvais choix et de prendre les mauvaises décisions.

#### Réponse de M. Laaboudi, relative au système de retraite

Pour en revenir au système de retraite, nous l'avons hérité de la France. Ce système est basé sur le principe de la répartition où les actifs financent les pensions des retraités. La partie salariée est composée des cotisations CNSS, CIMR ou CMR, et est complétée par la partie employeurs. Pendant longtemps, les actifs ont payé pour les retraités.

On passe sous silence le fait que la population de la fonction publique est jeune, car les recrutements massifs ont commencé dans les années 70 et 80. À présent, une bonne partie de ces personnes recrutées à cette période arrive à la retraite. Mais l'État en tant qu'employeur, ne payait pas ses cotisations de façon régulière ! Alors que les caisses de retraite confiaient leur fonds à des gestionnaires de retraite pour les valoriser et obtenir un retour sur investissement intéressant, l'État n'a pas

joué son rôle d'employeur ni en s'acquittant de sa part patronale, ni en valorisant les fonds de retraite dédiés aux fonctionnaires. Cela aurait permis d'atténuer les difficultés actuelles. La solution qui se profile aujourd'hui à l'horizon est la suivante : à côté du système par répartition, une dose de capitalisation sera introduite, à l'instar du modèle anglo-saxon. Le régime par capitalisation est intéressant sur le plan comptable car il permet de préserver l'équilibre financier du système. Le Maroc ne peut abandonner complètement le système par répartition, basé sur la solidarité entre la population active et les retraités. Cela est d'autant plus grave que le Maroc est en phase de transition démographique et vers 2020, sa population va décroître. Dans l'immédiat, il faut combler le déficit de plus de 100 milliards de dirhams et déterminer le bon dosage entre répartition et capitalisation.

#### Réponse de M. Moussaoui, sur le problème de la retraite

Concernant les arriérés de cotisations de l'État employeur, ils avaient été versés, sous la pression, en 2 temps : une première tranche de 18 milliards de dirhams a été réglée avant le départ de M. Fathallah Oualalou, ancien ministre des Finances, puis une deuxième tranche de 6 milliards de dirhams supplémentaires versée sous le gouvernement de M. Driss Jettou.

Depuis, l'État a laissé, encore une fois, s'accumuler des arriérés qui dépassent actuellement 100 milliards de dirhams. La situation est gérable pour peu qu'on aille au fond des choses et qu'on maîtrise la hausse des salaires. Dans le secteur privé, le salaire fixe est majoré d'une prime variable selon la réalisation des objectifs. Ce système permet de fixer des objectifs annuels et de les évaluer. La fonction publique doit arriver à mettre en place ce système basé sur la productivité.

### Question de M. Jawad Kerdoudi, Président de l'IMRI

*Quel est le coût de la ligne de précaution de liquidité (LPL) accordée par le FMI ? Pour se couvrir contre les fluctuations du cours du baril, le gouvernement avait contracté une assurance qui a coûté des millions de dollars et qui n'a servi à rien. D'ailleurs, elle a été annulée.*

### Réponse de M. Moussaoui

Par le passé, à titre privé, quand vous demandiez à la banque un crédit à moyen terme, la banque vous donnait son accord.

Mais si vous ne l'utilisiez pas, vous payez quand-même une commission d'engagement qui variait entre 0,5 et 1 point. Maintenant, cette commission d'engagement n'existe plus.

Pour le cas du FMI, il ne voit pas le Maroc uniquement en tant que demandeur de crédit au même titre qu'un client qui s'adresserait à une banque. Le Maroc, comme les 189 autres pays, sont membres et actionnaires du FMI.

La cotisation est constituée d'une partie en dirhams et une autre en devises. À la demande d'une ligne, le FMI en tient compte.

Cette LPL est facturée à moins de 35 points de base. Tant qu'elle n'est pas utilisée, seule la commission d'engagement est facturée. En cas de besoin, le FMI facture 1 point de moins que ce que nous avons obtenu sur le marché international, soit 2,5%. De ce fait, le recours au marché international est un indicateur bloquant pour un prêteur éventuel. Enfin, la LPL renforce la notation du pays.



