

Les fondamentaux de l'analyse macroéconomique

SÉMINAIRE DE FORMATION

PAR YOUSSEF LAHARACH (STATISTICIEN ECONOMISTE)

EMAIL: YLAHARACH@GMAIL.COM

Plan

- Partie 1: Éléments de base de l'analyse macroéconomique
- Partie 2: Fondamentaux de l'analyse macroéconomique
- Partie 3: Analyse macroéconomique et marchés financiers
- Partie 4: Lecture du contexte macroéconomique national
 - Performance et Efficacité économique globale
 - Indicateurs macroéconomiques
 - Efficacité de l'investissement public
- Partie 5: lecture de l'environnement macroéconomique international
- Partie 6: Analyse macroéconomique prospective

Partie 1

Éléments de base de l'analyse macroéconomique

1. Objectifs du séminaire

- **Comprendre les notions de base de l'analyse macroéconomique**
- **Analyser les interactions entre les grandeurs et les secteurs économiques**
- **Comprendre la structure et la dynamique de l'économie nationale**
- **Identifier et analyser les facteurs structurels et conjoncturels impactant la performance et l'efficacité de l'économie nationale.**

2. Rôle de l'analyse macroéconomique

- Étude globale d'une économie (secteurs, structure, facteurs déterminants, interrelations,..)
- Vise à identifier les grandes tendances, les risques et les déséquilibres (structurelles et conjoncturelles).
- Utilisée par les gouvernements, les entreprises, les investisseurs.

3. Les grands axes de l'analyse macroéconomique

- . **Croissance économique** (sources, dynamique, ..)
- . **Inflation** (prix domestique, inflation importée, inflation sous-jacente)
- . **Chômage** (population active, population active occupée, activité, emploi, création d'emploi,..)
- . **Balance des paiements** (importations, exportations, déficit commercial, transferts de l'étranger, transferts vers l'étranger, dette publique, avoirs extérieurs,..)
- . **Politique budgétaire** (recettes & dépenses publiques, impôts, subventions, déficit budgétaire,..).
- . **Politique monétaire** (taux directeur, taux de change, masse monétaire, créances à l'économie, ..).

4. Cadre institutionnel et réglementaire

- **Rôle de l'État** (rôle de régulateur, de producteur et investisseur, rôle de redistributeur, de stabilisateur, de planificateur et stratège,...)
- **Cadre juridique et politique** (Sécurité et confiance, attractivité et compétitivité, redistribution et équité, stabilité macroéconomique,...)
- **Stabilité des institutions** (Confiance et prévisibilité, protection des droits et sécurité juridique, continuité des politiques publiques, réduction des risques économiques,...)

5. Croissance économique

- **La croissance économique** correspond à l'augmentation **durable** de la production de biens et services d'un pays, généralement mesurée par l'évolution du Produit Intérieur Brut (PIB) réel.
- **Facteurs de la croissance:**
 - Facteurs de production :
 - Travail (quantité et qualité de la main-d'œuvre).
 - Capital physique (machines, infrastructures).
 - Capital humain (éducation, santé, compétences).
 - Ressources naturelles.
 - Facteur technologique : innovations, productivité, R&D.
 - Facteurs institutionnels et politiques : stabilité, qualité des institutions, ouverture commerciale.
- **Enjeux et limites:** Une forte croissance favorise l'emploi, le revenu et le développement humain.
 - Mais elle peut générer des déséquilibres : inégalités sociales, dégradation environnementale, dépendance extérieure.
 - Les économistes plaident de plus en plus pour une **croissance inclusive et durable**.

6. Revenu National Brut

- **Revenu National Brut (RNB)** : somme des revenus perçus par les résidents d'un pays (salaires, profits, revenus de la propriété) provenant de la production nationale et des revenus nets reçus de l'étranger.
- **RNB disponible** : partie du RNB qui reste effectivement disponible pour la consommation et l'épargne après déduction des impôts et ajout des transferts sociaux.
 - **Importance du RNB disponible**: mesure le niveau de vie moyen des habitants d'un pays. Sert de base pour les politiques de redistribution et de planification économique. Permet d'évaluer la capacité d'un pays à financer la consommation et l'investissement.
 - **Acteurs influençant la distribution**: politiques fiscales; transferts sociaux (allocations familiales, subventions, aides sociales); structure du marché du travail (salaires, emploi, qualifications); accès à l'éducation, santé et services publics.

7. Structure de l'économie

- **Structure de l'économie:** désigne la manière dont les différentes activités économiques et secteurs contribuent à la production, à l'emploi et à la richesse nationale. → reflète l'organisation et les priorités économiques d'un pays.

- **Principaux secteurs économiques:**

Secteur primaire : (agriculture, pêche, mines, forêt).

Secteur secondaire : (industrie, construction, énergie).

Secteur tertiaire : services (commerce, transports, finance, éducation, santé, tourisme, administrations).

- **Indicateurs de la structure économique:**

Contribution de chaque secteur au PIB.

Part de chaque secteur dans l'emploi total.

Degré de diversification économique : concentration ou répartition équilibrée des activités.

- **Évolution et transition:** Les économies évoluent souvent du primaire → secondaire → tertiaire, avec un passage progressif vers l'économie de la connaissance et des services avancés.

→ Une structure diversifiée est plus résiliente face aux chocs économiques et favorise un développement durable.

8. État de l'offre et de la demande

- **Offre** : quantité de biens et services que les producteurs sont disposés à vendre à différents prix.
- **Demande** : quantité de biens et services que les consommateurs, entreprises et administrations sont prêts à acheter à différents prix.

Facteurs influençant l'offre:

- Coût des facteurs de production (salaires, matières premières).
- Technologie et productivité.
- Fiscalité et réglementations.
- Capacité de production et infrastructures.
- Conjoncture internationale (prix des importations, accès aux marchés).

Facteurs influençant la demande:

- Revenu des ménages et pouvoir d'achat.
- Prix des biens et services.
- Préférences des consommateurs.
- Politique monétaire (taux d'intérêt) et fiscale (impôts, transferts).
- Confiance des consommateurs et des entreprises.

- **Interactions et déséquilibres:**

Excédent : offre supérieure à la demande → baisse des prix ou surplus de production.

Pénurie : demande supérieure à l'offre → hausse des prix et pressions sur la production.

→ Les déséquilibres peuvent entraîner inflation, chômage ou ralentissement économique.

9. Marché du travail

- **Marché du travail**: lieu de rencontre entre l'offre de travail (main-d'œuvre) et la demande de travail (entreprises, administrations).
- **Indicateurs clés** : taux de chômage, taux d'activité, répartition sectorielle de l'emploi.
- **Fonctions** : allocation des ressources humaines, formation des revenus des ménages, influence sur la consommation et la croissance économique.

Productivité au travail:

- Importance : mesure l'efficacité du travail et influence la compétitivité des entreprises et la croissance économique.
- Facteurs influençant la productivité :
 - Niveau d'éducation et compétences des travailleurs (capital humain).
 - Technologie et innovation.
 - Organisation et management.
 - Conditions de travail et motivation.
- **Emploi formel et informel**:
 - Caractéristiques : flexibilité, absence de protection sociale, revenus variables.
 - Importance : absorbe souvent une part importante de la main-d'œuvre, surtout dans les économies en développement, mais pose des défis en termes de droits des travailleurs et de fiscalité.

10. Inflation et stabilité des prix

Inflation : augmentation générale des prix des biens et services dans une économie, mesuré via l'Indice des Prix à la Consommation (IPC).

Types d'inflation:

- Inflation modérée : faible et stable, souvent signe de croissance saine.
- Inflation élevée : rapide et incontrôlée, érode le pouvoir d'achat.
- Déflation : baisse générale des prix, souvent associée à un ralentissement économique.

Causes de l'inflation:

- Inflation par la demande : excès de demande par rapport à l'offre (surconsommation, dépenses publiques élevées).
- Inflation par les coûts : hausse des prix des matières premières, salaires, énergie.
- Inflation structurelle : rigidités dans l'économie (marché du travail, régulations, pénuries).
- Inflation importée : augmentation des prix des biens importés.

Impact de l'inflation sur l'économie:

- Pouvoir d'achat : diminue si les salaires n'augmentent pas au même rythme que les prix.
- Épargne et investissement : l'inflation élevée réduit la **valeur réelle** de l'épargne et peut freiner l'investissement.
- Taux d'intérêt et politique monétaire : les banques centrales ajustent les taux pour contrôler l'inflation.
- Compétitivité internationale : une inflation plus élevée que chez les partenaires commerciaux peut nuire aux exportations.
- Inégalités sociales : l'inflation affecte davantage les ménages à faibles revenus, moins capables d'absorber la hausse des prix.

11. Politique monétaire

Définition: l'ensemble des mesures prises par la banque centrale pour contrôler la masse monétaire et les taux d'intérêt afin d'influencer l'économie.

Objectif principal : maintenir la stabilité des prix et soutenir la croissance économique.



- **Stabilité des prix** : maîtriser l'inflation pour protéger le pouvoir d'achat.
- **Croissance économique** : soutenir l'investissement et la consommation en ajustant la liquidité et le crédit.
- **Stabilité financière** : prévenir les crises bancaires et assurer la confiance dans le système financier.
- **Taux de change et balance des paiements** : influencer la valeur de la monnaie pour favoriser les exportations et la compétitivité.

Instruments de la politique monétaire:

→ Instruments directs : contrôle des crédits

→ Instruments indirects :

- ▶ Taux d'intérêt directeur : influence le coût du crédit.
- ▶ Opérations d'open market : achat ou vente de titres pour réguler la liquidité.
- ▶ Réserves obligatoires : proportion de dépôts que les banques doivent conserver.

Impact sur l'économie:

- Sur la consommation et l'investissement : des taux bas favorisent les emprunts, la consommation et l'investissement.
- Sur l'inflation : contrôle de la masse monétaire pour éviter une hausse excessive des prix.
- Sur l'emploi : en soutenant la croissance, la politique monétaire contribue indirectement à la création d'emplois.
- Sur la stabilité financière : maintien de la confiance dans le système bancaire et financier.

12. Politique budgétaire

La **politique budgétaire** correspond à l'ensemble des décisions de l'État concernant :

- **Les recettes publiques** : impôts, taxes, contributions sociales.
 - **Les dépenses publiques** : investissements, salaires, subventions, services publics.
- Son objectif est d'**influencer l'activité économique, la croissance et la répartition des ressources.**

Objectifs principaux:

1. **Stimulation de la croissance** : via l'augmentation des dépenses publiques ou la réduction des impôts pour encourager la consommation et l'investissement.
2. **Stabilité macroéconomique** : lutte contre le chômage et l'inflation.
3. **Redistribution des revenus** : politiques sociales et fiscales pour réduire les inégalités.
4. **Financement des services publics et infrastructures** : éducation, santé, transport, énergie.

Instruments de la politique budgétaire:

- **Dépenses publiques** : investissements, subventions, salaires, aides sociales.
- **Recettes fiscales** : impôts directs (revenus, sociétés) et indirects (TVA, taxes sur la consommation).
- **Déficit ou excédent budgétaire** :
 - Déficit : l'État dépense plus qu'il ne perçoit → stimulation de l'économie en période de ralentissement.
 - Excédent : l'État dépense moins que ses recettes → stabilisation de l'économie en période de surchauffe.

13. Balance des paiements

La **balance des paiements** (BOP) est un document comptable qui enregistre toutes les transactions économiques entre un pays et le reste du monde sur une période donnée (généralement un an). Elle reflète l'échange de biens, services, capitaux et flux financiers avec l'étranger.

Rôle et importance pour l'économie:

- **Indicateur de compétitivité internationale** : reflète la capacité du pays à exporter et à attirer des capitaux.
- **Stabilité macroéconomique** : un déficit ou excédent persistant influence le taux de change et la politique monétaire.
- **Gestion des réserves** : permet à la banque centrale de maintenir la liquidité en devises et la stabilité du taux de change.
- **Attraction des investissements** : un compte courant équilibré et un compte financier solide rassurent les investisseurs étrangers.



La **BOP** est un **outil clé d'analyse économique internationale**.

- permet de **suivre les flux de biens, services et capitaux**,
- d'évaluer la compétitivité et la stabilité macroéconomique,
- et d'orienter les politiques économiques pour maintenir un équilibre durable avec le reste du monde.

14. Taux de change

- **Taux de change** : valeur d'une monnaie nationale exprimée en monnaie étrangère.
→ Peut être **fixe** (garanti par l'État ou la banque centrale) ou **flottant** (déterminé par le marché).
- **Rôle économique du taux de change**:
 1. **Commerce extérieur** : influence le prix des importations et exportations.
 - Monnaie forte → importations moins chères, exportations moins compétitives.
 - Monnaie faible → exportations plus compétitives, importations plus coûteuses.
 2. **Inflation et pouvoir d'achat** : variations du taux de change impactent les prix des biens importés et donc l'inflation.
 3. **Investissements étrangers** : un taux de change stable attire les investisseurs en réduisant le risque de change.
 4. **Balance des paiements** : un taux ajusté peut corriger des déséquilibres entre importations et exportations.

La **Parité des Pouvoirs d'Achat**: est un concept économique qui compare la **valeur des monnaies de différents pays en fonction de leur pouvoir d'achat réel**.

→ Le PPA est le taux de change qui égalise le pouvoir d'achat entre deux monnaies.

Utilité de la PPA:

- Comparer le PIB réel par habitant entre pays.
- Évaluer les inégalités de revenu et le niveau de vie.
- Ajuster les indicateurs économiques pour les analyses internationales.

Dévaluation: Baisse **volontaire** de la valeur d'une monnaie décidée par l'État ou la banque centrale.
→ se produit dans un système de taux de change fixe ou administré.

Dépréciation: Baisse spontanée de la valeur d'une monnaie sur le marché des changes, souvent due à l'offre et la demande, sans intervention directe de l'État.
→ se produit dans un système de taux de change flottant.

15. Indicateurs de développement humain

- Les **indicateurs de développement humain**: mesurent le bien-être des populations au-delà de la simple performance économique.
→ évaluent la **santé, l'éducation et le niveau de vie**, afin de refléter la qualité de vie et les opportunités offertes aux individus.

- **Principaux indicateurs:**

- **Indice de Développement Humain (IDH)**: Créé par le PNUD (Programme des Nations Unies pour le Développement). Combine trois dimensions :
 - Santé** : espérance de vie à la naissance.
 - Education** : taux de scolarisation + nombre moyen d'années d'études.
 - Niveau de vie** : revenu national brut par habitant (**PPA**).
- **Indice de Développement Humain ajusté aux inégalités (IDHI)**: Corrige l'IDH en tenant compte des inégalités dans la répartition de la santé, de l'éducation et du revenu.
- **Indice de Pauvreté Multidimensionnelle (IPM)**: Mesure les manques dans la santé, l'éducation et le niveau de vie.



- **Rôle des indicateurs de développement humain:**

- Fournir une vision élargie du progrès (au-delà du PIB).
- Mettre en lumière les inégalités sociales et régionales.
- Orienter les politiques publiques en matière d'éducation, santé et inclusion sociale.
- Servir de base pour les comparaisons internationales et le suivi des Objectifs de Développement Durable (ODD).

16. Risques macroéconomiques

Les **risques macroéconomiques** sont des incertitudes ou menaces qui peuvent perturber la **stabilité** et la **performance globale d'une économie**. Ils affectent la croissance, l'emploi, le pouvoir d'achat, la compétitivité, la soutenabilité des finances publiques.

- **Risque de croissance:** Faible croissance ou récession économique.

- **Risque d'inflation ou de déflation:** Inflation élevée : perte de pouvoir d'achat, hausse des coûts de production. Déflation : ralentissement de la consommation et de l'investissement.

- **Risque budgétaire et de dette publique:** Déficits budgétaires chroniques. Endettement excessif réduisant la capacité de l'État à investir et à stabiliser l'économie.

- **Risque monétaire et financier:** Volatilité des taux de change. Crises bancaires ou financières. Fuite de capitaux.

- **Risque extérieur:** Déficit de la balance des paiements. Dépendance excessive aux importations (énergie, produits alimentaires). Baisse des exportations ou des transferts (MRE, IDE, tourisme).

- **Risque social et institutionnel:** Chômage élevé, inégalités sociales, économie informelle. Instabilité politique ou faiblesse institutionnelle impactant la confiance des investisseurs.

17. Sources de données et outils

- Sources de données: FMI, Banque Mondiale, OCDE, HCP, Bank Al-Maghrib, MF,..



- Outils:
 - Modèles économétriques;
 - Modèles macro-économétriques;
 - Techniques de statistique descriptive;
 - Modèles de séries temporelles (haute fréquence, basse fréquence);
 - Techniques d'analyse de données factorielles;
 - ...

