

Soutenabilité budgétaire au Maroc : Analyse de la dynamique de la dette publique

Fiscal Sustainability in Morocco: Analysis of Public Debt Dynamics

Najat MAKRANE

Doctorante - Professeur d'Enseignement Secondaire Qualifiant
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion (ENCG)
Université Mohamed Premier - Oujda
Laboratoire de Recherche en Management Territorial
Intégré et Fonctionnel (LARMATIF) - Maroc

Date de soumission : 11/09/2025

Date d'acceptation : 01/11/2025

Pour citer cet article :

MAKRANE. N. (2025) « Soutenabilité budgétaire au Maroc : Analyse de la dynamique de la dette publique », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 11 » pp : 917- 938.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

La soutenabilité budgétaire constitue un enjeu central de la politique économique marocaine dans un contexte marqué par la succession de chocs externes, la consolidation progressive du modèle de protection sociale, l'accélération de l'investissement public et la nécessité de préserver la confiance des créanciers. Cet article examine la dynamique de la dette publique marocaine en combinant l'approche de la contrainte budgétaire intertemporelle, l'analyse du différentiel entre taux d'intérêt et croissance nominale, l'examen du solde primaire et l'étude de la structure du portefeuille de la dette du Trésor. La recherche adopte une démarche documentaire et analytique fondée sur les données et rapports officiels du Ministère de l'Économie et des Finances, les évaluations du Fonds monétaire international et les travaux académiques consacrés à la soutenabilité budgétaire. Les prévisions récentes montrent que le ratio de dette du gouvernement central, après avoir atteint 71,4 % du PIB en 2022, a reculé à 67,7 % en 2024 puis à 67,1 % en 2025 selon l'évaluation du FMI.

Mots-clés : soutenabilité budgétaire ; dette publique ; solde primaire ; croissance nominale ; espace budgétaire ; Maroc ; politique budgétaire ; gestion de la dette.

Classification JEL : H62 ; H63 ; H68 ; E62 ; E43.

Abstract

Fiscal sustainability has become a central issue for Moroccan economic policy in a context shaped by successive external shocks, the gradual consolidation of the social protection model, accelerating public investment and the need to preserve creditors' confidence. This article examines the dynamics of Moroccan public debt by combining the intertemporal government budget constraint, the interest-growth differential, the primary balance and the structure of Treasury debt. The research follows a documentary and analytical approach based on official reports from the Ministry of Economy and Finance, International Monetary Fund assessments and academic contributions on fiscal sustainability. Recent forecasts indicates that the central government debt ratio, after reaching 71.4 percent of GDP in 2022, declined to 67.7 percent in 2024 and 67.1 percent in 2025 according to the IMF assessment.

Keywords: fiscal sustainability; public debt; primary balance; nominal growth; fiscal space; Morocco; fiscal policy; debt management.

JEL Classification: H62; H63; H68; E62; E43.

Introduction

La dette publique ne constitue pas en elle-même un indicateur de fragilité budgétaire. Un État peut supporter un niveau d'endettement élevé lorsqu'il bénéficie d'une croissance suffisamment dynamique, d'un coût de financement maîtrisé, d'une base fiscale robuste, d'une maturité de dette favorable et d'une capacité crédible à dégager des excédents primaires lorsque cela devient nécessaire. À l'inverse, un ratio de dette apparemment modéré peut devenir vulnérable si la croissance ralentit durablement, si les taux d'intérêt augmentent ou si les dépenses obligatoires progressent plus vite que les recettes. La soutenabilité budgétaire relève ainsi d'une logique intertemporelle : il s'agit moins de savoir si la dette est élevée aujourd'hui que de déterminer si la trajectoire future des finances publiques est compatible avec la capacité de l'État à honorer ses engagements sans ajustement économiquement ou socialement excessif. Cette problématique revêt une importance particulière pour le Maroc. Depuis la crise sanitaire, les finances publiques ont dû absorber simultanément le coût des mesures de soutien, les effets de l'inflation et des sécheresses, ainsi que le financement de réformes structurelles et d'investissements d'infrastructure. Le gouvernement poursuit parallèlement la consolidation des fondements de l'État social et la mise en œuvre de projets structurants. Dans ce contexte, l'endettement devient un instrument de financement indispensable, mais son utilisation doit rester compatible avec la préservation de l'espace budgétaire. Le Ministère de l'Économie et des Finances définit d'ailleurs la stratégie de gestion de la dette autour d'un financement stable et durable, de la réduction du coût d'endettement, de la limitation des risques financiers et du développement du marché domestique des valeurs du Trésor.

Les données les plus récentes invitent à une lecture nuancée. Dans ses prévisions de 2025, le FMI considère la dette du gouvernement central marocain comme soutenable avec une probabilité élevée et estime le risque de stress souverain modéré. Le ratio dette/PIB serait passé de 71,4 % en 2022 à 67,7 % en 2024 puis à 67,1 % en 2025. Le recul enregistré en 2025 s'explique notamment par une croissance nominale du PIB de 6,9 % et par une réduction du déficit primaire à 1,1 % du PIB. La baisse du ratio est donc réelle, mais elle ne doit pas être interprétée comme un résultat purement structurel : une partie importante de l'amélioration provient du dénominateur, c'est-à-dire de la croissance nominale, ce qui rappelle la sensibilité de la dynamique de la dette aux conditions macroéconomiques.