### Question de Reda Khelifi, étudiant en Master Finance à l'ESCA, École de Management

*Je voudrais d'abord faire une remarque par rapport à l'assurance payée par le Maroc pour se couvrir contre une hausse du cours du pétrole. Elle n'a pas été inutile. C'était une couverture et si le prix du baril était arrivé à un niveau supérieur au prix de l'exercice, cela aurait été catastrophique pour nos finances publiques. On ne l'a pas utilisée mais cet instrument financier est très utile.*

*Ma question concerne le taux directeur qui est de 3%. Durant le trimestre dernier, le marché s'attendait à une baisse de la banque centrale. Je voudrais plus de précision concernant la décision de la Banque centrale de maintenir ce taux et sa décision pour le trimestre prochain.*

### Réponse de M. Moussaoui

Concernant l'assurance contre la hausse du prix du baril, ce contrat est comme n'importe quelle assurance. S'il ne vous arrive rien, il n'y a pas de problème. La vraie valeur de l'assurance, c'est quand il arrive quelque chose.

Ce n'est pas un hasard si le taux directeur est maintenu à ce niveau. Aujourd'hui, quand bien-même vous baissez ce taux directeur, le crédit ne va pas pour autant repartir à la hausse. Pour que le crédit augmente, il faut qu'il y ait une activité qui puisse le tirer. Aujourd'hui, nous stimulons cette activité à travers le fonds de 1,4 milliard de dirhams disponible en faveur des PME depuis le mois de mars. Si l'on arrive via les PME à utiliser ces lignes disponibles, cela sera beaucoup plus efficace qu'une baisse de taux.

Quand les banques se prêtent des liquidités entre elles, elles le font à ce taux de 3%, majoré d'une petite marge, soit un taux de 3,03% en moyenne. En outre, une mesure comme la création d'un fonds de financement des PME ne peut être que bénéfique pour faire repartir la machine économique. mais quoi qu'il en soit,

la banque centrale est toujours là pour satisfaire les besoins de liquidités des banques dont la clientèle réclame des crédits.

Or, pour l'heure, si vous faites le tour des banques, les responsables des engagements affirment tous que le nombre de demandes de crédits des entreprises a fortement chuté. Et c'est compréhensible, quand vous n'avez pas suffisamment exporté, quand le commerce est en stagnation, la demande de crédit ne peut pas augmenter. Le manque de stabilité et de visibilité concernant l'évolution de la demande est important dans la décision d'investir de l'entrepreneur. Malgré tout, le Maroc se trouve dans une situation positive.

Quand on voit les finances publiques de notre pays voisin l'Algérie, ses avoirs en devises couvrent 2,5 années d'importations, mais 92% du budget est à base de pétrole et tout le reste est importé. Au Maroc, nous avons une production locale et nos réserves en devises sont destinées à l'investissement. Ensuite, tout dépend du délai de retour sur investissement.



**Question de M. Abdelouahed Alaoui Mdaghri, Vice-Doyen de la Faculté de Sciences économiques**

*Concernant la retraite, il y a quand même une autre variable qui est la durée des cotisations. Au Maroc, cela ne devrait pas poser de problème car à priori, les gens seraient prêts à accepter l'allongement de la durée de travail. Concernant les fonctionnaires, les syndicats refusent de faire des concessions sur le système de promotion car c'est la seule manière de revaloriser les salaires dans la fonction publique. Concernant la partie variable du salaire selon les objectifs, il est difficile de mesurer la performance. À la Faculté de Sciences économiques, nous essayons de voir comment améliorer les choses mais nous sommes confrontés à la difficulté de mesurer l'efficience et la productivité d'un agent quelconque. On peut dire qu'il y a un certain nombre d'actions possibles sur certaines variables, mais dans la pratique cela n'est pas évident du tout. Soit ce sont les syndicats qui vont bloquer, soit ce sont des mesures difficiles à mettre en œuvre au niveau opérationnel.*

**Réponse de M. Laaboudi**

Si le Maroc affichait une croissance de 7 à 8%, le problème de la retraite se poserait-il ? Non, car son financement s'effectuerait sans difficulté.

Par ailleurs, attention, l'allongement de la durée de travail des fonctionnaires est une arme à double tranchant. Devant le Parlement, nous avons 1,5 million de personnes qui manifestent tous les jours. Si vous allongez la durée du travail, vous empêchez les jeunes de rentrer sur le marché du travail !

Bien sûr, il faut à tout prix préserver les équilibres. Mais si je peux fournir un effort tout de suite pour obtenir un retour sur investissement dans 4 à 5 ans en termes d'augmentation du niveau de l'activité, je dois le faire sans attendre.

**Réponse de M. Moussaoui**

Le FMI a réalisé une étude sur la base d'hypothèses réalistes : si le Maroc atteint un taux de croissance de 6 à 7%, le chômage serait résorbé sur une période de 3 ans. Le Maroc était sur la bonne voie, mais la crise a stoppé l'élan de croissance. Avec un taux de croissance de 7%, le taux de cotisation des retraites serait plus important et le taux de couverture des pensionnés par les actifs s'améliorerait. Notre priorité doit à tout prix être la relance de la croissance à 7%. Une mission difficile mais pas impossible.