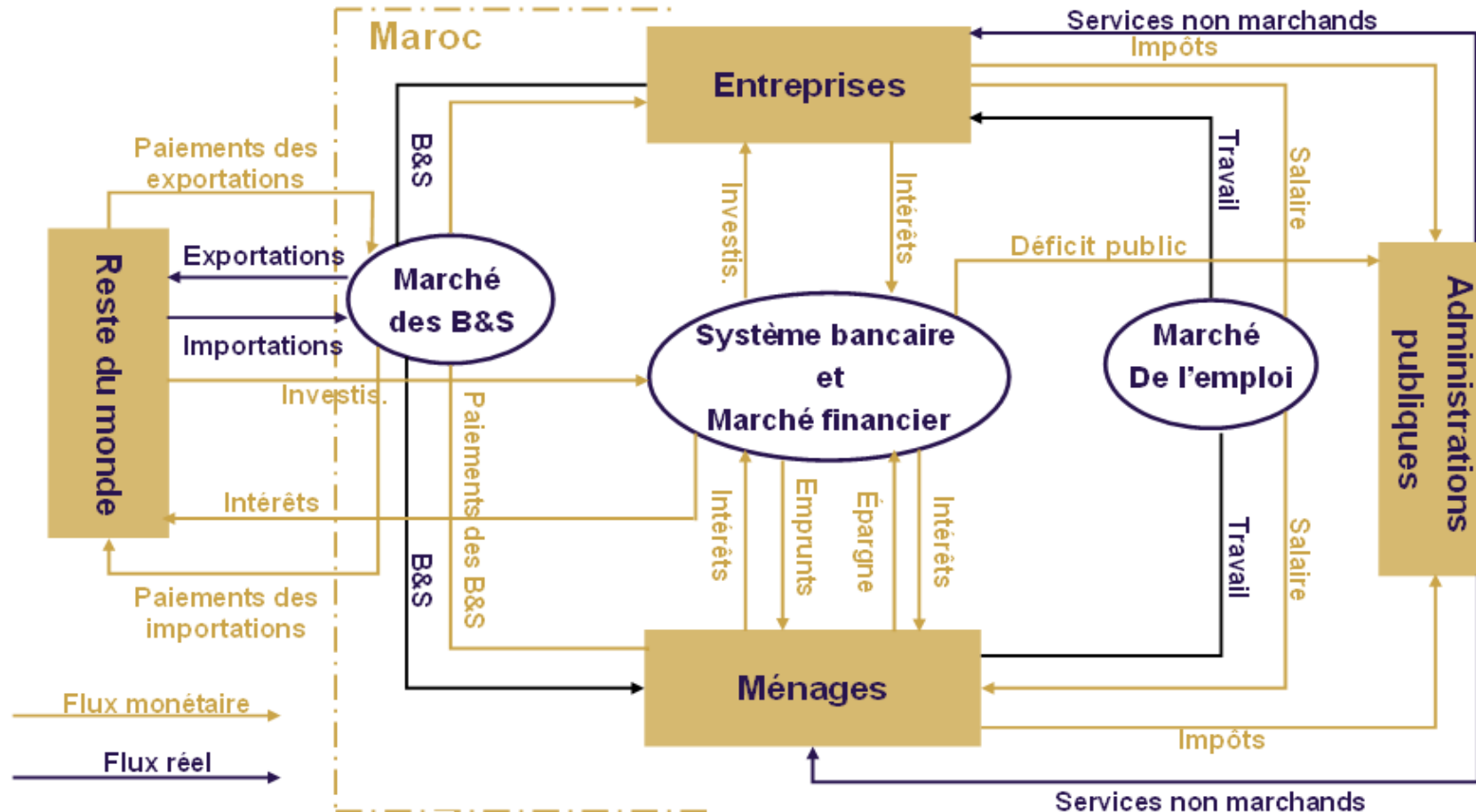
18. Étapes de l'analyse macroéconomique

- 
1. Définition de l'objectif de l'analyse
 2. Délimitation du besoin en data
 3. Collecte de données (base de données)
 4. Fiabilisation et traitement de données
 5. Modélisation
 6. Diagnostic et analyse
 7. Prévisions et scénarios prospectifs
 6. Conclusions et recommandations

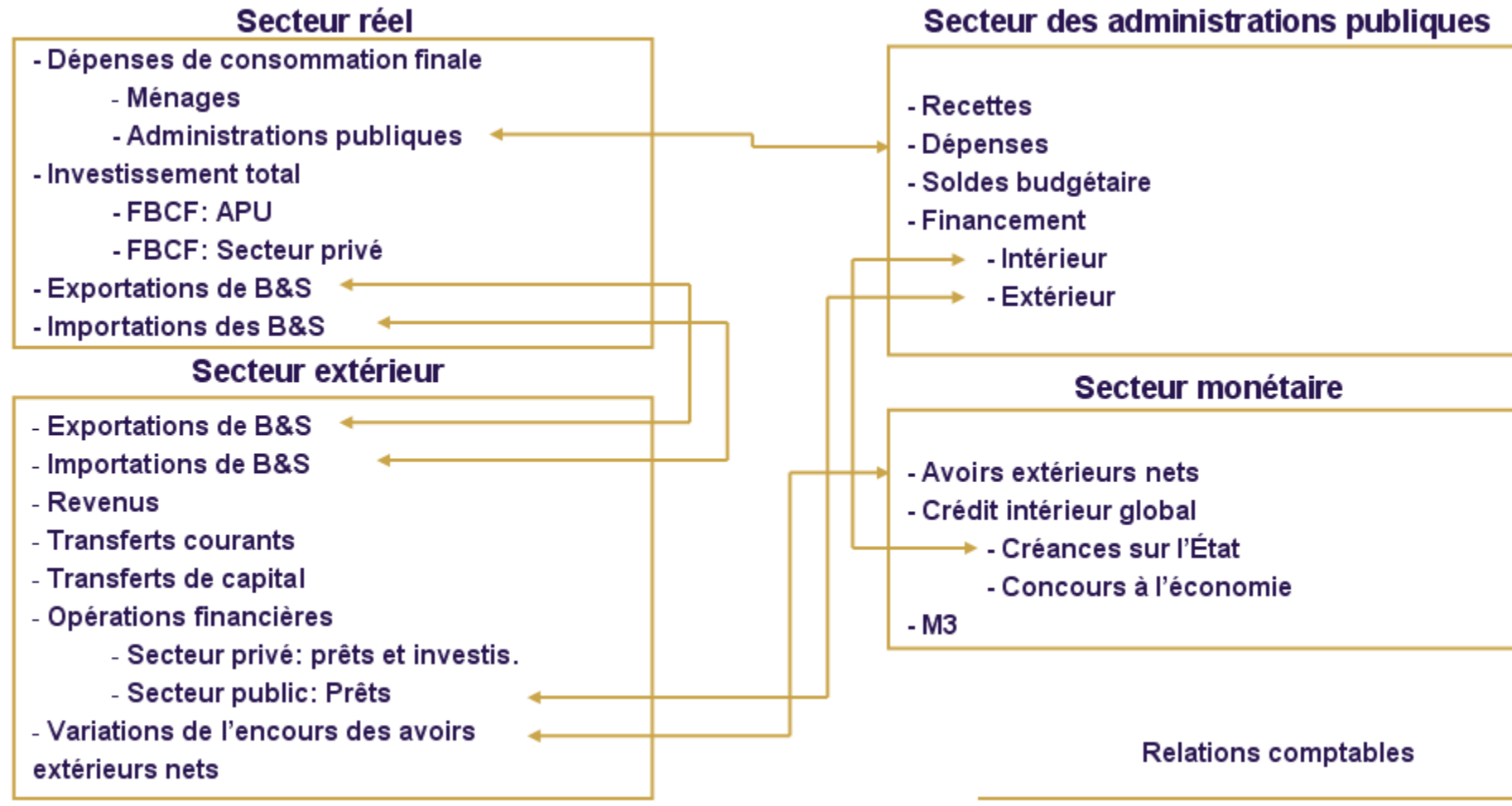
Partie 2

Fondamentaux de l'analyse macroéconomique

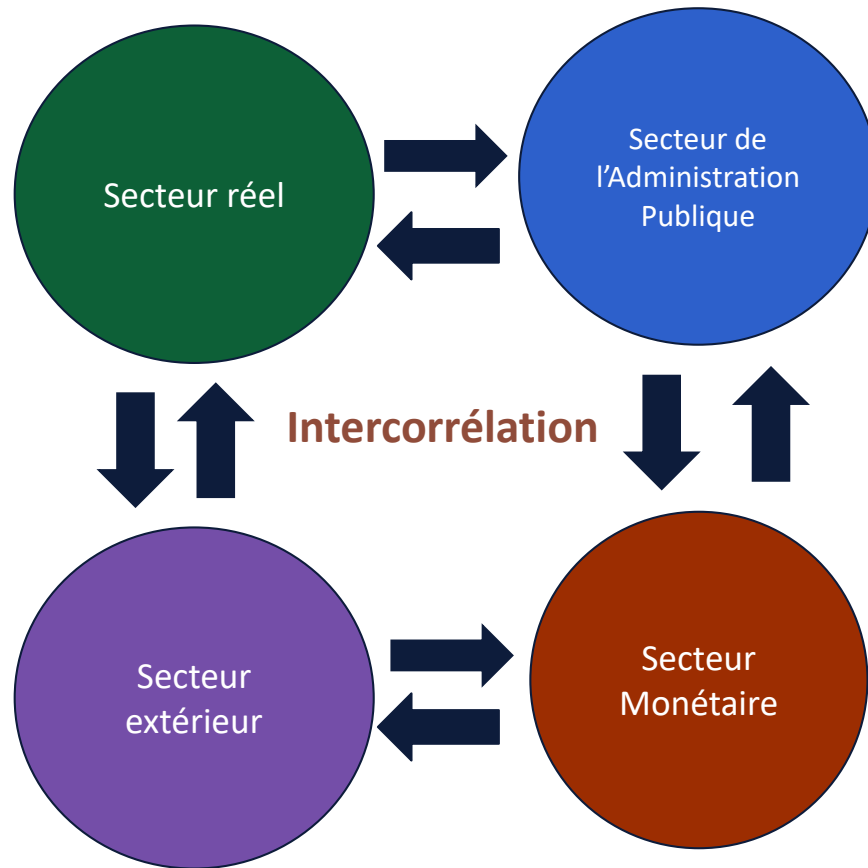
19. Secteurs et circuits économiques



20. Grandeurs économiques (au sens de la comptabilité nationale)



21. Interrelations entre les secteurs économiques



Equilibre ressources – emplois:

✓ $\text{Produit Intérieur Brut (Y)} + \text{Importations (M)} = \text{Consommation finale (CF)} + \text{Investissement (I)} + \text{exportations (X)}$

Besoin de financement de l'économie = Solde du compte courant de la BP

✓ $\text{Epargne (S)} - \text{Investissement (I)} = \text{Solde du compte courant de la BP (CA)}$

Masse monétaire (contrepartie de M):

✓ $\text{Masse monétaire (M)} = \text{Créances à l'économie (CIR)} + \text{avoirs extérieurs nets (AEN)}$

✓ $\text{Var (M)} = \text{Var (CIR)} + \text{Var(AEN)}$

✓ $\text{Var(AEN)} = \text{Solde du compte courant de la BP (CA)}$

Théorie quantitative de la monnaie (TQM):

$\text{Var (M)} + \text{Var(V)} = \text{Inflation} + \text{Croissance}$

V: Vitesse de circulation de la monnaie fiduciaire

Implications économiques de la TQM: La monnaie est neutre à long terme : elle n'affecte pas la croissance réelle mais influence seulement les prix. Une création excessive de monnaie par la banque centrale conduit à l'inflation. Une croissance monétaire stable et contrôlée favorise la stabilité des prix.

M ou M3: [[monnaie fiduciaire+ monnaie scripturale (dépôts à vue)] **M1** + Placements à vue (comptes sur carnets] **M2** + DAT + OPCVM monétaires + CD (-2 a)] **M3**

22. Modélisation macroéconomique

- La **modélisation macroéconomique** est une méthode qui consiste à représenter le fonctionnement global d'une économie à travers des **modèles théoriques, mathématiques ou économétriques**. Elle permet d'analyser les relations entre les grandes variables : **production, consommation, investissement, emploi, inflation, commerce extérieur**.

Objectifs:

- Comprendre les mécanismes de croissance et de stabilité économique.
- Prévoir l'évolution des principaux indicateurs macroéconomiques (PIB, inflation, chômage, déficit public).
- Évaluer l'impact des politiques économiques (budgétaire, monétaire, commerciale).
- Simuler des scénarios prospectifs en cas de chocs internes ou externes.

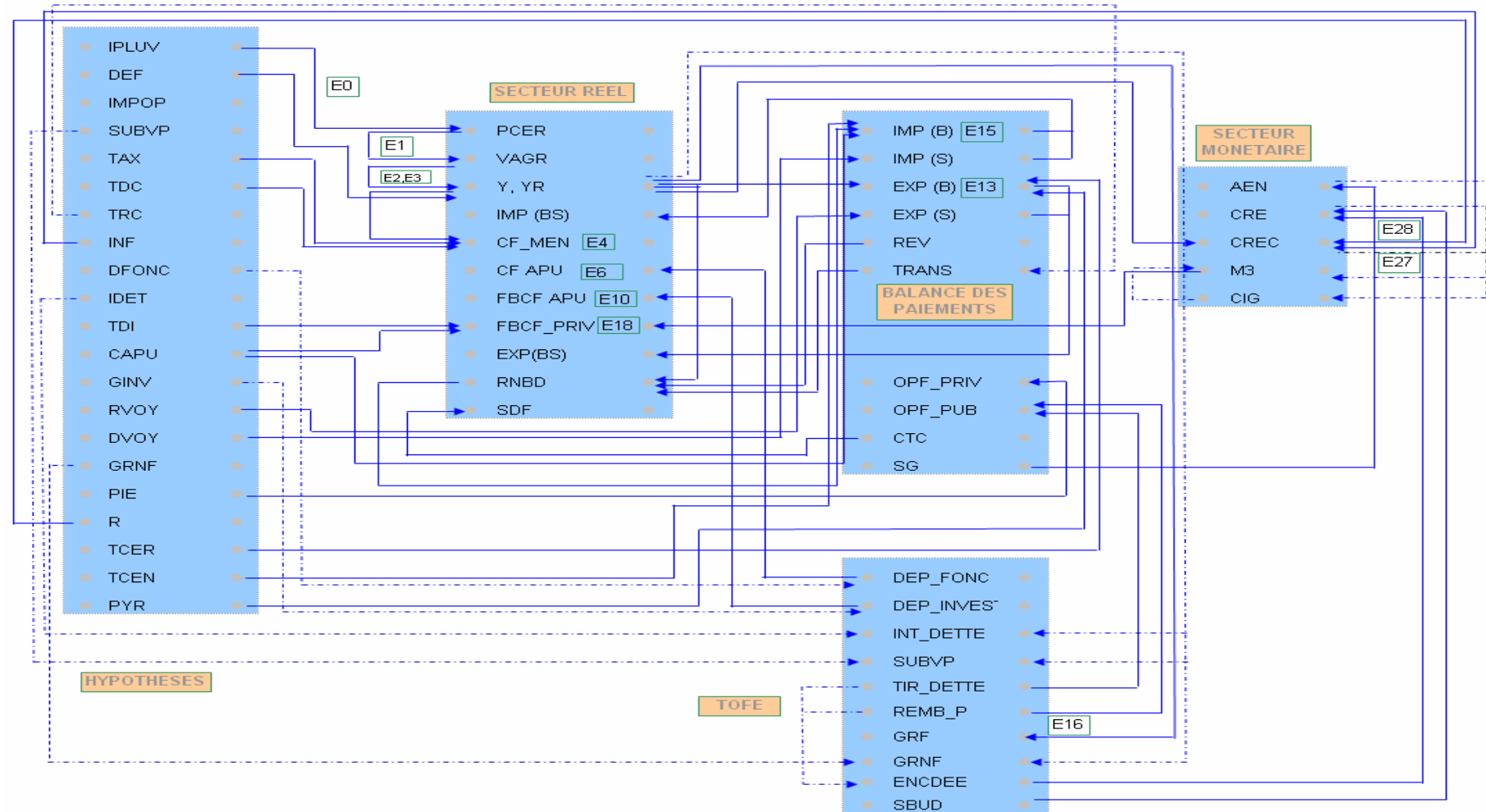
Principaux types de modèles:

- **Modèles comptables** : basés sur les identités macroéconomiques
 $PIB = C + I + G + X - M$.
- **Modèles keynésiens** : insistent sur le rôle de la demande globale et de l'intervention publique.
- **Modèles d'équilibre général** : analysent simultanément l'offre et la demande sur tous les marchés.
- **Modèles économétriques** : utilisent les données statistiques pour estimer et prévoir.
- **Modèles DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium)** : introduisent les chocs et anticipations dans l'analyse dynamique.

Utilité : outils d'aide à la décision pour les gouvernements, banques centrales et institutions internationales.

Limites : dépendance aux hypothèses simplificatrices et à la qualité des données ; difficulté à prévoir les crises.

23. Maquette de modèles macroéconomiques (exemple)



24. Equations de comportements (exemples pour illustration 1/2)

▪ Le produit intérieur brut (PIB) est fonction du Produit intérieur brut retardé et de la valeur ajoutée agricole (VAGR).

$$PIB = f_2(PIB_{-1}; PIB_{-2}; VAGR)$$

▪ La consommation finale des ménages (CM) est fonction de la consommation finale des ménages retardée, du produit intérieur brut (Y), du taux moyen de l'impôt sur le revenu (TAX) et du taux d'intérêt débiteur sur les crédits à la consommation (TDC).

$$CM = f_4(Y, TAX, TDC, CM_{-1})$$

▪ L'investissement privé (IP) est en fonction de l'investissement privé retardé, masse monétaire retardée (MM-1), le taux d'utilisation des capacités de production (CAPU-1) et le taux d'intérêt débiteurs d'investissement (TDI)

$$IP = f_8(MM_{-1}, CAPU_{-1}, TDI, IP_{-1})$$

▪ Les exportations des biens (XB) est une fonction des exportations de biens retardées, du PIB réel de la zone Euro (PYR), du taux de change effectif réel et du produit intérieur brut réel domestique (YR).

$$XB = f_{13}(XB_{-1}, PYR, TCER, YR)$$

24. Equations de comportements (exemples pour illustration 2/2)

▪ Les importations des biens est fonction des importations des biens retardées , du revenu national brut disponible (RNBD), du taux de change effectif nominal (TCEN) et du taux d'utilisation des capacités de production (CAPU).

$$MB = f_{15}(MB_{-1}, RNDB, TCEN, CAPU)$$

▪ Les créances sur l'Etat est fonction des créances sur l'Etat retardées (CET-1), du solde global du trésor (GCB) et de l'encours de la dette extérieure (DEX).

$$CET = f_{28}(DEX, GCB, CET_{-1})$$

▪ Les concours à l'économie est fonction des concours à l'économie retardés , du taux du marché monétaire interbancaire (TMMI), du produit intérieur brut à prix courant retardé (Y-1) et de l'indice du coût de la vie (ICV).

$$CRE = f_{27}(TMMI, Y_{-1}, ICV, CRE_{-1})$$

25. Classement des indicateurs macroéconomiques

1. Indicateurs macroéconomiques fondamentaux:

- Mesurer la **santé globale et structurelle de l'économie**.

Exemples :

- PIB (nominal)
- Croissance économique (PIB réel)
- Epargne
- Balance commerciale
- Balance des paiements
- ...

2. Indicateurs de tension:

- Mesurer les **déséquilibres ou pressions dans l'économie** susceptibles de provoquer des crises ou des perturbations à court ou moyen terme.

- Détecter les signes de **surchauffe, déséquilibre ou risque imminent**.