La littérature sur le Maroc n'est pas entièrement convergente. Des travaux antérieurs ont conclu à une soutenabilité insuffisante en mobilisant des tests de stationnarité et de cointégration sur des périodes historiques. El Bettoui, Ouia et Adaskou (2020), par exemple, ont étudié les séries

marocaines sur 1984-2018 et ont conclu à une faible soutenabilité de long terme selon leur cadre économétrique. Des travaux plus récents aboutissent à des diagnostics plus nuancés, en mettant l'accent sur les déterminants macroéconomiques de la dette et sur la relation entre croissance, inflation, taux d'intérêt, change et déficit budgétaire (Wiame et al., 2025). L'évolution récente du ratio, telle qu'elle ressort des données du FMI, justifie donc une actualisation du débat : la question pertinente n'est plus seulement de déterminer si la dette est « soutenable » à partir d'un test statistique, mais de comprendre les mécanismes qui rendent sa trajectoire soutenable ou vulnérable.

La problématique de cet article est dès lors la suivante : **Dans quelle mesure la dynamique récente de la dette publique marocaine demeure-t-elle compatible avec une trajectoire budgétaire soutenable, compte tenu de l'évolution de la croissance, du solde primaire, du coût de financement et des risques associés à la structure de la dette ?** Cette question principale est déclinée en trois interrogations. Premièrement, quels sont les mécanismes théoriques qui déterminent la dynamique du ratio de dette publique ? Deuxièmement, quels facteurs expliquent la baisse récente du ratio marocain ? Troisièmement, quelles conditions doivent être réunies pour que cette amélioration soit durable et compatible avec les ambitions d'investissement et de protection sociale du Royaume ?

L'article adopte une démarche documentaire et analytique. Il ne prétend pas produire une estimation économétrique originale faute de construction, dans le cadre de cette version, d'une base homogène couvrant l'ensemble des variables nécessaires sur une longue période. L'analyse repose sur l'identité dynamique de la dette, sur les indicateurs disponibles dans les rapports officiels et sur la confrontation des résultats récents aux principales approches de la littérature. Cette prudence méthodologique est essentielle : une conclusion de soutenabilité ne peut être déduite d'un seul ratio et encore moins d'un seuil arbitraire. Elle doit tenir compte de la capacité de l'économie à générer des ressources futures et de la structure des engagements publics.

La contribution de l'article est principalement analytique et contextuelle. Elle consiste à rapprocher la dynamique comptable de la dette, la structure du portefeuille d'endettement et la logique de l'espace budgétaire afin de proposer une lecture intégrée de la soutenabilité marocaine. L'argument central est que le Maroc dispose actuellement d'une marge de soutenabilité appréciable, mais conditionnelle : elle dépend du maintien d'un différentiel croissance-taux favorable, de la poursuite de la consolidation primaire, de la qualité de l'investissement public et du renforcement des institutions budgétaires. Cette lecture permet

d'éviter deux diagnostics excessifs : celui d'une crise imminente fondée sur le seul niveau du ratio, et celui d'une absence de risque fondée sur la seule baisse récente du ratio.

La suite de l'article est organisée en quatre axes. Le premier présente les fondements conceptuels et théoriques de la soutenabilité budgétaire. Le deuxième examine l'évolution et l'architecture de la dette publique marocaine. Le troisième analyse la dynamique récente du ratio de dette et discute les conditions de soutenabilité. Le quatrième formule les principales implications de politique économique et propose des orientations pour renforcer durablement la résilience budgétaire du Maroc.

1. Fondements conceptuels et théoriques de la soutenabilité budgétaire

La notion de soutenabilité budgétaire s'inscrit dans la théorie des contraintes intertemporelles de l'État. Elle ne signifie ni l'absence de déficit ni la stabilité permanente du ratio dette/PIB. Elle signifie plutôt que les politiques budgétaires présentes et futures doivent être compatibles avec une trajectoire de dette qui ne conduise pas à une accumulation explosive des engagements, compte tenu des ressources futures de l'État. Cette distinction est fondamentale pour analyser une économie comme le Maroc, où l'endettement peut financer des infrastructures susceptibles d'accroître la capacité productive et, indirectement, la base fiscale future (Chalk et Hemming, 2000 ; FMI, 2024).

1.1. Définition et portée de la soutenabilité budgétaire

La soutenabilité budgétaire peut être définie comme la capacité d'un gouvernement à satisfaire sa contrainte budgétaire intertemporelle sans recourir à une monétisation exceptionnelle, à une restructuration forcée ou à un ajustement fiscal incompatible avec les équilibres économiques et sociaux. Chalk et Hemming (2000) soulignent que l'évaluation de la soutenabilité doit articuler plusieurs indicateurs : dette, solde primaire, charge d'intérêts, recettes, dépenses et croissance. Cette conception conduit à dépasser la vision statique du ratio dette/PIB (Hamilton et Flavin, 1986 ; Hakkio et Rush, 1991 ; Bohn, 1998).