**Réponse de M. Laaboudi**

La logique est la suivante : au lieu de partager un gâteau qui est en rétrécissement, il faut l'augmenter en relançant l'activité. Par ailleurs, nous sommes confrontés à un autre problème :

le Maroc a pendant longtemps été un pays de transit, aujourd'hui, il devient un pays d'accueil. Ce qui augmente la pression sur le marché du travail. Il faut toutefois faire un arbitrage intelligent entre équilibre financier et équilibre économique.

**Mouna Kably**

*En guise de conclusion, si l'on arrive une nouvelle fois à des niveaux de croissance de 6 à 7%, il faudrait en profiter pour accélérer les réformes de fond et non plus se contenter de mesures d'appoint.*

**Réponse de M. Laaboudi**

Il y a trois réformes de fond qui sont majeures et que nous devons entreprendre sans attendre. Les idées ne manquent pas mais nous manquons de sens de l'organisation et des priorités, et surtout, de suivi des réformes. Tout d'abord, la réforme des mécanismes de l'État. Actuellement, les discussions au Parlement portent sur la loi organique et les mécanismes des comptes

spéciaux du Trésor. Nous avons beaucoup de marge de manœuvre à gagner là-dessus. Il faut plus de transparence dans ces comptes. Deuxième réforme : on demande au citoyen de se serrer la ceinture mais ceux qui prennent les décisions doivent en faire autant car ils ont un devoir d'exemplarité. La troisième réforme est celle de l'administration.

## SYNTHÈSE DES RECOMMANDATIONS

### Comment réduire le déficit budgétaire ?

#### À court terme

- La décompensation a un impact positif et immédiat sur le budget. Mais pour qu'elle soit soutenable sur la durée, il faut accélérer la mise en œuvre des mesures d'accompagnement sur le plan social.
- Toujours dans un souci de réduire le déficit budgétaire, il est indispensable de réduire les dépenses fiscales. Mais il faut à tout prix prévoir des mesures incitatives pour des secteurs ciblés et prioritaires, à l'instar de ce qui a été fait pour promouvoir le secteur de l'Export.

#### À moyen et long termes

- Conjuguer les efforts pour stimuler la croissance pour que le taux de croissance soit entre 6 et 7% par an, sur une longue période.
- Mettre en œuvre les réformes structurelles, comme la rationalisation des dépenses publiques à toutes les échelles et la réforme de l'administration, plus aisées à faire passer en période de forte croissance.
- Réformer le mode de rémunération des fonctionnaires en s'inspirant du système en vigueur dans le secteur privé, avec une partie fixe et une partie variable fonction de la productivité.
- Accélérer la réforme du système de retraite en mixant répartition et capitalisation et en agissant sur les trois variables (cotisation patronale, cotisation salariale et montant de la pension).
- Régulariser les arriérés de la part patronale de l'État qui dépasse 100 milliards de dirhams.

### Comment réduire les déficits jumeaux ?

#### Les mesures préconisées sont :

- Travailler sur l'offre exportable, l'étoffer et la densifier.
- Consolider les efforts de diversification de nos débouchés vers les pays d'Afrique subsaharienne et certains pays asiatiques.
- Procéder à un rééquilibrage entre le commerce préférentiel dans lequel le Maroc réalise de bonnes performances, et le commerce multilatéral régi par les règles de l'OMC, dans lequel le Maroc accumule les contre-performances.
- Réduire le poids des importations par rapport aux exportations. Pour cela, les plans sectoriels doivent être renforcés pour réindustrialiser le Royaume.
- Renforcer les nouveaux métiers mondiaux pour atteindre la masse critique, drainer des devises et redresser les comptes extérieurs.
- Réactiver le projet de régionalisation sur une base économique, développer des indicateurs économiques régionaux pour favoriser l'investissement et drainer des IDE dans les régions.

### Comment gérer la dette extérieure ?

Le Maroc dispose encore d'une marge et s'apprête à solliciter une deuxième fois le marché international des capitaux, après le succès de la première sortie car les conditions sont favorables et cela va permettre d'améliorer les réserves en devises et éviter la ponction du Trésor sur le marché domestique au détriment du secteur privé.

Mais l'évolution du service de la dette doit être minutieusement surveillée pour éviter tout dérapage.



التجاري وفا بنك  
**Attijariwafa bank**

[www.attijariwafabank.com](http://www.attijariwafabank.com)