Exemples :

- Inflation
- Taux de chômage
- Taux d'utilisation des capacités de production
- ...

3. Indicateurs de gestion:

- Servir de **base pour le pilotage et la régulation** économique.

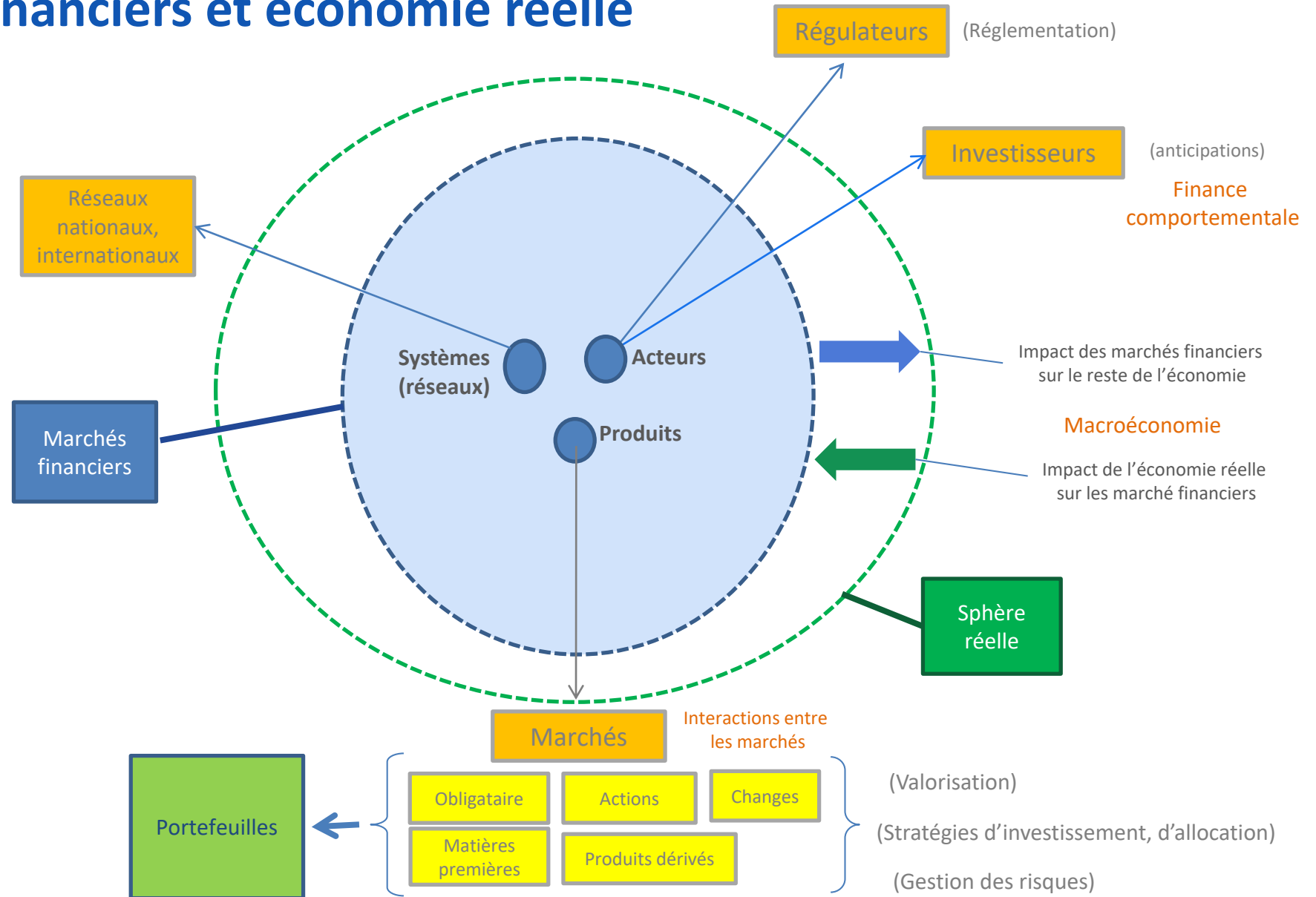
Exemples :

- Taux directeurs de la banque centrale;
- Dépenses publiques;
- Taux de change (régime administré);
- ...

Partie 3

Analyse macroéconomique et marchés financiers

26. Marchés financiers et économie réelle



27. Indicateurs macroéconomiques et marchés financiers:

- Les marchés financiers entretiennent avec les **indicateurs économiques** des rapports essentiels. Ces derniers constituent un ensemble de clignotants indispensables aux acteurs de ces marchés afin de leur permettre de bâtir une stratégie de gestion de portefeuille justifiée.
- Les indicateurs économiques sont une « **matière première** » pour l'activité des marchés financiers.
- Les indicateurs économiques sont utilisés par le marché financier pour justifier un raisonnement économique qui implique des décisions d'arbitrage, d'investissement, de désinvestissement ou **d'allocation de ressources**.
- Exemples d'indicateurs économiques largement utilisés par les marchés financiers:
 1. **Les indicateurs de l'offre:** le PIB, la production industrielle, les indicateurs d'activité, les enquêtes auprès des producteurs, indicateurs sur l'emploi,...
 2. **Les indicateurs de demande:** la consommation des ménages, l'investissement, les indicateurs de commerce extérieur (exportations, importations, solde de la balance commerciale), solde de la balance des paiements,..
 3. **Les indicateurs de tension:** le taux d'utilisation des capacités de production, l'inflation...
 4. **Les indicateurs monétaires et budgétaires:** les indicateurs de politique monétaire, les taux directeurs, les indicateurs de la politique budgétaire.

28. Liens entre inflation, taux d'intérêts et marchés financiers

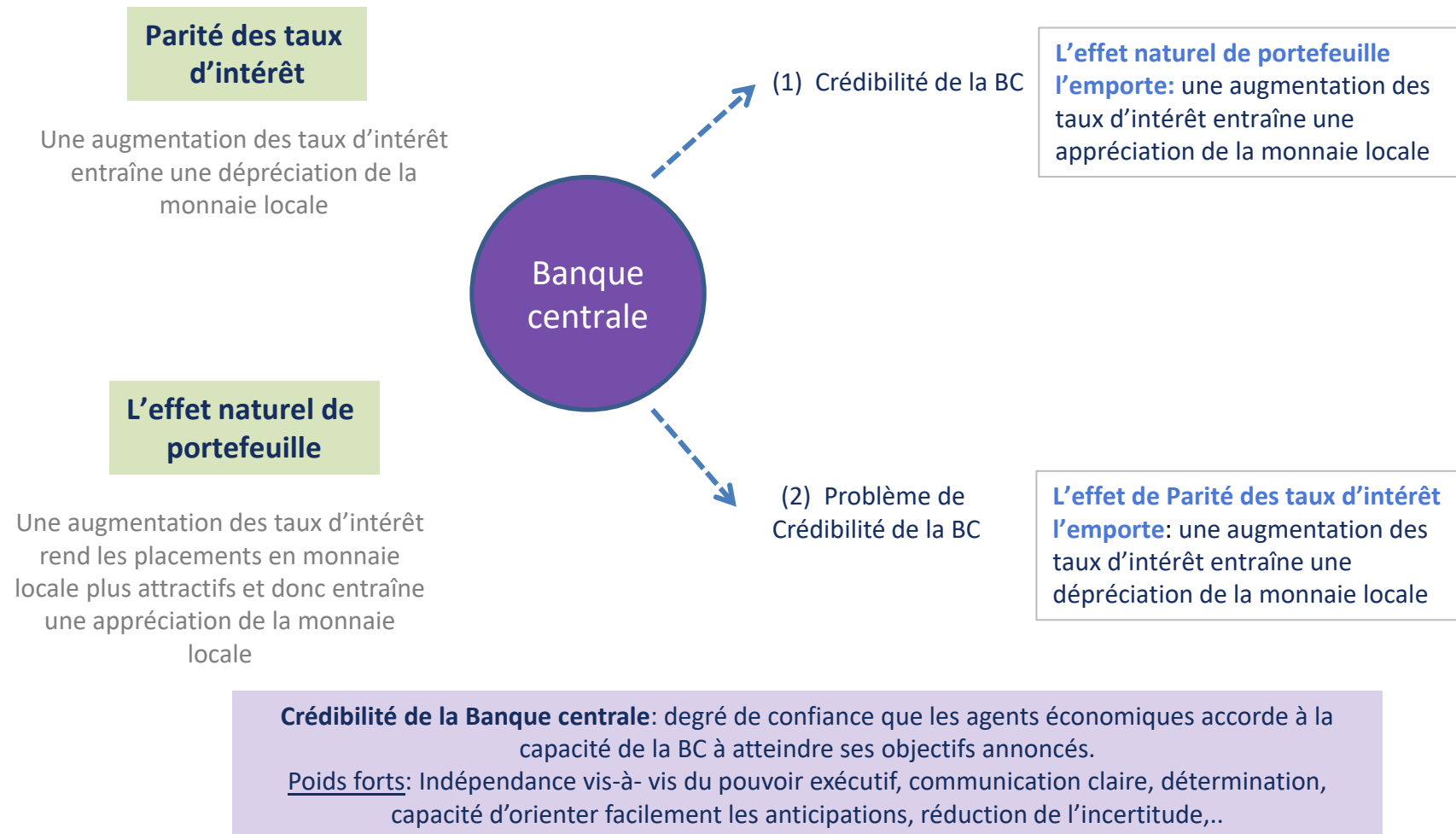
- La liaison entre **croissance économique**, **inflation**, **cours de change** et **taux d'intérêt** est importante: la croissance non maîtrisée peut entraîner un excès de demande de biens et services que la production nationale n'est pas en mesure de satisfaire, ce qui implique des **hausse des prix** dues à un excès de demande et une éventuelle dégradation de la balance commerciale.
 - Il en résulte deux effets:
 - Les marchés s'attendent à une **hausse du taux d'intérêt** court terme . Les investisseurs se dégagent alors des investissements en titres à revenu fixe puisque ces derniers subiront une **perte en capital**. Ils abandonnent également le marché des actions car ils jugent l'inflation préjudiciable aussi bien à la performance des entreprises qu'au **rendement réel** du marché des titres à revenu variable. Les investissements sont effectués sur des actifs à court terme (trésorerie) ou sur des valeurs « refuge » (immobilier , or).
 - L'inflation attendue couplée avec le risque de déséquilibre extérieur incite les opérateurs à se défaire de leurs actifs libellés dans la monnaie du pays considéré, puisque celle-ci devrait se déprécier par rapport aux autres devises.
- Les marchés sont placés devant un dilemme, d'un côté une augmentation des taux d'intérêt dans un pays entraîne une dépréciation de sa monnaie sur le marché des changes (**Parité des taux d'intérêt**); d'un autre côté, une augmentation des taux rend les placements effectués sur des titres libellés dans cette monnaie plus attractifs, ce qu'on peut appeler **l'effet naturel de portefeuille**

Parité des taux d'intérêts: $(1+i_d)=F/S*(1+i_f)$

où i_d =taux domestique, i_f =taux étranger, S = taux de change spot, F = taux de change forward.

La parité des taux d'intérêt stipule que la différence entre les taux d'intérêt de deux pays est compensée par l'évolution attendue du taux de change.

29. Parité des taux d'intérêts et crédibilité de la banque centrale



30. L'inflation anticipée et le comportement des marchés

- La liaison entre l'inflation et les marchés d'actions et d'obligations passe par la **théorie quantitative de la monnaie**. Si, sur la base des indicateurs monétaires, les marchés sont convaincus que la monnaie mise à la disposition des agents est « excessive » par rapport à la croissance réelle, alors ils anticipent un regain de l'inflation.

La théorie quantitative de la monnaie: $M*V=P*Y$

M: Masse monétaire,

V: vitesse de circulation de la monnaie,

P: les prix,

Y: la production

La forme en variation: $\Delta M + \Delta V = \Delta P + \Delta Y$

Si $\Delta V = 0$, $\Delta M = \Delta P$ (inflation) + ΔY (croissance)

Vitesse de circulation de la monnaie
(M3)



$V = \text{PIB (courant)}/M$

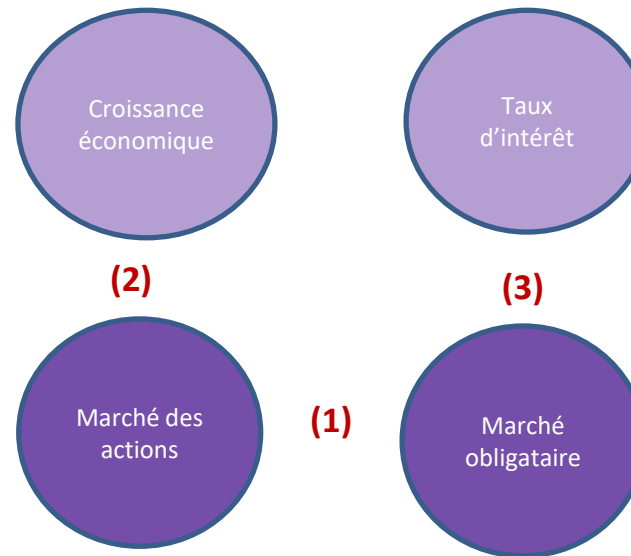
- Si les opérateurs jugent que le respect de cette équation passe par une hausse du niveau général des prix, ils se détournent alors du marché des actions car ils craignent l'inflation dont ils redoutent les effets sur les comptes des entreprises.

31. Relation entre croissance économique, taux d'intérêts et marchés obligataire et actions

- La liaison entre la croissance économique , le taux d'intérêt, le marché obligataire et le marché des actions s'appuie sur une triple relation.

(1): une relation inverse entre le rendement des marchés de titres à revenu fixe qui est par nature sans risque et celui des marchés des actions ; ce dernier devrait être plus élevé, d'un montant d'une prime destinée à rémunérer le risque; si cette prime est jugée trop faible par le marché, alors ce dernier arbitrera en faveur du marché obligataire.

(2): une relation directe entre la croissance économique et le marché des actions (une croissance forte favorise les bonnes performances des sociétés).

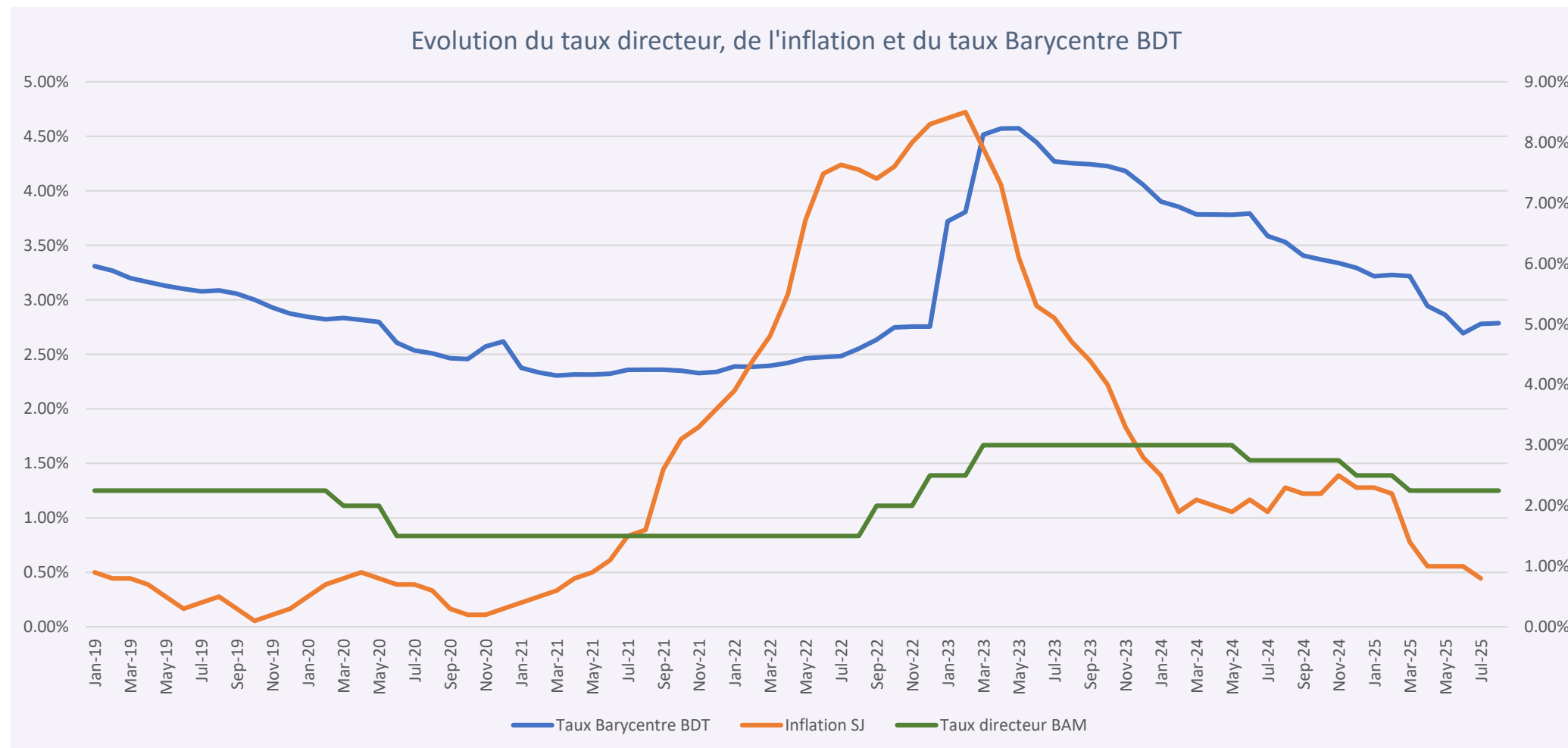


(3): une relation inverse entre le taux d'intérêt et le marché obligataire. Cette relation est essentielle pour la gestion de portefeuille: le prix d'un titre à revenu fixe varie en fonction de sa sensibilité par rapport au taux. Le cœur de cette relation s'établit à travers les anticipations que le marché a de l'évolution des taux d'intérêt: Si la croissance économique est jugée incompatible avec le maintien du taux à son niveau actuel, les opérateurs anticiperont une moins value en capital des titres à revenus fixes et sortiront de ce compartiment de marché. Le cas échéant, ils anticipent l'arrêt prématurée de la croissance en raison de cette hausse des taux et se dégageront du marché des actions.