1.1.1. La contrainte budgétaire intertemporelle de l'État

À une période donnée, la contrainte budgétaire nominale peut être représentée de manière simplifiée par :

$$D_t = (1 + i_t) * D_{t-1} - PB_t + SF_t$$

où D_t représente le stock de dette, i_t le taux d'intérêt effectif, PB_t le solde primaire - positif en cas d'excédent - et SF_t les ajustements stock-flux. Après normalisation par le PIB, la relation met en évidence le rôle conjoint du taux d'intérêt, de la croissance nominale et du solde primaire. Si la croissance nominale dépasse durablement le coût moyen de la dette, le poids

relatif de la dette peut diminuer même en présence d'un déficit primaire limité. À l'inverse, un différentiel défavorable peut rendre nécessaire un effort primaire plus important (Hamilton et Flavin, 1986 ; Hakkio et Rush, 1991 ; Bohn, 1998).

L'approche en valeur actuelle développée dans la littérature sur la contrainte budgétaire intertemporelle impose une condition de transversalité : la valeur actualisée de la dette ne doit pas exploser à l'infini. Hamilton et Flavin (1986) ont proposé une procédure empirique fondée sur cette logique, tandis que Hakkio et Rush (1991) ont privilégié l'étude de la cointégration entre recettes et dépenses. Ces approches ont constitué des références importantes, mais elles présentent une limite : elles évaluent principalement la compatibilité statistique de trajectoires passées et ne renseignent pas toujours suffisamment sur les chocs futurs, les risques financiers ou la composition de la dette (Bohn, 1998).

1.1.2. Solvabilité, liquidité et espace budgétaire

La solvabilité désigne la capacité de l'État à honorer ses engagements sur l'horizon intertemporel. La liquidité concerne davantage sa capacité à refinancer ses obligations à court et moyen terme. Un État peut être solvable tout en connaissant une crise de liquidité si une part importante de sa dette arrive à échéance dans une période courte. Inversement, un portefeuille très liquide à court terme peut devenir coûteux si les taux augmentent. L'analyse de la soutenabilité doit donc intégrer le risque de refinancement et non se limiter à la valeur faciale de la dette (Bohn, 1998).

La notion d'espace budgétaire complète cette approche. Elle désigne la marge dont disposent les autorités pour répondre à un choc ou financer une priorité sans compromettre la soutenabilité. L'espace budgétaire dépend notamment du niveau initial de dette, de la crédibilité des institutions, de la capacité de mobilisation fiscale, de la structure des marchés financiers et de la confiance des investisseurs. Dans le cas marocain, la profondeur relative du marché domestique et la présence d'investisseurs institutionnels constituent des éléments de résilience, tandis que les rigidités de certaines dépenses et les besoins d'investissement créent des contraintes simultanées. (FMI, 2024).

1.2. Les approches théoriques et empiriques de la soutenabilité

Deux grandes familles de méthodes dominent la littérature. La première s'intéresse à la satisfaction de la contrainte budgétaire intertemporelle à travers la stationnarité, la cointégration ou la comparaison entre recettes et dépenses. La seconde s'appuie sur une fonction de réaction budgétaire : elle cherche à déterminer si les autorités réagissent à l'augmentation du ratio de

dette par une amélioration du solde primaire. Les deux approches répondent à des questions différentes et sont complémentaires (Hakkio et Rush, 1991 ; Bohn, 1998).

1.2.1. L'approche en valeur actuelle et les tests de stationnarité

L'approche de Hamilton et Flavin (1986) consiste à examiner si la dette et les déficits sont compatibles avec une contrainte de valeur actuelle. Hakkio et Rush (1991) montrent, dans un autre cadre, que la cointégration entre recettes et dépenses publiques peut constituer une condition nécessaire de soutenabilité. Ces méthodes ont été largement utilisées dans les économies émergentes, y compris au Maroc. Leur intérêt est de transformer un concept théorique en critères testables. Leur faiblesse tient cependant à la sensibilité des résultats au choix de la période, à la définition des variables et aux ruptures structurelles.

Les travaux de Bohn (1998) ont déplacé le débat vers la fonction de réaction budgétaire. L'idée est qu'une politique est soutenable si le solde primaire réagit positivement à l'augmentation du ratio de dette, sous certaines conditions. Cette approche est particulièrement utile pour étudier la capacité institutionnelle d'un gouvernement à corriger une dérive. Elle évite de considérer la dette comme une variable purement passive et permet d'intégrer le comportement des autorités dans l'analyse.

1.2.2. L'approche par fonction de réaction budgétaire

Dans une fonction de réaction simplifiée, le solde primaire dépend du ratio de dette retardé et de variables cycliques :

$$PB_t = \alpha + \beta D_{t-1}/Y_{t-1} + \gamma X_t + \varepsilon_t$$

Un coefficient β positif traduit une réaction budgétaire qui devient plus restrictive lorsque la dette augmente. Cette relation ne suffit toutefois pas à prouver la soutenabilité : il faut aussi vérifier que la réaction est suffisamment forte par rapport au coût de financement et à la croissance. Dans les économies émergentes, la crédibilité budgétaire et les risques de marché peuvent modifier cette relation, notamment lorsque les taux augmentent rapidement.

1.3. La dynamique de la dette publique et ses déterminants

L'identité fondamentale de la dynamique de la dette en proportion du PIB peut être écrite sous une forme approximative :

$$\Delta d_t \approx [(r_t - g_t) / (1 + g_t)] d_{t-1} - pb_t + sf_t$$

où d désigne le ratio dette/PIB, r le taux d'intérêt nominal effectif, g la croissance nominale, pb le solde primaire rapporté au PIB et sf les ajustements stock-flux.

1.3.1. Le différentiel taux d'intérêt–croissance

Lorsque g est supérieur à r , le mécanisme dit de « boule de neige » contribue mécaniquement à réduire le ratio de dette, toutes choses égales par ailleurs. Lorsque r dépasse g , la dynamique devient plus exigeante et nécessite un solde primaire plus élevé pour stabiliser la dette. Ce mécanisme explique pourquoi une même dette nominale peut être soutenable dans une phase de croissance forte et devenir plus difficile à porter lors d'une période prolongée de faible croissance et de taux élevés. Il explique également pourquoi les évaluations de soutenabilité doivent être fondées sur des scénarios et non sur une photographie ponctuelle (Chalk et Hemming, 2000).

1.3.2. Le solde primaire, les effets de change et les ajustements stock-flux

Le solde primaire représente le principal instrument budgétaire directement contrôlable à court terme. Une amélioration durable du solde primaire réduit les besoins d'emprunt et peut inverser progressivement la dynamique de dette. Toutefois, un ajustement trop rapide peut freiner l'activité et détériorer le dénominateur du ratio. L'enjeu est donc de rechercher une consolidation compatible avec la croissance potentielle.

Les ajustements stock-flux jouent également un rôle important. Ils peuvent provenir des variations de change sur la dette libellée en devises, des opérations financières, des écarts entre engagements et décaissements ou de certaines opérations de valorisation. Leur prise en compte est indispensable pour éviter d'attribuer mécaniquement toute variation du ratio au seul déficit budgétaire. La stratégie marocaine de gestion de la dette prend explicitement en compte les risques de taux, de change et de refinancement (Chalk et Hemming, 2000).

2. Évolution et architecture de la dette publique au Maroc

L'examen de la dette marocaine doit distinguer la dette du gouvernement central, la dette du Trésor et la dette consolidée des administrations publiques. Les chiffres ne sont pas interchangeables. Le rapport sur la dette publique annexé au projet de loi de finances présente notamment la dette consolidée des administrations publiques et les caractéristiques du financement du Trésor. Cette distinction méthodologique est essentielle lorsqu'on compare les chiffres nationaux à ceux des institutions internationales.

2.1. Trajectoire récente de l'endettement public

La trajectoire récente peut être décomposée en trois phases. La première correspond à la période pré-pandémique, marquée par un niveau d'endettement déjà significatif mais contenu. La deuxième correspond au choc de 2020-2022, lorsque les mesures de soutien et la contraction de l'activité ont pesé sur les déficits et la dette. La troisième correspond à la phase de

consolidation engagée depuis 2021-2022, dans laquelle l'amélioration du solde primaire et la reprise de la croissance nominale ont contribué à réduire progressivement le ratio.

2.1.1. Les principaux changements depuis la crise sanitaire

La crise sanitaire a modifié le profil de la politique budgétaire. Le financement de dépenses exceptionnelles, la baisse temporaire de certaines recettes et la nécessité de soutenir les ménages et les entreprises ont augmenté les besoins de financement. Dans le même temps, les années suivantes ont été marquées par des chocs d'offre, la sécheresse et des pressions inflationnistes. Le Maroc a donc dû arbitrer entre consolidation budgétaire et soutien à l'activité, tout en lançant des réformes structurelles coûteuses à court terme, mais potentiellement porteuses d'effets positifs à long terme.

Le débat sur la soutenabilité ne peut ainsi être séparé de la composition de l'ajustement. Réduire le déficit par une diminution uniforme de l'investissement public pourrait améliorer le ratio à court terme mais affaiblir la croissance potentielle et, à terme, la capacité de remboursement. À l'inverse, un investissement fortement financé par dette peut être compatible avec la soutenabilité s'il augmente suffisamment la productivité, les exportations, l'emploi et les recettes futures. La question centrale devient donc celle du rendement économique et social de la dépense publique.

2.1.2. La décrue récente du ratio dette/PIB

Les prévisions du FMI montrent une diminution du ratio de dette du gouvernement central de 71,4 % du PIB en 2022 à 67,7 % en 2024 puis 67,1 % en 2025. Cette trajectoire constitue un signal favorable. Elle est d'autant plus importante qu'elle intervient alors que le Maroc continue de financer des investissements structurants et de renforcer les dispositifs de protection sociale. Toutefois, la diminution de 2025 doit être interprétée avec prudence : le FMI l'attribue notamment à une croissance nominale élevée de 6,9 % et à un déficit primaire réduit à 1,1 % du PIB.

Cette évolution est cohérente avec le principe de dynamique de dette. Si le PIB nominal augmente plus rapidement que le stock de dette, le ratio diminue même lorsque la dette nominale continue de progresser. Le ratio n'est donc pas une mesure directe de l'effort d'endettement annuel ; il mesure le poids relatif de l'encours par rapport à la capacité nominale de production et de revenu de l'économie. Cette distinction est essentielle pour éviter une interprétation erronée de la trajectoire marocaine (MEF, 2024).

Tableau 1. Évolution récente du ratio de dette publique au Maroc

Année	Dette publique (% du PIB)
2022	71,4 %
2023	69,5 %
2024	67,7 %
2025	67,1 %

Source : MEF, 2025.