32. Notion d'anticipations rationnelles

- Les marchés financiers fonctionnent sur le postulat de la **théorie des anticipations rationnelles**. L'idée centrale est que le prix de marché d'un actif à un moment donné incorpore tous les flux futurs auxquels la détention de cet actif donne droit. Ces flux sont eux même fonction de l'état économique général dont les agents ont une perception homogène puisqu'ils utilisent toute l'information disponible.
- La théorie financière explore actuellement des pistes différentes: **les aléas** qui ne sont pas directement observables mais qui affectent l'économie et on par conséquent un certain pouvoir explicatif dans le comportement des paramètres de gestion. Des aléas perturbent les comportements économiques de base, et conduisent à des variations des différentes grandeurs (demande, prix,...) utilisées par les agents économiques comme supports à la **formation des anticipations**.
- Les indicateurs sont le matériau de base sur lequel s'appuie le marché pour formuler ses anticipations et déterminer une ou des **politiques de gestion optimales**. Sur la base de ces « baromètres » sont justifiées des anticipations qui débouchent sur une estimation du comportement du taux d'intérêt. Ce dernier constitue la clé de voûte de l'ensemble. Sa prise en compte rigoureuse dans la formation du prix des actifs s'inscrit dans le cadre plus général d'une **théorie de l'information** et de la rationalité économique. La **modélisation macro-financière** emprunte largement cette voie aujourd'hui.

33. Courbe des taux, inflation sous-jacente et taux directeur (Maroc)



Arrêté: fin août 2025

Taux barycentre BDT: moyenne des taux toute maturité confondue (1 an à 30 ans) assimilé au taux de 10 ans

34. IA et modélisation macroéconomique

- L'apport le plus significatif de l'IA réside dans sa capacité à traiter le **big data**. Les modèles traditionnels d'économétrie sont souvent limités par la taille et la nature des données qu'ils peuvent utiliser. L'IA, en revanche, peut analyser des sources de données non conventionnelles et non structurées, comme les sentiments sur les réseaux sociaux, les articles de presse ou les données de transactions en temps réel, pour fournir une image plus complète et plus rapide de l'état de l'économie.

- **Prévisions plus précises** : Les algorithmes d'apprentissage automatique (Machine Learning) permettent de construire des modèles prédictifs plus performants pour des variables clés comme le PIB, l'inflation ou le chômage. En identifiant des corrélations complexes et non-linéaires, l'IA améliore la précision des projections économiques.
- **Analyse en temps réel** : L'IA permet d'analyser les données à haute fréquence, offrant une vue quasi instantanée des tendances économiques, ce qui est crucial pour la prise de décision en matière de politique monétaire ou budgétaire.
- **Création de nouveaux indicateurs** : L'IA peut générer de nouveaux indicateurs économiques en combinant différentes sources de données. Par exemple, elle peut créer un indice de confiance des consommateurs basé sur l'analyse de millions de messages sur les réseaux sociaux.

35. IA et comportement des acteurs économiques

- IA ne se contente pas d'améliorer les modèles, elle influence aussi directement le comportement des acteurs économiques.
- **Gouvernements et banques centrales** : Les autorités publiques utilisent de plus en plus l'IA pour l'analyse des politiques publiques et la gestion des risques. Elle permet de simuler les effets potentiels de différentes politiques (fiscales, monétaires) avant leur mise en œuvre.
- **Entreprises** : L'IA optimise les processus de production et les chaînes d'approvisionnement, ce qui a un impact direct sur la productivité et la croissance économique à l'échelle macroéconomique.
- **Marchés financiers** : L'IA est largement utilisée pour le trading algorithmique, la détection des fraudes et l'évaluation des risques. Elle peut permettre d'optimiser les portefeuilles d'investissement et de mieux gérer la volatilité du marché.

Malgré ses avantages, l'IA pose des **défis pour l'analyse macroéconomique** :

- « **Boîte noire** » : La complexité de certains modèles d'IA les rend difficiles à interpréter, ce qui peut soulever des doutes sur la fiabilité des résultats pour des décisions de politique publique à fort enjeu.
- **Biais des données** : Les modèles d'IA sont aussi bons que les données sur lesquelles ils sont entraînés. Si les données contiennent des biais, les prédictions peuvent être erronées ou discriminatoires.
- **Impact incertain sur l'emploi** : Bien que l'IA puisse augmenter la productivité, son impact à long terme sur l'emploi, les inégalités de revenus et la concentration du marché reste un sujet de débat et d'étude pour les économistes.

Partie 4

Lecture du contexte macroéconomique national

Performance et Efficacité économique globale

36. Définitions de la Performance et de l'Efficacité économique

- **La performance économique** est la capacité du système économique à produire des richesses, à créer de la valeur ajoutée et à améliorer le bien être des citoyens sur une période donnée.
 - **L'efficacité économique** est la capacité d'un système économique à mobiliser ses ressources pour générer une croissance durable, inclusive et compétitive.
 - **Efficacité dynamique** : capacité d'innovation et de transformation structurelle.
- Importance de relier l'efficacité économique à la **valeur ajoutée sociale et territoriale**.

37. Cadre d'analyse multidimensionnelle

Axes d'analyse multidimensionnelle de la performance et l'efficacité de l'économie nationale:

- **Macroéconomie:** croissance, emploi, inflation, investissement, épargne, politique monétaire, marché financier, endettement, équilibres externes;
- **Secteurs productifs:** agriculture, industrie, services,...
- **Capital Humain et productivité:** éducation, formation, compétences, R&D,...
- **Cadre institutionnel et gouvernance.**
- **Environnement, inclusion et territorialisation.**

38. Indicateurs clés d'analyse

Indicateurs de Performance:

- ▶ Croissance du PIB (réel et nominal): *Tendances, sources de croissance (demande interne, externe).*
- ▶ PIB par habitant: *Évolution du niveau de vie moyen.*
- ▶ Taux de chômage et d'emploi: *Efficacité du marché du travail.*
- ▶ Inflation: *Stabilité des prix.*
- ▶ Balance des paiements (courante et capital): *Santé des échanges internationaux.*

Indicateurs d'Efficacité (macro):

- ▶ Productivité Totale des Facteurs (PTF): *Efficacité globale de l'utilisation du capital et du travail.*
- ▶ Rendement du capital: *Efficacité de l'investissement.*
- ▶ Ratio Dette/PIB: *Soutenabilité budgétaire.*
- ▶ Niveau d'investissement (FBCF/PIB) et sa qualité.

39. Facteurs majeurs de l'efficacité globale de l'économie nationale

- **Croissance** économique (PIB) moins volatile mais insuffisante.
- **Chômage** très élevé chez les jeunes diplômés.
- Dépendance aux **aléas climatiques**, mais moins accentuée.
- Faible **productivité globale** des facteurs.
- Taux d'**investissement** élevé mais efficacité à améliorer.
- Fragmentation et **informalité** du tissu productif.
- Rigidités du **marché du travail**.
- Disparités **territoriales** persistantes.
- Problème **démographique**: ralentissement démographique.

40. Facteurs institutionnels et micro-économiques

- **Facteurs institutionnels:**

- **Gouvernance:** Efficacité de l'administration publique, transparence, lutte contre la corruption.
- **Climat des affaires:** Facilité de création d'entreprise, protection des investisseurs, efficacité judiciaire.
- **Cadre réglementaire:** Flexibilité, bureaucratie.

- **Facteurs micro-économiques:**

- **Capital Humain:** Qualité de l'éducation et de la formation, adéquation emploi-compétences.
- **Infrastructures:** Qualité et accessibilité (transports, énergie, numérique).
- **Innovation & R&D:** Dépenses, brevets, écosystèmes d'innovation.
- **Compétition:** Degré de concurrence sur les marchés intérieurs.

41. Pistes d'investigation et axes de réflexion

- Diagnostic des **défaillances structurelles**.
- Évaluation des **réformes** et des **stratégiques sectorielles**.
- Benchmark international de **trajectoires de redressement économique**.
- Recommandations pour un **pilotage stratégique** des politiques publiques.

Levier d'amélioration de l'efficacité économique:

- **Réformes structurelles** : marché du travail, justice, fiscalité.
- Renforcement du **capital humain** et de la **R&D**.
- Soutien ciblé à l'**innovation**, à l'investissement privé et à l'**insertion territoriale**.

42. Défis et Perspectives pour l'économie nationale

- **Défis actuels:**

- **Chocs externes:** Vulnérabilité aux fluctuations climatiques (agriculture), prix de l'énergie.
- **Défis structurels:** Taux de chômage élevé (notamment chez les jeunes), persistance des inégalités, défis de l'eau.
- **Compétitivité:** Maintenir et améliorer la compétitivité à l'international.

- **Perspectives d'amélioration de la performance et de l'efficacité:**

- **Accélération de la transformation structurelle:** Diversification de l'économie, industrialisation.
- **Renforcement du capital humain:** Réforme de l'éducation, formation professionnelle.
- **Amélioration de la gouvernance et de l'environnement des affaires:** Attirer davantage d'investissements.
- **Transition énergétique et verte:** Nouvelles opportunités.
- **Intégration régionale:** Renforcer les liens économiques africains.

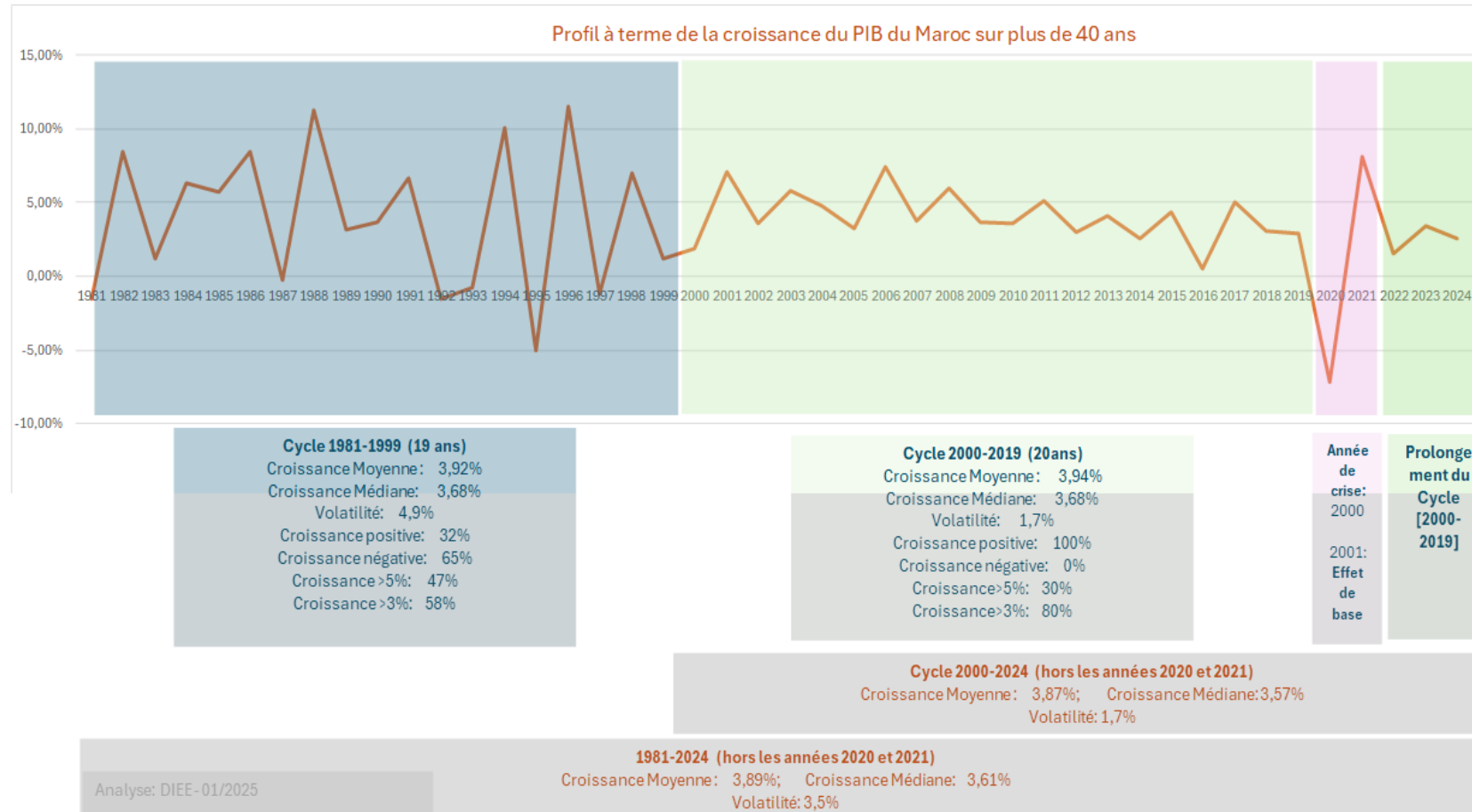
Partie 4

Lecture du contexte macroéconomique national

Indicateurs macroéconomiques

43. Dynamique et cycles de croissance

Croissance économique de plus en plus moins volatile avec une stabilité autour de 3,68% sur très longue période (40 ans)



1 point de croissance [2000-2010] → 30,000 emplois
1 point de croissance [2010-2019] → 15,000 emplois

RGPH: □ Taux de chômage: **21,3%**

□ Taux de chômage 15-24 ans: **35,8%**

□ Taux d'activités 15 ans et +: **41,6%**

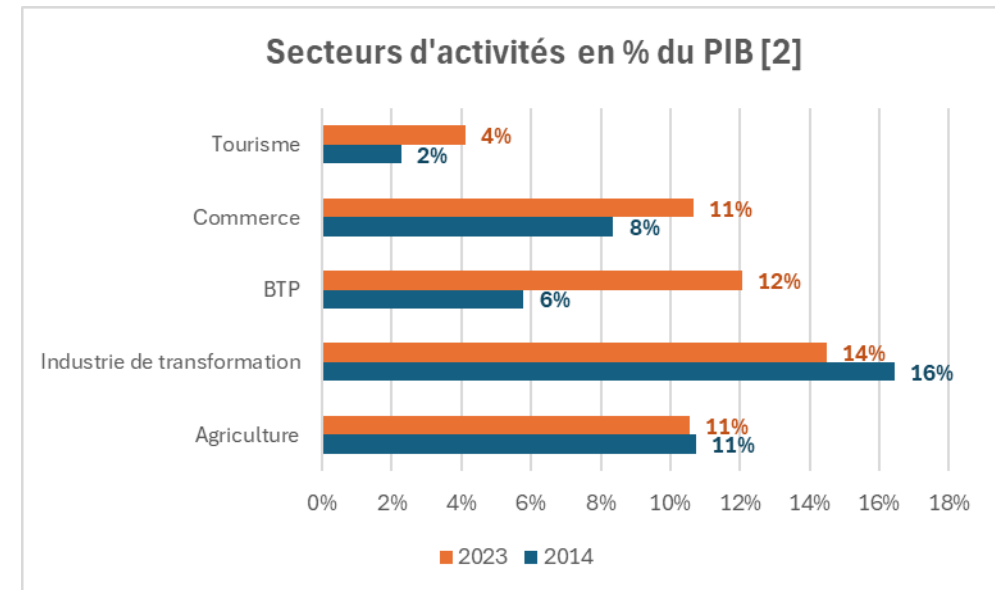
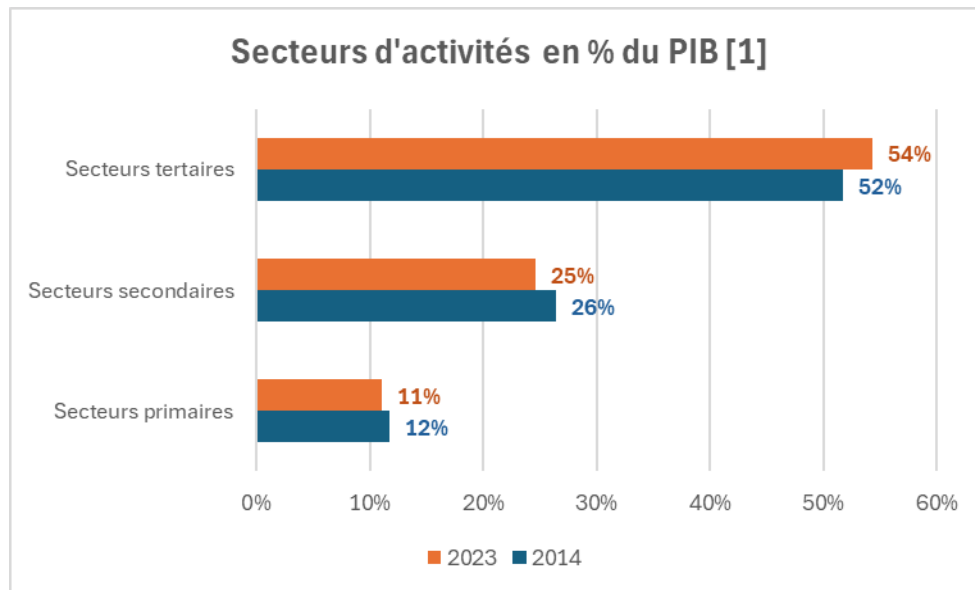
□ Taux d'analphabétisme de 10 et +: **24,8%**

□ **Secteur informel pèse lourd ds le volume des emplois:**
30% en 2014 contre 60% en 2024

□ **Taux d'accroissement de la population en baisse:**
2,06% en 1994; 1,38% en 2004;
1,25% en 2014; **0,85% en 2024**

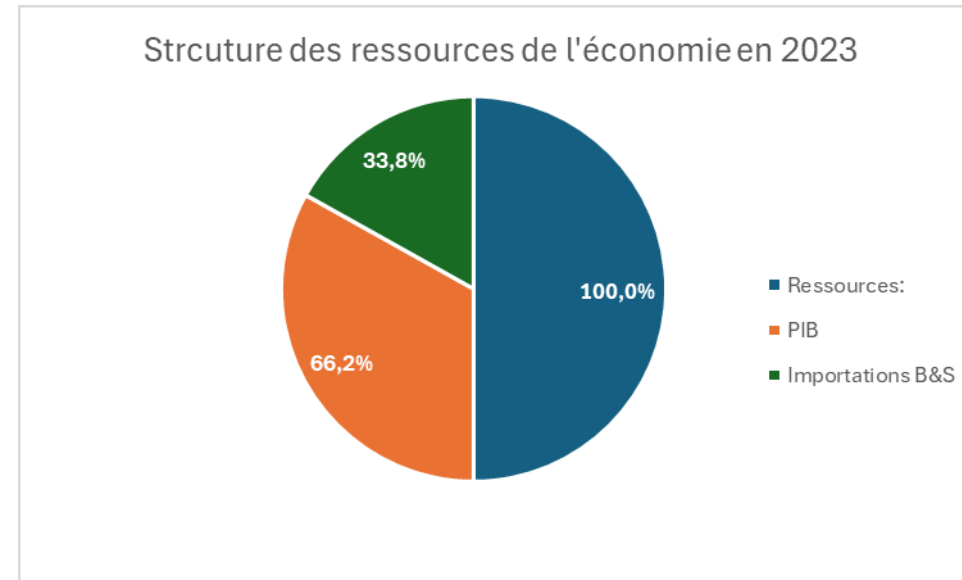
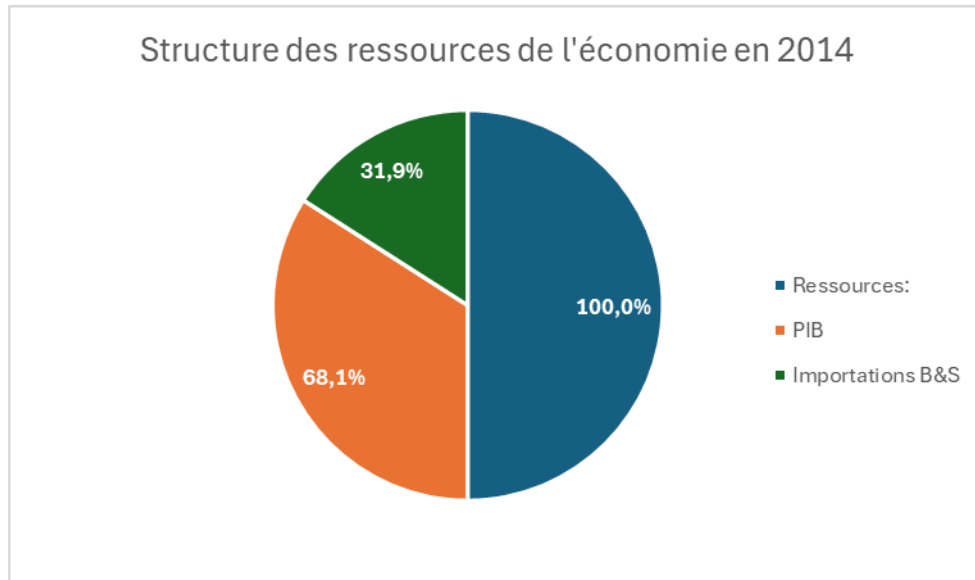
44. Structure sectorielle de l'économie marocaine

- En % du PIB, baisse du poids des secteurs primaires et secondaires entre 2014 et 2023.
- Hausse du poids des secteurs tertiaires dans le PIB.
- Malgré les efforts d'industrialisation sur les 10 dernières années, l'économie marocaine évolue vers plus de tertiarisation (commerce, tourisme,..)
- Le poids du BTP a pratiquement doublé entre 2014 et 2023 reflétant l'importance des investissements en infrastructures engagés sur les 10 dernières années.



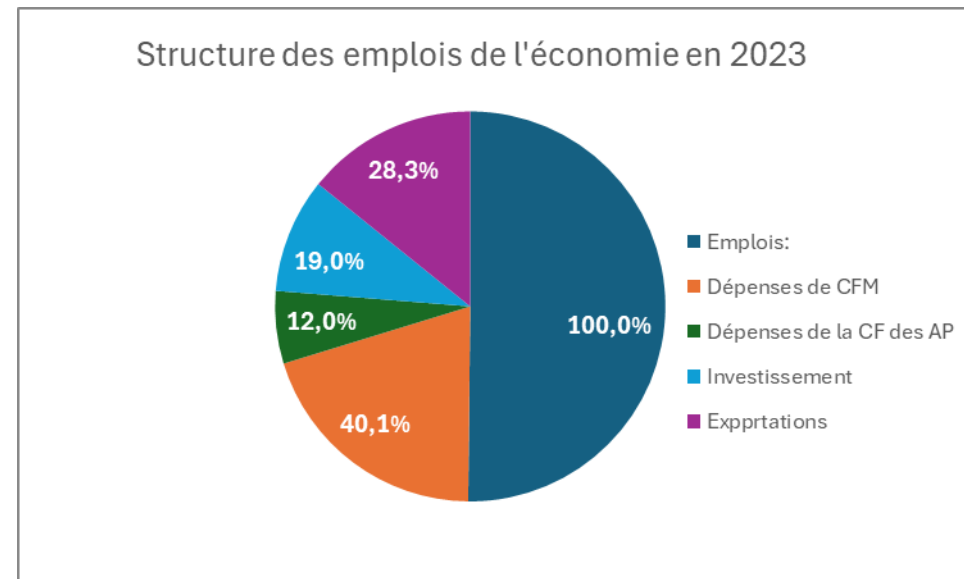
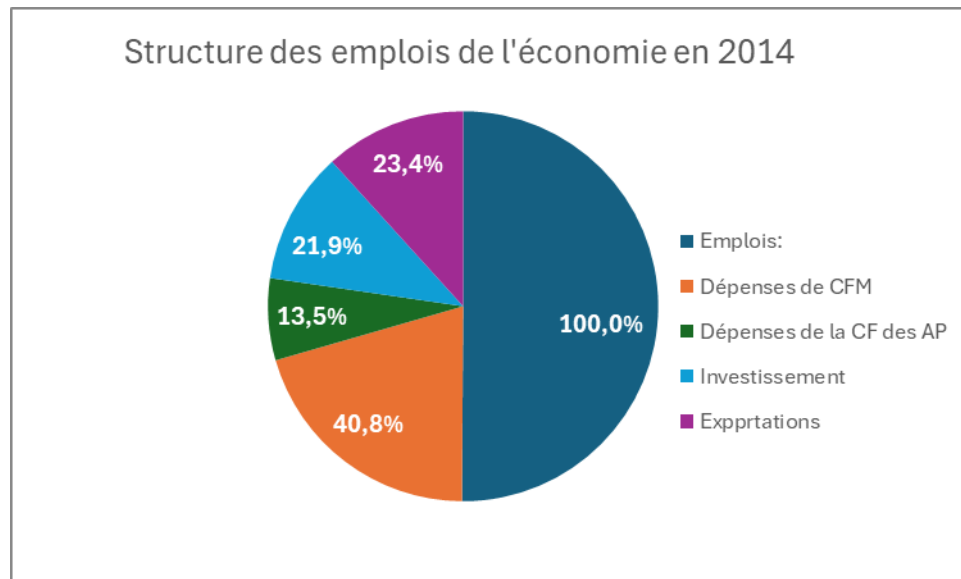
45. Structure des ressources de l'économie

- Le poids du PIB dans les ressources globales de l'économie nationale passe de 68,1% en 2014 à 66,2% en 2023
- Le poids des importations en biens et services passe de 31,9% à 33,8% sur la même période.
- Sur la période, l'économie marocaine répond de plus en plus à une demande locale qui ne peut pas être satisfaite par la production domestique.



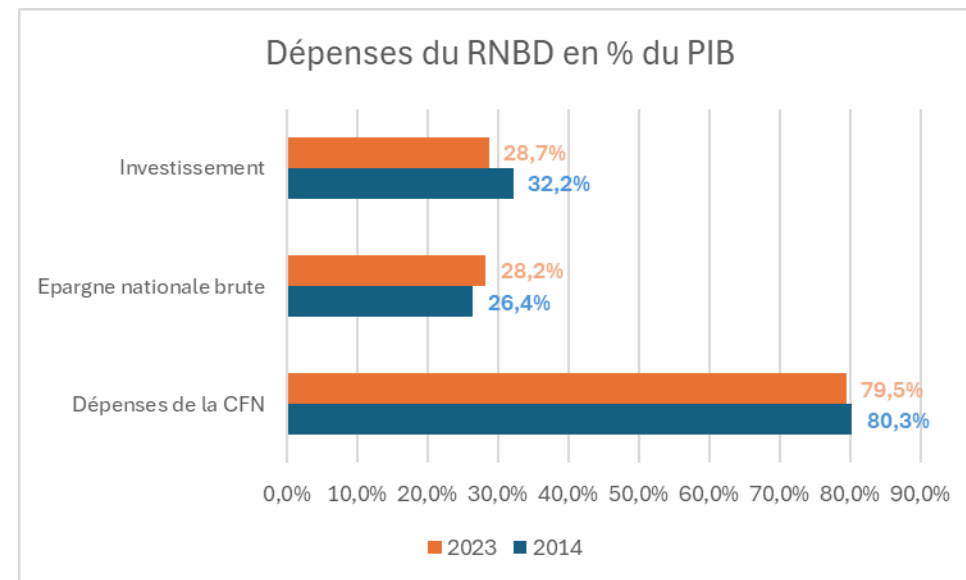
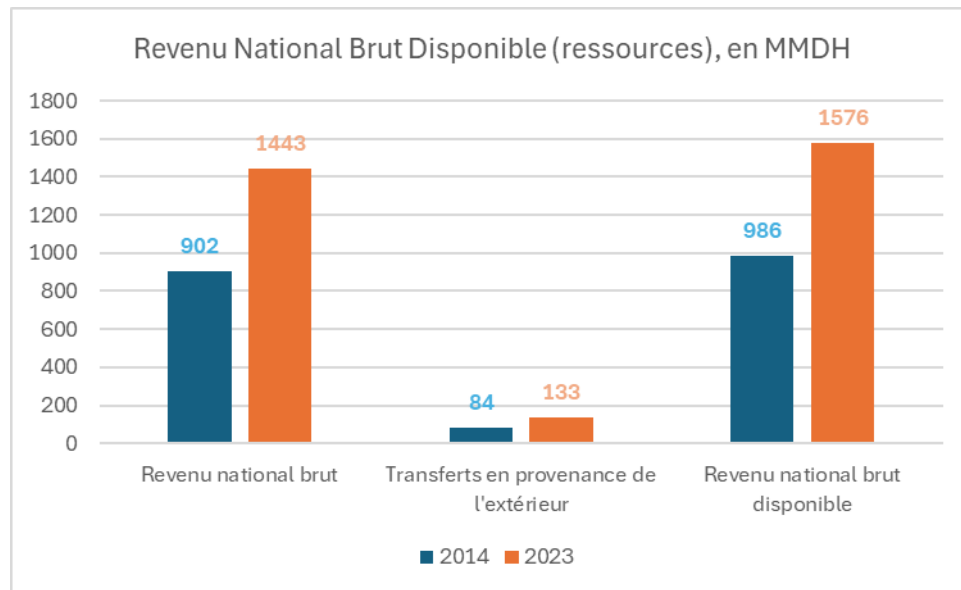
46. Structure des emplois de l'économie

- La consommation finale des ménages représente 40% du total des emplois de l'économie nationale.
- Le poids de la consommation finale des Administrations publiques est de 12% des emplois, contre 19% pour l'investissement.
- Les trois blocs des emplois de l'économie enregistrent une baisse entre 2014 et 2023.
- Les exportations, par contre, enregistrent une hausse significative dans le total des emplois entre 2014 et 2023 passant de 23,4% à 28,3%



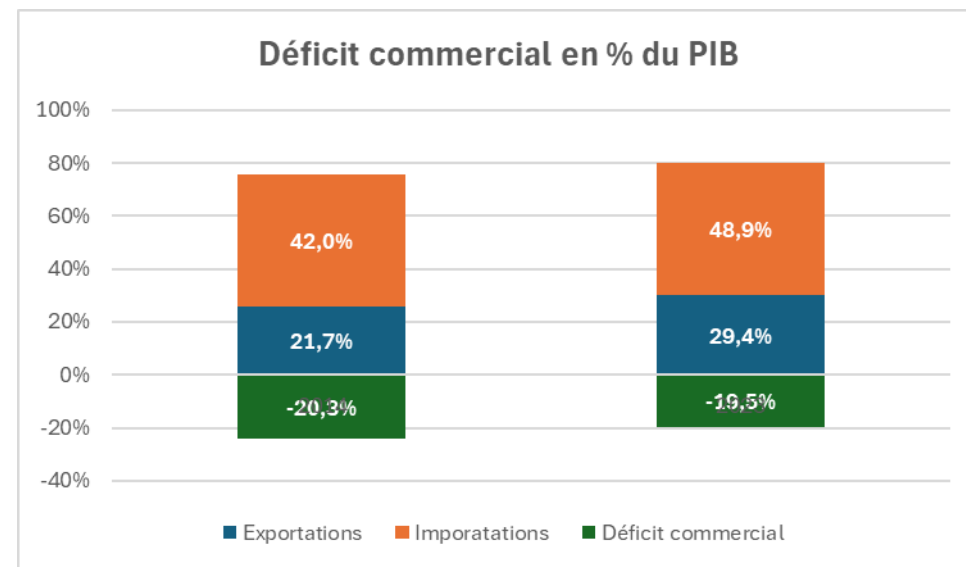
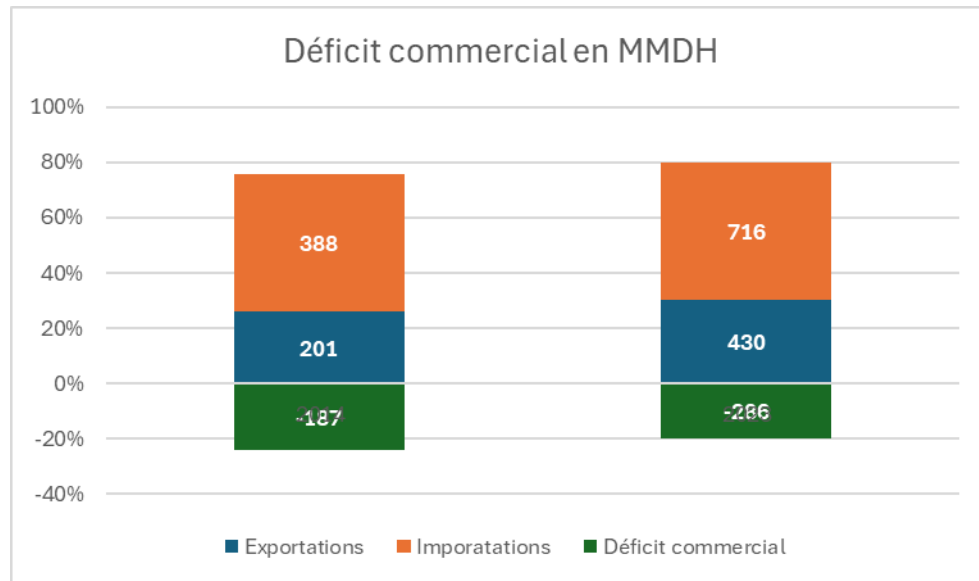
47. Revenu national brut disponible et ses composantes

- Le revenu national brut disponible (RNBD) est constitué à 92% par le revenu national généré par la croissance domestique (PIB). Le reste, à savoir 8% , issus des transferts en prévenance du reste du monde.
- Côté emplois, les dépenses de la consommation finale nationale (CFN) représentent 73,8% en 2023 du RNBD. L'épargne nationale brute se situe à 26,2% du RNBD.
- La structure ressources du RNBD est resté quasiment stable entre 2014 e 2023, tandis que à l'échelle des emplois, elle a connu une petite modification avec une baisse des dépenses de la CFN près de 2 points de pourcentage du RNBD captée par l'épargne nationale brute.
- Amélioration de la capacité de financement de l'économie de -5,8% du PIB en 2014 à -0,6% du PIB en 2023, expliqué par la baisse du taux d'investissement entre 2014 et 2023 de 32,2% du PIB à 28,7% du PIB et la hausse de l'épargne nationale.