Le tableau montre une réduction cumulée de 4,3 points de PIB entre 2022 et 2025 (prévisions). Cette baisse est suffisamment importante pour modifier la perception de la trajectoire, mais elle ne doit pas conduire à considérer la dette comme définitivement stabilisée. Une remontée durable des taux ou un ralentissement de la croissance nominale pourrait inverser une partie du mouvement. La soutenabilité est donc une propriété de trajectoire, non un état définitivement acquis.

2.2. Structure et risques du portefeuille de la dette du Trésor

La structure du portefeuille est déterminante pour la soutenabilité. Le Ministère de l'Économie et des Finances indique que sa stratégie de dette vise simultanément la couverture des besoins de financement, la réduction du coût d'endettement, la limitation des risques financiers et le développement du marché domestique. Elle est élaborée dans le cadre de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme, actualisée annuellement. Cette orientation traduit une conception moderne de la dette : le niveau d'endettement est important, mais sa maturité, sa monnaie, son taux et son calendrier de remboursement le sont également.

2.2.1. Dette intérieure, dette extérieure et exposition au change

La dette intérieure réduit généralement l'exposition directe du Trésor aux variations du taux de change. Elle peut néanmoins présenter un risque de concentration sur le marché domestique et une sensibilité aux conditions monétaires nationales. La dette extérieure, à l'inverse, permet de diversifier les sources de financement et peut offrir des maturités ou des conditions favorables, mais elle introduit un risque de change. Selon le FMI, la part de la dette du Trésor libellée en devises restait limitée à environ un quart de l'encours en 2023, ce qui constitue un facteur de résilience par rapport à une structure fortement dollarisée ou euroisée.

La composition en devises doit toutefois être évaluée conjointement avec les recettes en devises de l'économie. Le risque de change est plus faible lorsque les flux d'exportation, les recettes touristiques et les transferts permettent de générer les ressources nécessaires au service de la dette extérieure. La soutenabilité externe de la dette ne peut donc être séparée de la compétitivité et de la capacité du pays à générer des devises.

2.2.2. Maturité, taux et risque de refinancement

La maturité moyenne constitue une variable essentielle de gestion du risque. Une maturité longue réduit la fréquence des refinancements et protège partiellement le budget contre une remontée brutale des taux. À l'inverse, une dette concentrée sur des échéances courtes augmente la sensibilité aux conditions de marché. Le rapport du FMI (2025) souligne que la maturité moyenne de la dette du Trésor était d'environ neuf ans en 2023, ce qui contribue à limiter le risque de refinancement. La charge d'intérêts mérite également une attention particulière. Les données d'exécution de la loi de finances montrent qu'à fin septembre 2025, les dépenses d'intérêts et commissions relatives à la dette publique atteignaient 37,2 milliards de dirhams, contre 32,9 milliards à la même période de 2024. Cette comparaison infra-annuelle ne constitue pas une mesure du coût annuel définitif, mais elle illustre la nécessité de surveiller l'effet du niveau des taux sur la dépense budgétaire.

2.3. La contrainte budgétaire marocaine

La soutenabilité de la dette marocaine dépend directement de la capacité du budget à dégager un solde primaire compatible avec le coût de financement. Les données d'exécution du troisième trimestre 2025 indiquent un solde ordinaire de 30,5 milliards de dirhams et des dépenses d'investissement du budget général de 78,2 milliards à fin septembre. Elles montrent aussi des besoins bruts de financement de 88,0 milliards de dirhams sur la période considérée. Ces chiffres illustrent le rôle simultané du fonctionnement, de l'investissement et de l'amortissement de la dette dans la détermination des besoins d'emprunt.

2.3.1. Déficit, solde primaire et charge d'intérêts

Le solde primaire est particulièrement important parce qu'il mesure la position budgétaire avant paiement des intérêts. Un déficit primaire implique que l'État doit financer non seulement les intérêts et les amortissements, mais également une partie des dépenses courantes ou d'investissement par de nouveaux emprunts. Une amélioration du solde primaire réduit cette pression. Selon le FMI, le déficit primaire du gouvernement a été ramené à 1,1 % du PIB en 2025 (prévisions), contre 1,9 % en 2024. Cette amélioration contribue directement à la baisse du ratio de dette. Il serait toutefois réducteur d'interpréter toute consolidation primaire comme nécessairement favorable. Si elle résulte d'une compression excessive de l'investissement productif ou de dépenses sociales à fort rendement, elle peut dégrader la croissance future. La qualité de l'ajustement importe donc autant que son ampleur. Une stratégie soutenable doit chercher à protéger les dépenses qui augmentent le potentiel de croissance tout en rationalisant les dépenses moins productives.

2.3.2. Besoins de financement et gestion active de la dette

La gestion active de la dette permet de modifier la structure du portefeuille sans attendre que les risques se matérialisent. Elle peut prendre la forme d'opérations de rachat ou d'échange, d'une diversification des instruments, d'un allongement des maturités ou d'un arbitrage entre financement intérieur et extérieur. La stratégie officielle du Maroc s'inscrit explicitement dans cette logique et vise à équilibrer coût et risque. Cette approche réduit la probabilité qu'un choc de marché se transforme rapidement en crise budgétaire. La question du financement doit néanmoins être replacée dans une perspective plus large. La soutenabilité n'est pas seulement une affaire de trésorerie ; elle dépend aussi de la confiance dans la politique économique, de la transparence budgétaire et de la capacité des institutions à produire des projections crédibles (FMI, 2025). Un marché domestique profond peut absorber une partie des besoins, mais il ne dispense pas d'une discipline budgétaire crédible.