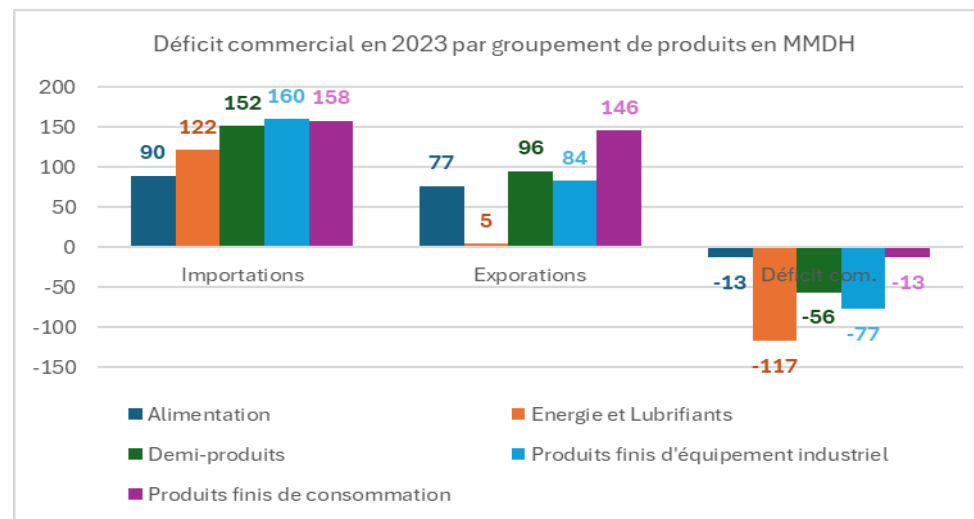
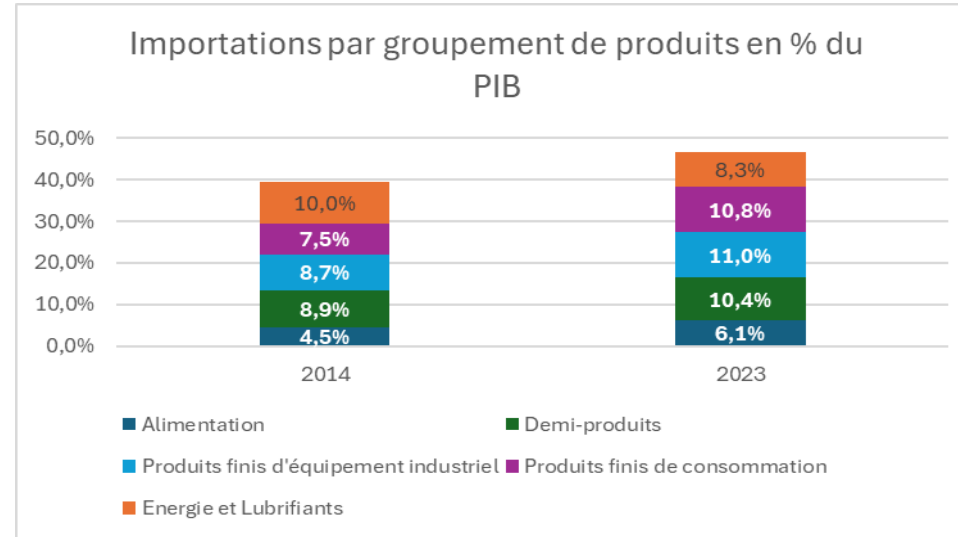
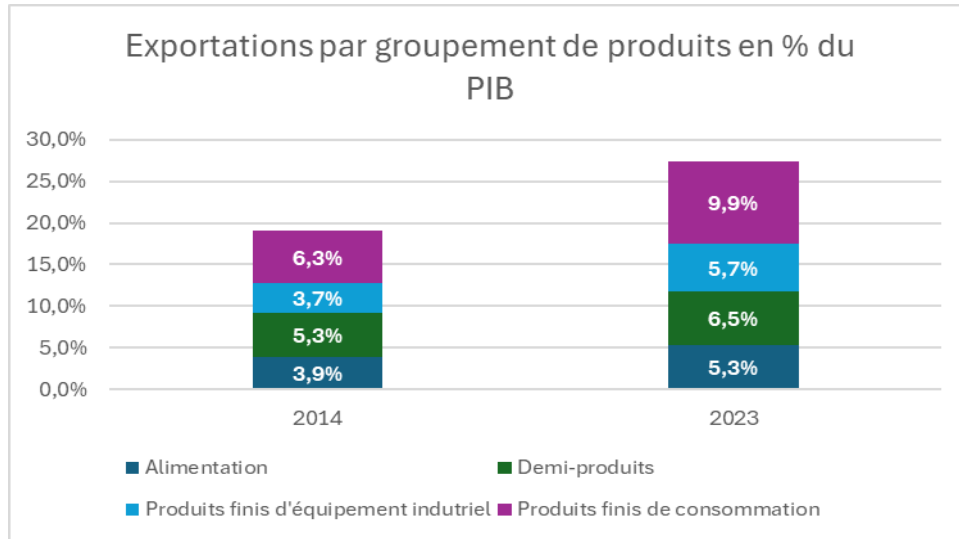


48. Déficit commercial

- Les importations représentent 48,9% du PIB en 2023 contre 42% en 2014.
- Les exportations représentent 29,4% du PIB en 2023 contre 21,37% en 2014.
- Le déficit commercial s'est légèrement amélioré entre 2014 et 2023, mais reste à un niveau élevé -19,5% en 2023 contre -20,3% en 2014.
- La dynamique d'évolution des exportations entre 2014 et 2023 dépasse très légèrement la dynamique des importations avec +7,7 points de % du PIB contre +6,9 points de % du PIB.

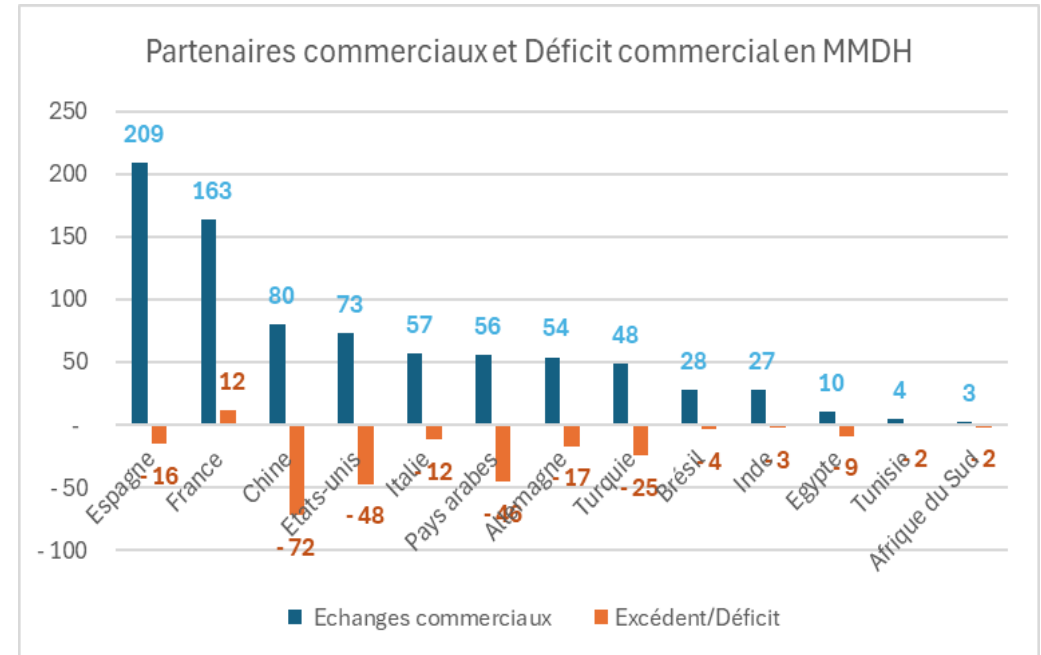


49. Déficit commercial par groupement de produits



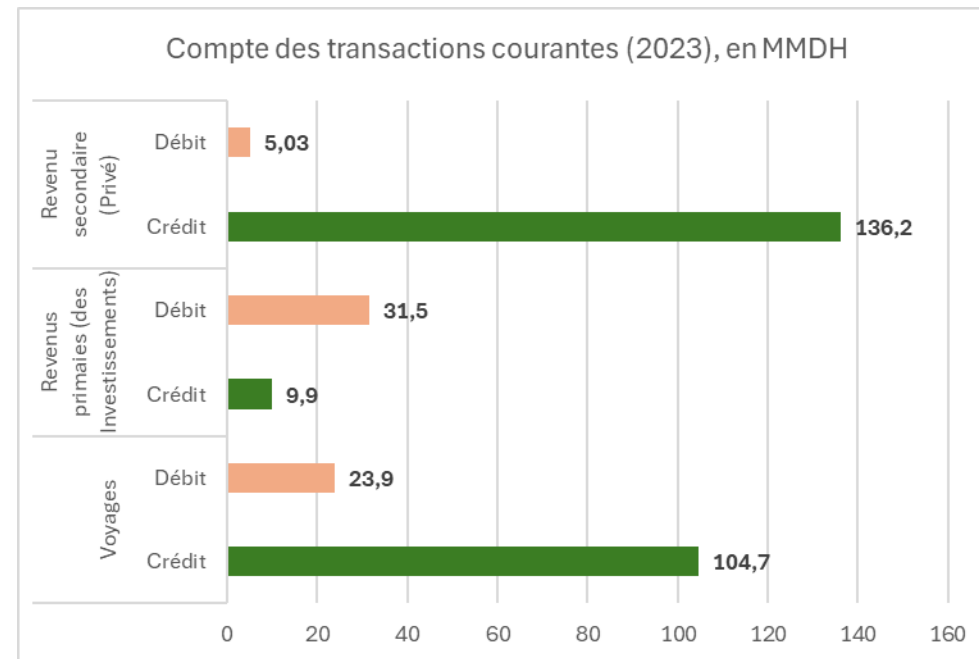
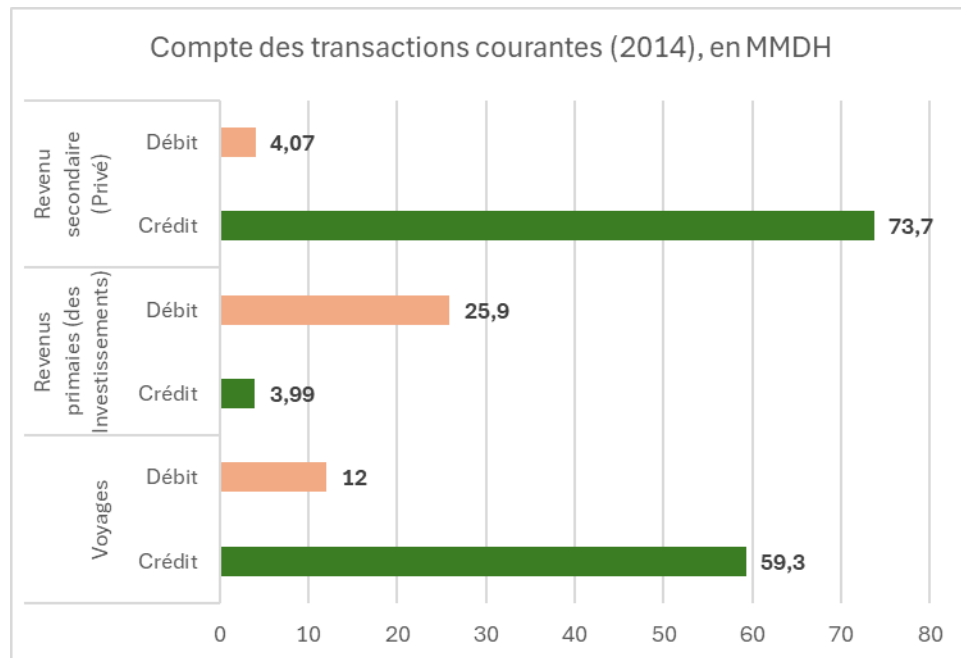
50. Diversification des partenaires commerciaux

- Concentration des partenaires commerciaux: les échanges commerciaux (importations + exportations) avec l'Espagne et la France représentent 32,5% du total des échanges commerciaux avec le reste du monde et 46,3% pour l'Europe.
- Les pays arabes ne représentent que 6,1% des échanges commerciaux du pays.
- Les 13 pays mentionnés dans le graphique représentent un poids de 70,8% du total des échanges commerciaux.
- A l'exception de la France, le Maroc enregistre des déficits commerciaux dans sa relation commerciale extérieure.
- Les déficits commerciaux significatifs sont enregistrés pour les pays suivants: Chine, Etats-Unis et les pays arabes du moyen orient.



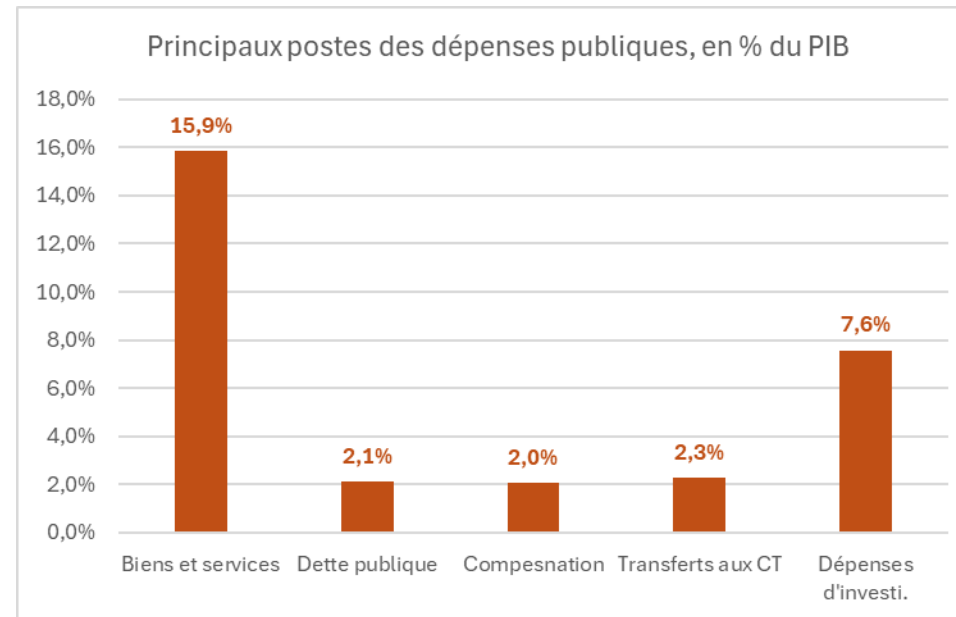
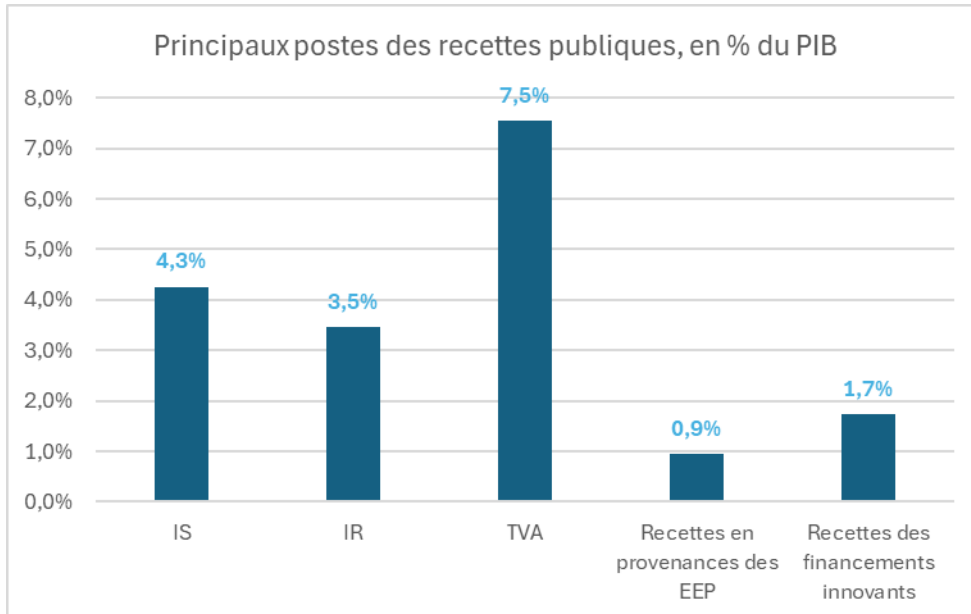
51. Solde du compte des transactions courantes

- Les recettes touristiques et les transferts des MRE jouent un rôle stratégique dans l'atténuation du déficit du compte courant de la BDP.
- Les recettes de voyage augmentent en moyenne de 4,5 MMDH annuellement entre 2014 et 2023 et environ 6,2 MMDH pour les transferts des MRE.
- Les revenus primaires des investissements directs et en portefeuilles enregistrent un flux débiteur.



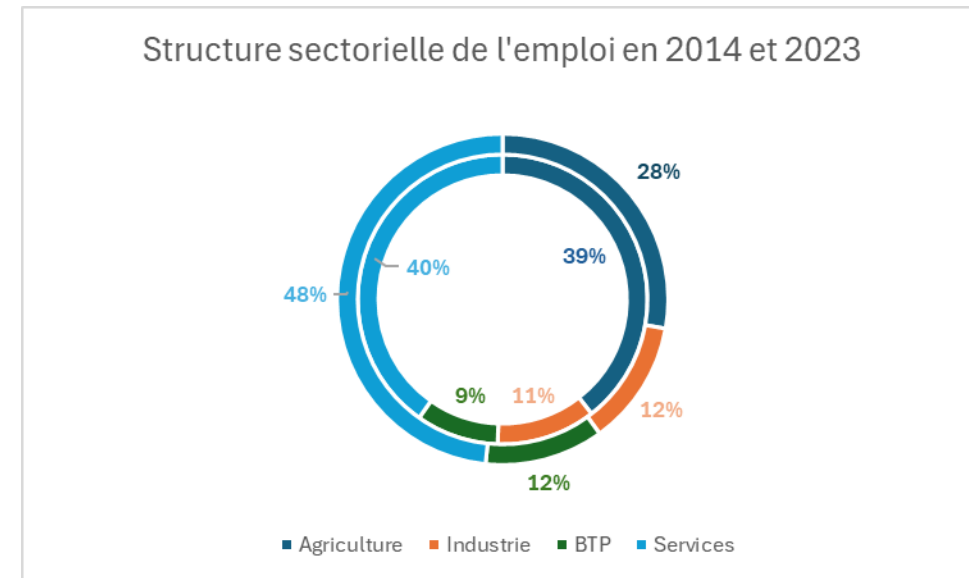
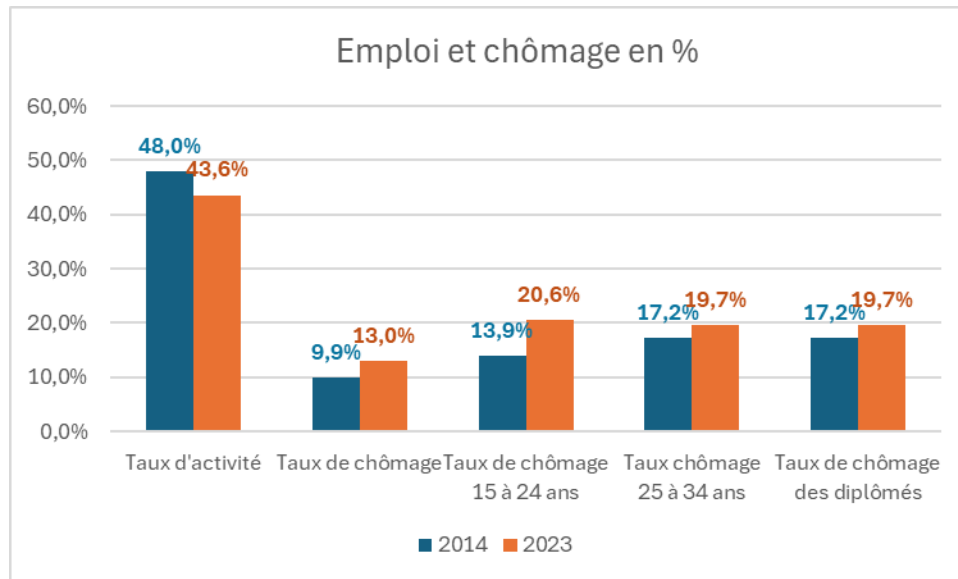
52. Principaux postes des recettes et dépenses publiques

- Les recettes fiscales représentent près de 20,2% du PIB en 2023. Le poids de la TVA en % du PIB (7,5%) est proche du taux TVA/PIB pour la France (7,6%) et la moyenne européenne (7,5%).
- Le niveau des recettes TVA/PIB reste relativement élevé pour l'économie marocaine et peut affecter négativement à moyen terme la demande intérieure et à long terme la croissance.
- Le poids des recettes IS et IR est de l'ordre de 7,7% du PIB contre 2,7% des recettes des financements innovants et celles en provenance des EEPs.



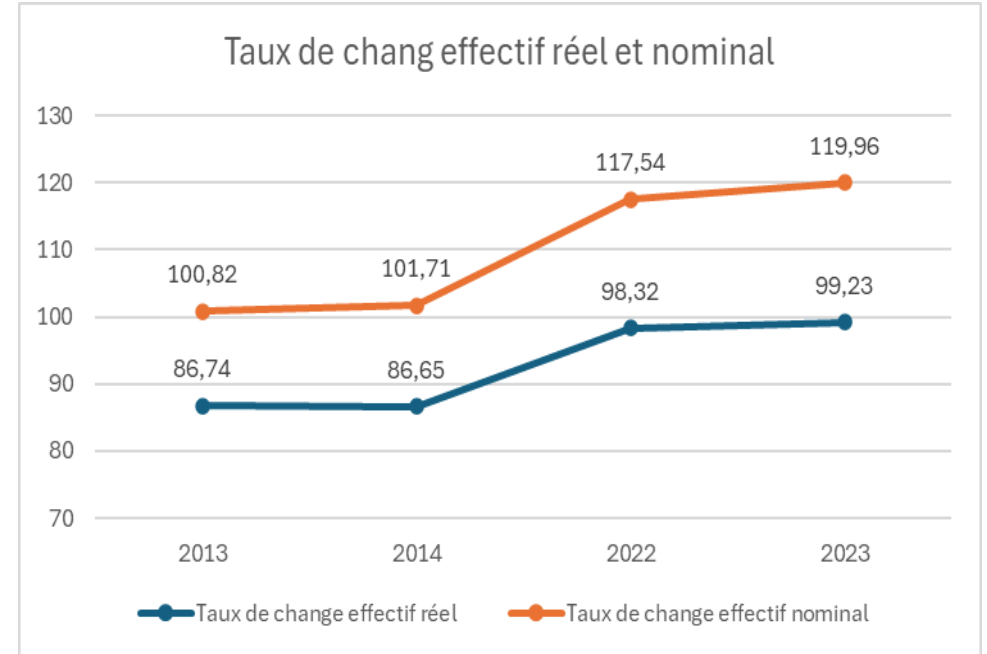
53. Taux d'activité et taux de chômage

- La baisse du taux d'activités entre 2014 et 2023 est alarmant (48% en 2014 contre 43,6% en 2023) en relation avec le ralentissement démographique que connaît le pays (Taux d'accroissement de la population en baisse: 2,06% en 1994, 1,38% en 2004, 1,25% en 2014, 0,85% en 2024)
- Dégradation des indicateurs du chômage entre 2014 et 2023 notamment chez les jeunes et les diplômés.
- En termes de structure sectorielle de l'emploi, la contribution du secteur agricole au marché de l'emploi est passée de 39% de la population active occupée en 2014 à 28% en 2023. Cette population sujet de déplacement/d'exode du milieu rural vers le milieu urbain explique, en partie, la hausse de la contribution des secteurs du BTP et des Services (caractérisés par un taux d'informalité élevé).
- La contribution du secteur industriel reste globalement stable autour de 11% en 2014 et 12% en 2023.



54. Taux de change effectif réel

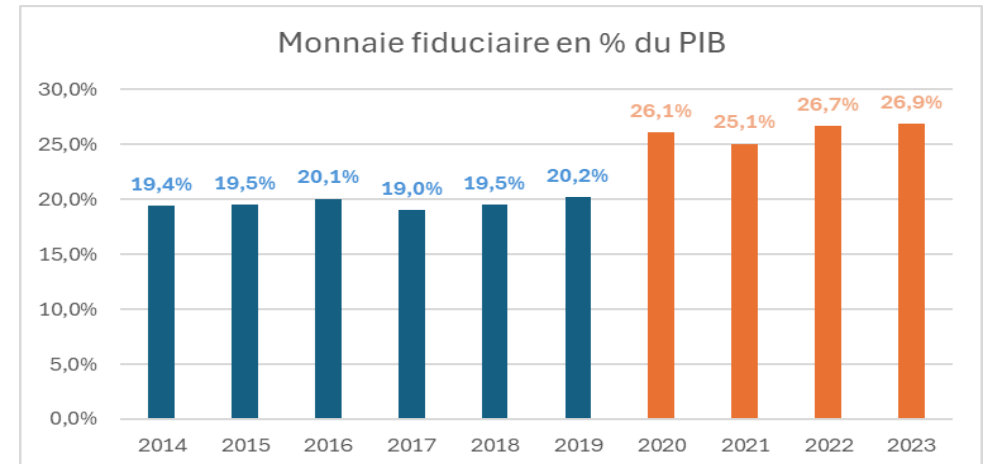
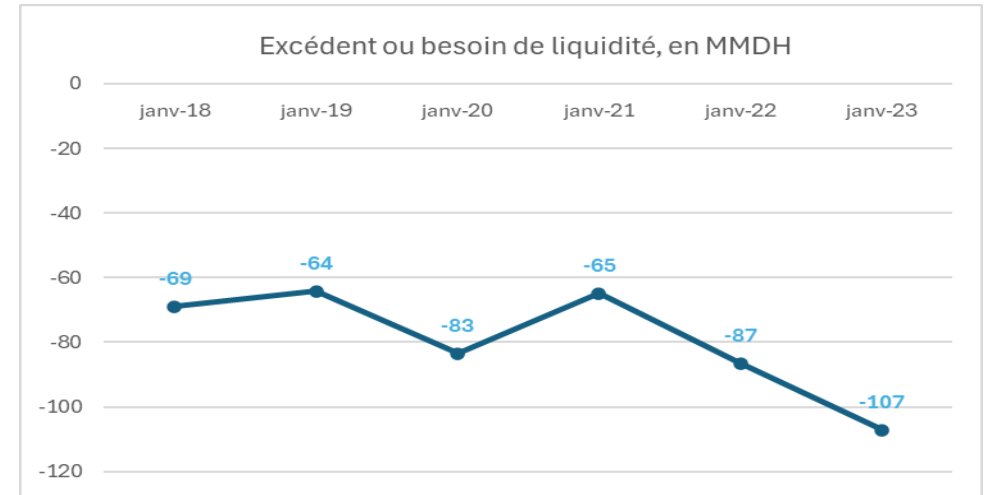
- Le taux de change effectif réel (TCER) mesure la compétitivité d'un pays par rapport à ses partenaires commerciaux.
- Une appréciation du taux de change effectif réel indique que les biens et services produits au Maroc deviennent plus chers par rapport à ceux de ses partenaires commerciaux. Cela peut se produire pour deux raisons principales : appréciation du taux de change nominal ou inflation domestique plus élevée.
- Une appréciation du TCER a plusieurs implications pour l'économie : Baisse de la compétitivité des exportations et augmentation de la compétitivité des importations. À court et moyen terme, une appréciation du TCER est généralement associée à un impact négatif sur la croissance économique et une pression sur les secteurs manufacturiers.



Appréciation du TCER entre 2014 et 2023 de +14,5%

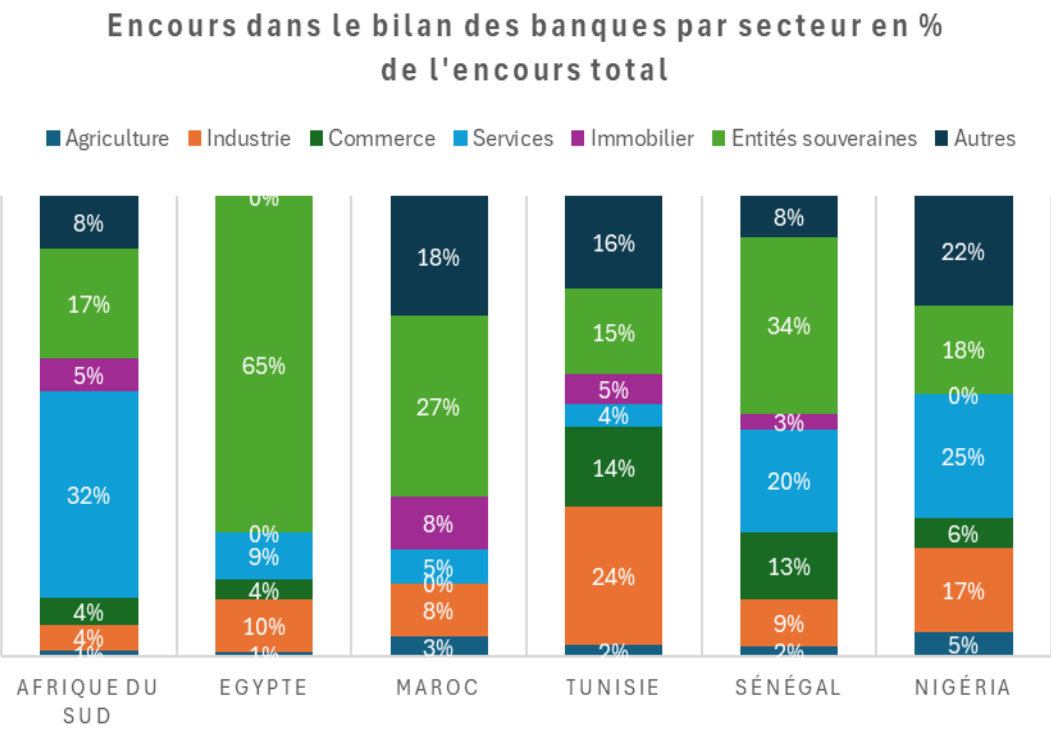
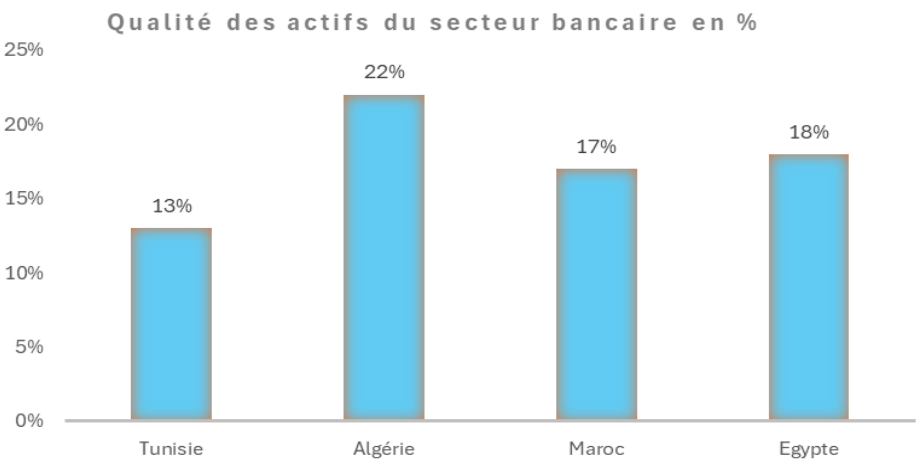
55. Déficit de liquidité structurelle du système bancaire

- Le **déficit de liquidité structurel** (écart entre besoins de financement et disponibilités des banques) s'est accru à cause du retrait progressif de la circulation fiduciaire (plus de cash dans l'économie informelle, moins dans le système bancaire).
- L'accroissement de la demande de billets de banque (surtout lors des crises ou périodes d'incertitude) réduit les réserves des banques.
- **Facteurs conjoncturels**: Hausse des taux d'intérêt à partir de 2022 (pour contrer l'inflation) a renchéri le coût de financement des banques. Le secteur agricole a souffert des années de sécheresse successive, entraînant des reports de créances et un besoin accru de liquidité pour accompagner les ménages et entreprises touchés.



56. Rôle du système bancaire entre financement de l'économie et financement de la dette du Trésor

- **Effet du financement du Trésor:** Les banques ont absorbé une part importante de la dette intérieure : Cela augmente leurs emplois non liquides à long terme et crée un besoin de refinancement à court terme auprès de BAM. La préférence du Trésor pour le financement domestique plutôt qu'international a accentué le déficit de liquidité du système bancaire.



Partie 4

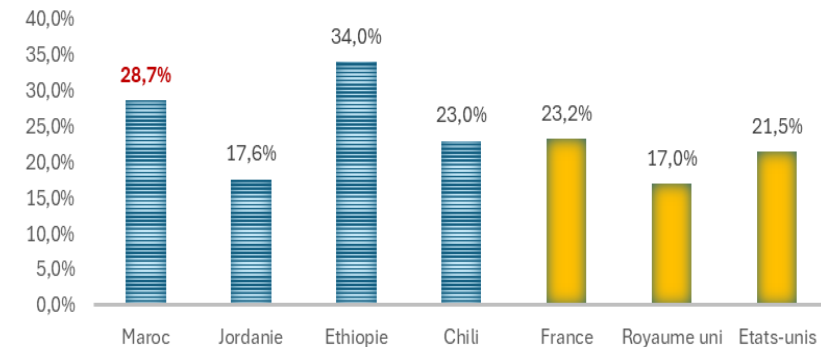
Lecture du contexte macroéconomique national

Efficacité de l'investissement public

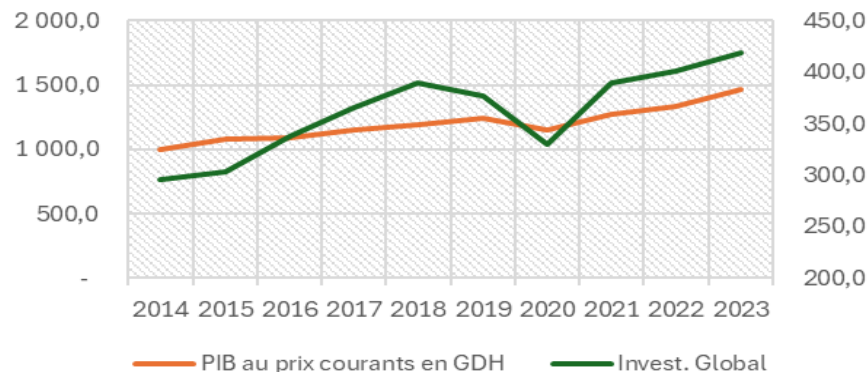
57. Taux d'investissement global et public

- La dynamique d'évolution de l'investissement entre 2018 et 2023 (6,7% en moyenne annuelle) dépasse la dynamique de la croissance (3,5% en moyenne annuelle)
- Les investissements publics représentent 20,5% du PIB en 2023 contre seulement 8,2% du PIB pour le secteur privé.
- La part de l'investissement public dans l'investissement global est d'environ 60% contre 40% pour le secteur privé. Comparativement à d'autres pays, ce taux ne dépasse pas 25% du PIB pour la France, Espagne, Italie, Allemagne,...

Taux d'invest. en % du PIB en 2023



Evolution du PIB et de l'Invest. Global en GDH



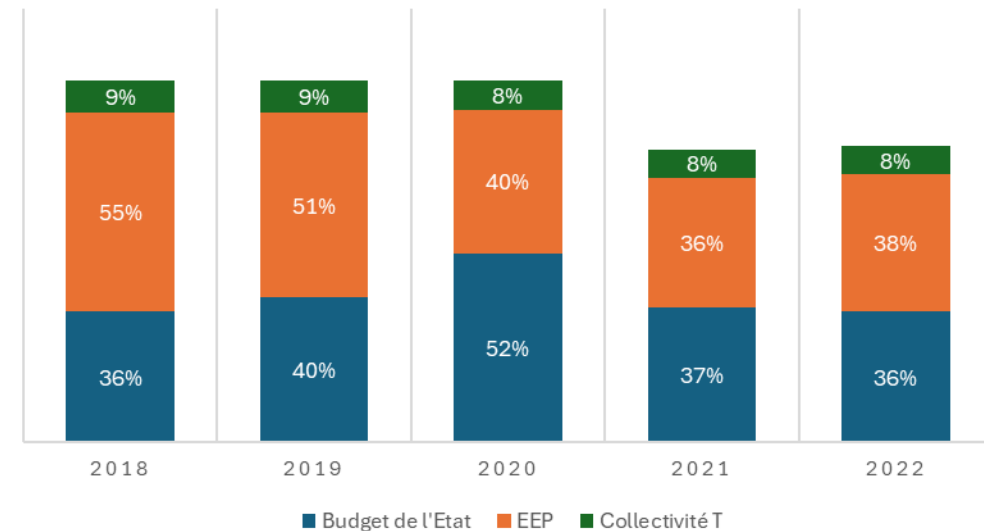
Taux d'investissement global et public en % du PIB



58. Poids des investissements publics

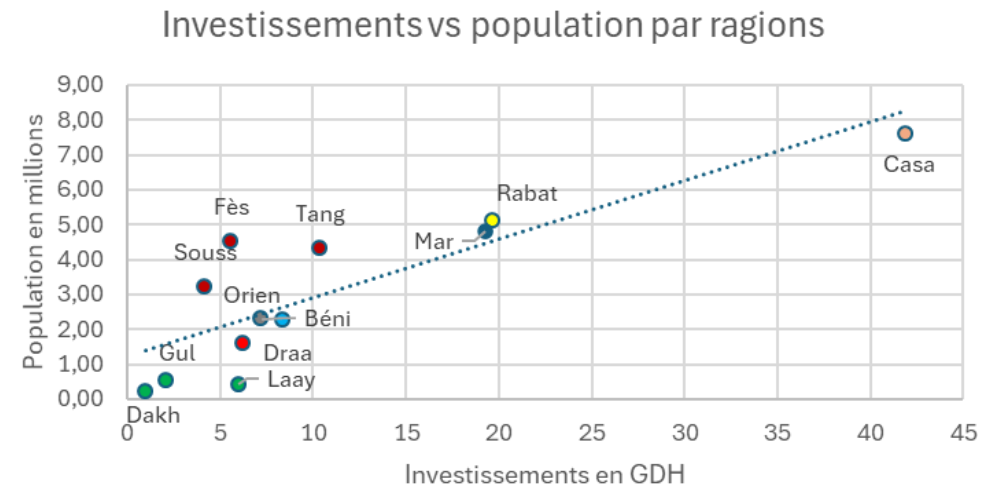
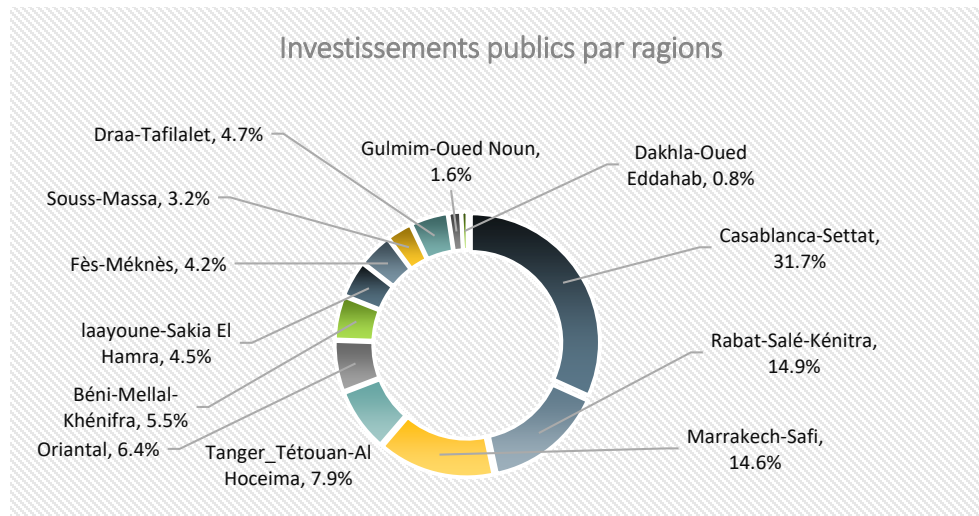
- La part des investissements financés par le budget de l'État est restée supérieure à 1/3 des investissements publics.
- La part des investissements publics portés par les **collectivités territoriales** est restée relativement stable depuis 2018 (autour de 8-9%), cette part sera amenée à augmenter dans les années à venir compte tenu de l'avancement de la mise en œuvre de la **régionalisation avancée**.
- La plus grande part des investissements publics est portée par les EEPs qui constituent des acteurs majeurs dans le modèle de croissance du Maroc.