3. Analyse de la dynamique de la dette et de la soutenabilité budgétaire au Maroc

L'analyse de la dynamique de la dette permet de passer d'une lecture descriptive des ratios à une interprétation économique des mécanismes. L'objectif n'est pas de produire un nouveau test économétrique, mais de décomposer la variation de la dette en ses principaux déterminants et de confronter cette décomposition aux caractéristiques du cas marocain (Chalk et Hemming, 2000). Cette méthode permet également d'éviter l'erreur consistant à déduire la soutenabilité d'un seul niveau de dette.

3.1. Cadre méthodologique et sources de données

La recherche repose sur une analyse documentaire structurée et sur l'identité comptable de la dynamique du ratio dette/PIB. Les principales sources sont le Ministère de l'Économie et des Finances du Royaume du Maroc, notamment ses rapports sur la dette publique et l'exécution budgétaire, ainsi que les rapports du FMI consacrés au Maroc. Les travaux académiques de référence sont mobilisés pour interpréter les mécanismes de soutenabilité. Cette combinaison permet de distinguer les données observées des hypothèses d'interprétation.

3.1.1. Identité comptable de la dynamique de la dette

Soit d_t le ratio **dette/PIB**. La variation de ce ratio peut être approximée par la somme de trois composantes : l'effet boule de neige, le solde primaire et les ajustements stock-flux. L'effet boule de neige dépend du différentiel entre le taux d'intérêt effectif et la croissance nominale. Le solde primaire traduit l'orientation budgétaire. Les ajustements stock-flux captent les facteurs non directement enregistrés dans le déficit (Chalk et Hemming, 2000). Cette identité fournit une grille de lecture simple mais puissante de la trajectoire marocaine.

Le cadre permet également de définir une condition de stabilisation. À dette donnée, si le taux d'intérêt excède la croissance nominale, l'État doit générer un excédent primaire suffisant pour empêcher la dette de croître relativement au PIB. Si la croissance nominale est supérieure au taux d'intérêt, le besoin d'excédent primaire est plus faible, et un déficit primaire modéré peut parfois rester compatible avec un ratio stable. Cette relation explique l'importance des hypothèses macroéconomiques dans toute projection de dette.

3.1.2. Indicateurs retenus et limites de l'approche

Les indicateurs retenus sont le ratio dette/PIB, la croissance nominale, le solde primaire, la charge d'intérêts, la structure de la dette, la maturité et les besoins de financement. Cette sélection couvre les principaux mécanismes de la dynamique de dette. Elle ne permet cependant pas d'identifier quantitativement la probabilité de crise ou les réactions endogènes des taux. Une analyse plus complète pourrait mobiliser une fonction de réaction budgétaire, un modèle ARDL ou VAR, ainsi qu'un cadre de tests de soutenabilité sur longue période. L'absence de ces estimations dans le présent article est explicitement assumée et évite de présenter comme résultats empiriques des coefficients qui n'ont pas été estimés.

3.2. Lecture dynamique de la trajectoire récente

La baisse du ratio de dette observée depuis 2022 peut être interprétée comme le résultat de l'interaction de deux mécanismes : une croissance nominale suffisamment forte pour diluer l'encours et une amélioration du solde primaire. Le FMI indique qu'en 2025, la croissance nominale a atteint 6,9 % tandis que le déficit primaire a été réduit à 1,1 % du PIB (prévisions). Ces deux facteurs agissent dans le même sens : le premier augmente le dénominateur du ratio et le second limite l'accumulation de dette nouvelle.

3.2.1. Le rôle de la croissance nominale

Le rôle de la croissance nominale est particulièrement important dans une économie où l'inflation et la croissance réelle peuvent modifier rapidement le PIB nominal. Une hausse du PIB nominal réduit mécaniquement le ratio, mais elle ne constitue pas nécessairement une amélioration structurelle si elle repose principalement sur une inflation temporaire. À moyen terme, la soutenabilité repose davantage sur une croissance réelle suffisamment robuste et sur une inflation compatible avec la stabilité macroéconomique.

Le Maroc doit donc éviter de fonder sa stratégie de dette sur l'hypothèse implicite d'un différentiel croissance-taux constamment favorable. Les conditions financières internationales peuvent se durcir, tandis que la croissance potentielle peut être affectée par les sécheresses, les tensions géopolitiques ou une faible productivité. La prudence commande de considérer le

scénario de référence comme une trajectoire parmi plusieurs scénarios possibles, et non comme une certitude.

3.2.2. Le rôle du solde primaire et des conditions de financement

L'amélioration du solde primaire est le deuxième facteur central. Une réduction du déficit primaire de 1,9 % à 1,1 % du PIB entre 2024 et 2025, selon les données provisoires du FMI (2025), représente une contribution directe à la stabilisation de la dette. Mais la persistance de cette amélioration dépend de la capacité à augmenter les recettes et à rationaliser les dépenses plutôt que de recourir à des compressions ponctuelles. Les conditions de financement constituent le troisième mécanisme. Le coût de la dette augmente progressivement lorsque les nouveaux emprunts sont contractés à des taux supérieurs à ceux des titres arrivant à échéance. Le risque est donc différé : une hausse des taux ne se transmet pas instantanément à l'ensemble de l'encours, surtout lorsque la maturité est longue, mais elle se diffuse progressivement à mesure que la dette est refinancée (FMI, 2025). Cette caractéristique donne au Maroc un certain temps pour ajuster sa politique, tout en rendant nécessaire une surveillance continue des marchés.