Répartition de l'IP entre Etat, EEP et CT en MMDH



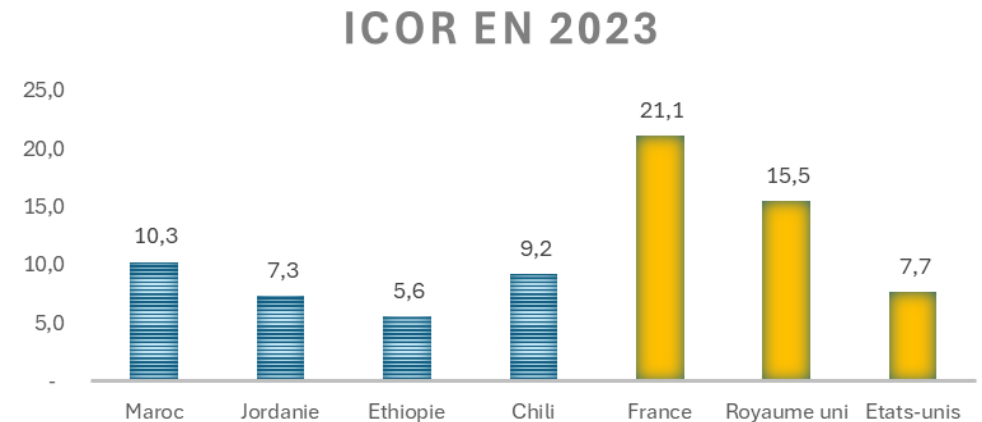
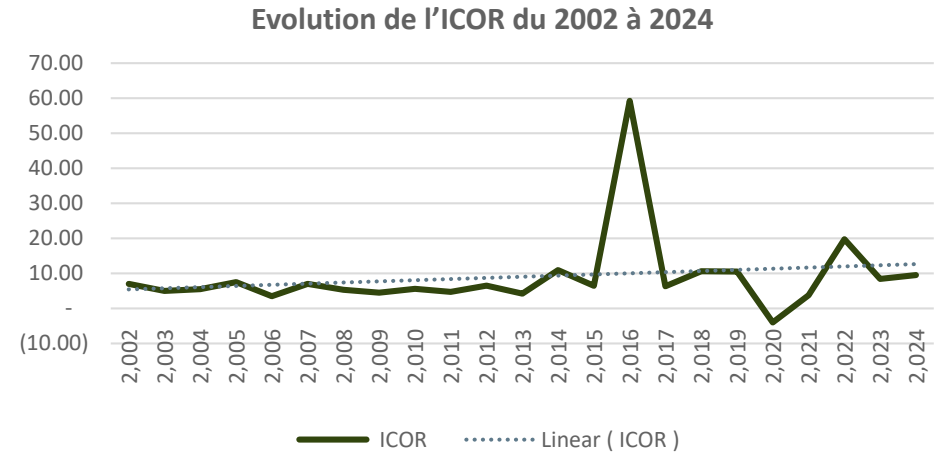
59. Investissements publics par régions

- La demande en investissements publics reste importante compte tenu de plusieurs facteurs :
 - la composition de la population,
 - les inégalités régionales,
 - les ambitions socioéconomiques.
- Des réformes visant à renforcer la décentralisation et la déconcentration et à asseoir les bases d'un **développement territorial équilibré** ont été lancées afin de réduire les écarts de richesse entre les différentes régions et d'assurer un accès égalitaire aux différentes infrastructures (trois régions sur douze comptaient pour près de 60% de l'investissement public)



60. Efficacité de l'Investissement Public

- l'indicateur d'efficacité de l'investissement (**ratio ICOR: Incremental Capital Output Ratio**) représentant le taux d'investissement en % du PIB rapporté au taux de croissance en %) est l'un des plus élevés au monde, avec un niveau moyen de 8,1 durant les années 2000, et proche de 10 dans les années 2010, contre une moyenne de moins de 3 dans les années 1990.
- L'ICOR représente la variation du ratio investissement/PIB, et son augmentation représente une détérioration pour le cas du Maroc et reflète une baisse de la qualité des investissements publics au cours du temps.
- les estimations du FMI montrent que les pays en développement perdent en moyenne plus d'un tiers (1/3) des fonds consacrés à la création et à l'entretien des infrastructures en raison d'inefficacités tout au long du processus d'investissement.



61. L'investissement public et l'écart d'efficience et d'efficacité

- L'investissement public au Maroc enregistre un **écart d'efficience et d'efficacité** en termes d'accès et de perception par rapport à des pays comparables.
- le système de gestion des investissements publics fait face au manque de **cadre unifié et performant**.
- La **vision stratégique pour l'investissement public** est disséminée dans différents documents stratégiques. Il n'existe pas de document stratégique intersectoriel global de l'investissement public.
- Les **stratégies sectorielles** manquent de réalisme en matière d'investissement public (par rapport aux dotations budgétaires).
- La **coordination verticale et horizontale** (entre les secteurs) pour l'investissement public est à renforcer.
- Absence de **pratiques systématiques d'évaluation** dans certains secteurs.
- Les **critères de priorisation** ne sont pas formalisés. Les projets d'IP sont pour la plupart priorisés en fonction de la contrainte budgétaire de la loi de finances.
- Nécessité de formaliser des **critères financiers, techniques, socio-économiques et environnementaux** de priorisation des projets par secteur.
- Les **considérations environnementales** sont peu prises en compte lors de l'évaluation et de la priorisation des projets d'IP.
- Malgré l'existence d'un suivi financier des projets d'investissements, il n'existe pas de **suivi physique formalisé commun** à tous les projets

62. Insuffisances dans le processus de gouvernance des investissements publics

- **Manque de cohérence et de coordination** entre les acteurs concernés par les investissements publics.
- Manque de capacité de certains porteurs de projets d'exécuter leurs dépenses d'investissement.
- **Lacunes de compétences** des acteurs impliqués.
- Multiplicité des intervenants.
- Complexité des procédures liées aux marchés publics.
- Besoin de **systèmes d'information adaptés** pour la préparation et le suivi des investissements publics.
- Le Maroc a entamé dès 2017 un projet de réforme du système de gouvernance des investissements publics.
Trois piliers principaux de la Réforme:
 - i) la consolidation du cadre réglementaire,*
 - ii) la mise en place d'outils dédiés (SIGIP),*
 - iii) le renforcement des capacités des différents acteurs.*

lecture de l'environnement macroéconomique international

63. Tensions Géopolitiques

- Les **Conflits au Moyen-Orient et en Ukraine** pourraient s'aggraver, ce qui aurait des conséquences directes sur les routes commerciales ainsi que sur les prix des denrées alimentaires et de l'énergie.
- Une **intensification des mesures protectionnistes**, sous la forme d'une nouvelle vague de droits de douane, pourrait:
 - exacerber les tensions commerciales,
 - diminuer les investissements,
 - réduire l'efficacité des marchés,
 - entraver les flux commerciaux,
 - et perturber de nouveau les chaînes d'approvisionnement.
- Les **réponses des différents pays visés** (notamment la Chine et l'Europe) face aux actions prises par le gouvernement américain pourraient se manifester de différentes manières, notamment par une **escalade des représailles tarifaires**.
- L'ampleur de ces représailles et les mesures y afférentes pourraient exercer des effets distincts et générer des **effets négatifs sur la croissance mondiale**.

64. Facteurs influant sur les perspectives de la croissance économique mondiale

- Le solde des facteurs qui influent sur les perspectives à moyen terme **est négatif** à cause de la **persistance des conflits géopolitiques** : la croissance mondiale sur la période 2025–26 devrait être inférieure à sa moyenne historique.
- L'ampleur de l'effet inflationniste des **politiques protectionnistes avancées par les Etats-Unis** (droits de douane) est particulièrement incertaine.
- Plusieurs facteurs indiquent que **le risque des hausses de droits de douane** provoquera une accélération de l'inflation qui pourrait être plus élevés en raison des événements suivants :
 - l'économie mondiale sort tout juste de la plus forte poussée d'inflation recensée dans l'histoire récente.
 - les positions conjoncturelles de nombreux grands pays sont propices à une inflation plus forte actuellement.
 - les ripostes sous la forme de restrictions sur des matériaux rares ou des biens intermédiaires spécifiques et difficilement remplaçables pourraient exercer des effets colossaux sur l'inflation globale.
- D'après le FMI, le risque des tensions inflationnistes **pourrait inciter des banques centrales à relever leurs taux directeurs**, accentuant ainsi la divergence des politiques monétaires.
- Les acteurs des marchés surveillent de près les politiques relatives aux droits de douane ainsi que les risques géopolitiques. En effet, ces facteurs pourraient avoir une **incidence sur la sensibilité des marchés**, ce qui pourrait entraîner une forte correction des prix des actifs à risque. À terme, cela pourrait déboucher sur un resserrement brutal des conditions financières mondiales.

65. Les mesures protectionnistes et leurs impacts sur l'économie (1/2)

- **Augmentation du coût des importations** : Les tarifs font augmenter les coûts des équipements et des biens intermédiaires pour les importateurs.

À court terme: les prix des biens semblables fabriqués à l'intérieur du pays devraient augmenter à cause d'une hausse subite de la demande.

A moyen terme: La hausse des prix des intrants risque de provoquer une baisse possible de l'investissement des entreprises ou une diminution de leurs profits.

- **Augmentation des prix à la consommation (inflation)** : La hausse des prix des importations amène à court terme une augmentation des prix à la consommation, soit directement ou indirectement par l'effet sur le coût des intrants (**inflation importée**).
- La hausse des prix provoque une diminution du revenu disponible réel des ménages.
- L'inflation peut entraîner une réponse de la banque centrale par une augmentation des taux d'intérêts.

65. Les mesures protectionnistes et leurs impacts sur l'économie (2/2)

- **Réduction de l'efficacité économique** : Le protectionnisme a une incidence négative sur la **productivité de l'économie** en décourageant la compétition, la spécialisation, l'innovation et le transfert des connaissances.

→ *L'économie est ainsi moins préparée à bien s'adapter à des changements technologiques ou à des revers de conjoncture.*

- **Représailles et guerres commerciales** : Les effets négatifs énumérés jusqu'ici affectent l'économie nationale même sans récidive des pays visés par les nouvelles politiques protectionnistes. Les risques de représailles sont très importants.

→ Une **guerre commerciale multilatérale** ne pourrait qu'être très néfaste pour l'économie mondiale et toucherait le pays qui l'a déclenché.

→ Une guerre commerciale issue des intentions protectionnistes du gouvernement américain ou d'autres pays représente actuellement l'un des principaux risques pour l'économie mondiale et les marchés financiers.

Analyse macroéconomique prospective

66. Scénarii géopolitiques

- **Scénario Optimiste (SO)**: Apaisement des tensions géopolitiques au Moyen Orient, entre l'Ukraine et la Russie, entre la Chine et les Etats-Unis.
- **Scénario Central (SC)**: Pas de changement significatif par rapport à la situation géopolitique actuelle en 2025 et 2026, déclenchement d'une guerre commerciale USA-Chine, extension des politiques protectionnistes.
- **Scénario Pessimiste (SP)**: Aggravation des conflits au moyen orient, extension du conflit Ukraine et Russie.

67. Impacts macroéconomiques des Scénarii géopolitiques

Scénario (Optimiste): Apaisement des tensions géopolitiques au Moyen Orient, entre l'Ukraine et la Russie, entre la Chine et les Etats unis.

A court terme:



- Amélioration de la Circulation maritime;
- Amélioration des Echanges commerciaux
- Amélioration du Climat économique et des affaires;
- Impact positif sur les marchés financiers.

A moyen terme:



- Perspectives de croissance favorable.
- Renchérissement de la demande mondiale.
- Légère hausse de l'inflation.

• **Scénario (Central):** Pas de changement significatif par rapport à la situation géopolitique actuelle + guerre commerciale USA-Chine + Prolifération des politiques protectionniste.

A court terme:



- Circulation maritime difficile dans certaines régions ;
- Détérioration attendue et non généralisée des Echanges commerciaux
- Climat économique et des affaires défavorable (attentisme);
- Impact mitigé sur les marchés financiers.

A moyen terme:



- Ralentissement économique mondial
- Inflation (mitigée): deux effets opposés (baisse de la demande mondiale et hausse des droits de douanes).

• **Scénario (Pessimiste):** Aggravation des conflits au moyen orient, extension du conflit Ukraine et Russie.

A court terme:



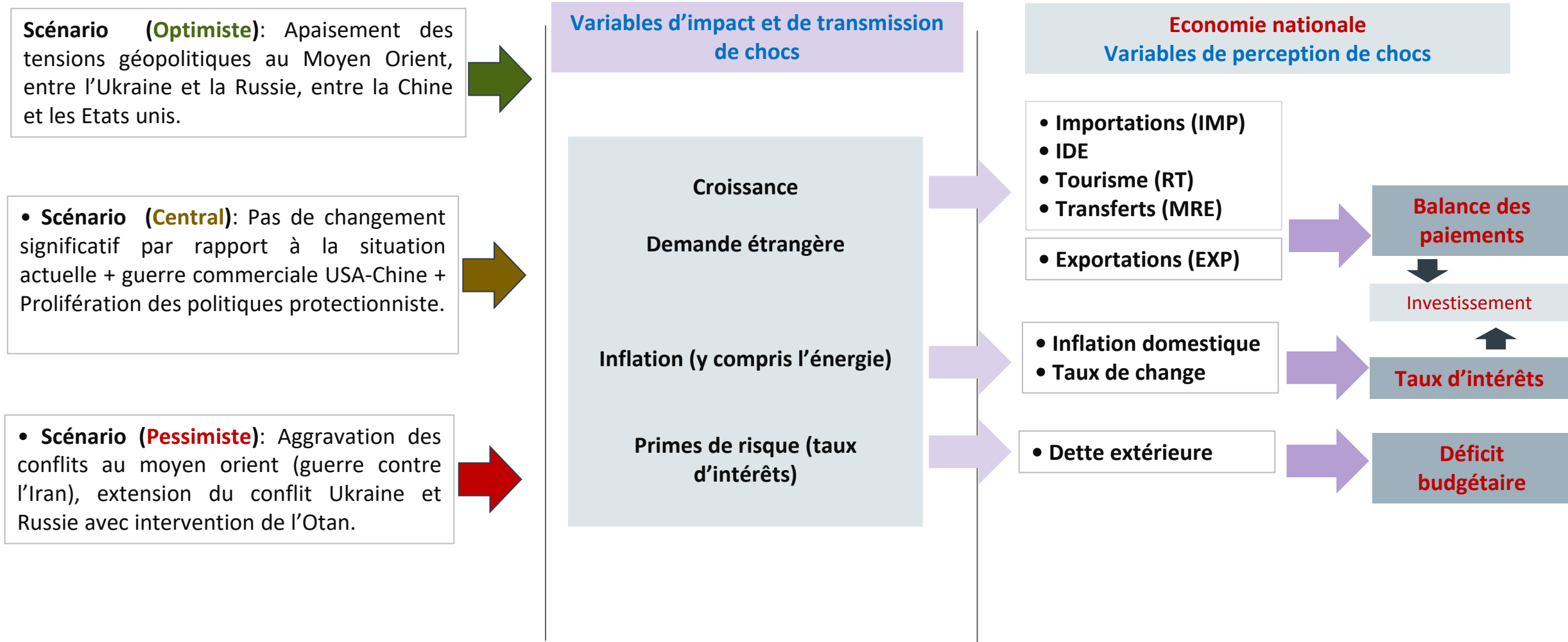
- Détérioration de la Circulation maritime;
- Détérioration des Echanges commerciaux
- Détérioration du Climat économique et des affaires;
- Impact négatif sur les marchés financiers.

A moyen terme:



- Perspectives de croissance défavorable.
- Stagnation ou Récession de la croissance mondiale.
- Possible retour du phénomène de stagflation mondiale (observée pendant la crise sanitaire).

68. Transmission des chocs externes aux indicateurs macroéconomiques





Merci pour votre attention