Tableau 2. Principaux déterminants de la dynamique du ratio de dette

Déterminant	Effet sur le ratio dette/PIB	Enjeu pour le Maroc
Croissance nominale	Une croissance plus forte réduit le ratio à encours donné	Préserver une croissance réelle robuste et éviter de dépendre de l'inflation
Taux d'intérêt effectif	Un taux supérieur à la croissance accroît l'effet boule de neige	Maîtriser le coût moyen et allonger les maturités
Solde primaire	Un déficit accroît la dette ; un excédent la réduit	Poursuivre une consolidation compatible avec l'investissement
Change	Une dépréciation peut augmenter la valeur en dirhams de la dette en devises	Limiter l'exposition et couvrir les risques
Ajustements stock-flux	Peuvent augmenter ou réduire la dette indépendamment du déficit	Renforcer la transparence et le suivi des opérations financières
Croissance potentielle	Détermine la capacité future à générer recettes et PIB	Orienter l'emprunt vers des investissements productifs

Source : élaboration de l'auteur

3.3. Une soutenabilité conditionnelle plutôt qu'un seuil mécanique

L'un des enseignements majeurs de l'analyse est qu'il serait méthodologiquement fragile d'associer la soutenabilité à un seuil universel de dette. Les capacités d'endettement diffèrent

selon les pays en fonction de leur croissance, de leur crédibilité institutionnelle, de leur structure financière, de la monnaie d'émission, de la maturité de la dette et de la capacité de mobilisation fiscale. Le niveau de dette doit donc être apprécié relativement à la capacité de service et à la dynamique macroéconomique. Dans le cas marocain, le FMI estime que la dette est soutenable avec une probabilité élevée et projette une baisse du ratio vers environ 61 % du PIB en 2031 dans le scénario de référence, sous l'effet de la consolidation annoncée. Cette projection constitue un élément favorable, mais elle repose sur des hypothèses. Une modification de la croissance, du taux d'intérêt ou du solde primaire peut déplacer la trajectoire. La soutenabilité est donc conditionnelle à la réalisation d'un ensemble de paramètres (Leghrari et al., 2025).

3.3.1. Marge de sécurité et risques de retournement

La marge de sécurité budgétaire est d'autant plus importante que l'économie est exposée à des chocs. Le Maroc reste sensible aux conditions climatiques, aux prix de l'énergie, au commerce international et aux conditions financières mondiales. Une succession de chocs peut dégrader simultanément le PIB, les recettes et le déficit, créant un effet cumulatif sur la dette. Le renforcement des marges de sécurité constitue donc une stratégie de prévention plutôt qu'une réponse à une crise. Le risque de retournement peut également provenir d'un affaiblissement de la croissance potentielle. Une dette peut sembler stable lorsque la croissance nominale est élevée, puis augmenter rapidement lorsque la croissance réelle ralentit. Il est donc préférable d'évaluer la trajectoire à partir de scénarios prudents, incluant notamment une croissance plus faible, des taux plus élevés et un solde primaire moins favorable. Une telle approche est cohérente avec les pratiques internationales d'analyse de soutenabilité de la dette (Msatfa et Meskini, 2021).

3.3.2. Qualité de l'ajustement et composition de la dette

La qualité de l'ajustement est déterminante. Une consolidation fondée sur une meilleure mobilisation des recettes et une efficacité accrue des dépenses est plus durable qu'une compression uniforme. La réforme fiscale, la réduction des dépenses fiscales inefficaces, l'amélioration du recouvrement et la lutte contre l'informalité peuvent accroître la capacité de financement sans réduire directement l'investissement productif. Le Maroc dispose ainsi d'un potentiel d'amélioration de son espace budgétaire qui ne passe pas exclusivement par la réduction des dépenses (Msatfa et Meskini 2021).

Du côté de la dette, la composition doit être évaluée selon le couple coût-risque. Un financement légèrement plus coûteux mais à maturité plus longue peut être préférable à un financement moins cher mais fortement exposé au refinancement. De même, un emprunt extérieur à

conditions concessionnelles peut être rationnel lorsqu'il finance un investissement à rendement social élevé, tandis qu'un emprunt commercial en devises pour financer une dépense récurrente serait plus problématique. La soutenabilité dépend donc de l'usage et de la structure de la dette autant que de son volume.

4. Enjeux de politique budgétaire et perspectives de soutenabilité

Le diagnostic précédent conduit à une conclusion intermédiaire : le Maroc ne se trouve pas dans une situation qui justifierait un discours de crise de la dette, mais il ne dispose pas non plus d'une marge illimitée. La baisse récente du ratio est encourageante, et l'évaluation du FMI est favorable, mais la poursuite de cette trajectoire exige une politique cohérente sur plusieurs années. La stratégie doit simultanément préserver la solvabilité, soutenir la croissance potentielle et répondre aux besoins sociaux.

4.1. Consolider l'ajustement budgétaire sans compromettre l'investissement

La première priorité consiste à rendre la consolidation budgétaire structurelle. Il s'agit moins de réduire rapidement le déficit que de modifier durablement la relation entre recettes, dépenses et croissance. L'expérience internationale montre qu'un ajustement crédible est généralement plus robuste lorsqu'il repose sur un élargissement de l'assiette fiscale, une amélioration de l'administration de l'impôt et une revue des dépenses, plutôt que sur des mesures ponctuelles.

4.1.1. Mobilisation des recettes et élargissement de l'assiette

L'élargissement de l'assiette fiscale constitue un levier majeur (Trehan et Walsh, 1988 et 1991). Il peut passer par la réduction progressive des niches peu efficaces, l'amélioration du contrôle et du recouvrement, la digitalisation des procédures et une meilleure intégration des informations. La réforme fiscale doit cependant préserver la neutralité économique et éviter d'augmenter excessivement la pression sur les secteurs déjà formels. L'objectif est d'accroître le rendement du système plutôt que d'accumuler des taux élevés sur une base étroite.

Une meilleure mobilisation des recettes renforce la soutenabilité de deux façons. Elle réduit directement le besoin de financement et elle améliore la crédibilité de l'État auprès des investisseurs. Cette crédibilité peut réduire la prime de risque et donc agir indirectement sur le coût de la dette. La politique fiscale devient ainsi un instrument de gestion du risque financier, et non seulement un moyen de financer les dépenses (Msatfa et Meskini 2021).

4.1.2. Maîtrise des dépenses et efficacité de l'investissement public

La maîtrise des dépenses doit privilégier l'efficacité plutôt qu'une réduction uniforme. Les dépenses de fonctionnement peuvent faire l'objet d'une revue systématique de leur productivité, tandis que l'investissement public devrait être soumis à des critères plus stricts de rentabilité

socio-économique, de soutenabilité financière et de complémentarité avec l'investissement privé. La dette est plus facilement soutenable lorsqu'elle finance des actifs capables d'améliorer durablement la productivité (Leghrari et al., 2025).

Cette exigence est particulièrement importante dans une période où le Maroc poursuit de grands projets d'infrastructure. La question n'est pas de savoir si l'investissement public doit être réduit, mais si les projets sélectionnés génèrent un rendement économique suffisant au regard de leur coût budgétaire. L'évaluation ex-ante et ex-post des projets devrait donc devenir un élément permanent de la stratégie de soutenabilité (Jamaa, 2024).

4.2. Renforcer la stratégie de gestion de la dette

La deuxième priorité consiste à poursuivre l'amélioration de la gestion du portefeuille. La stratégie officielle du Trésor est déjà structurée autour d'un arbitrage entre coût et risque. L'enjeu est désormais de renforcer la dimension prospective : chaque décision de financement devrait être évaluée en fonction de son effet sur le risque de refinancement, la sensibilité aux taux, l'exposition au change et la concentration des échéances.

4.2.1. Réduction des risques de refinancement et de change

La maturité longue constitue une protection importante contre les chocs de taux, mais elle peut être coûteuse (Engle et Granger, 1987). Le Trésor doit donc rechercher une combinaison optimale plutôt qu'une maturité maximale. La diversification des instruments et des investisseurs peut également limiter le risque de dépendance à un segment particulier du marché.

Pour la dette extérieure, la gestion du risque de change doit être articulée avec la structure des recettes en devises (Burger et al., 2011). Une politique prudente consiste à maintenir une part de dette en devises compatible avec les capacités de couverture de l'économie et à privilégier, lorsque cela est possible, les financements présentant des conditions concessionnelles ou des profils de risque favorables. Cette stratégie réduit la probabilité qu'une dépréciation du dirham transforme un choc externe en choc budgétaire (Es-Sounboula et Hefnaoui, 2020).

4.2.2. Ancrage dans un cadre budgétaire à moyen terme

La soutenabilité nécessite un cadre à moyen terme qui rende cohérentes les décisions annuelles. La stratégie de dette du Maroc est déjà construite à partir de projections macroéconomiques sur cinq ans. Il importe de renforcer la cohérence entre cette stratégie, les plafonds de dépenses, les trajectoires de recettes, les investissements publics et les engagements hors bilan. Un cadre pluriannuel permet notamment de mieux distinguer les mesures temporaires des tendances structurelles.

La crédibilité d'un cadre à moyen terme dépend toutefois de sa capacité à être révisé lorsque les hypothèses changent. Il ne s'agit pas de figer la politique budgétaire, mais de rendre explicites les hypothèses, les risques et les mesures correctrices. Cette transparence permet aux marchés, au Parlement et aux citoyens d'évaluer la trajectoire de manière plus objective.

4.3. Vers une doctrine marocaine de la soutenabilité budgétaire

L'analyse suggère qu'une doctrine marocaine de soutenabilité devrait reposer sur quatre principes : une trajectoire de dette compatible avec la croissance potentielle ; une consolidation primaire graduelle ; une gestion du portefeuille fondée sur le couple coût-risque ; et une gouvernance renforcée des investissements et engagements publics (Es-Sounboula et Hefnaoui, 2020). Cette doctrine permettrait d'éviter une approche mécanique centrée sur un seul seuil de dette.

4.3.1. Articuler solvabilité, croissance et résilience

La soutenabilité doit être intégrée à la stratégie de croissance (Benassy-Quéré et al., 2017). Un investissement public qui augmente la productivité, améliore la logistique, réduit les coûts énergétiques ou accroît le capital humain peut contribuer indirectement à la solvabilité en augmentant le PIB et les recettes futures. À l'inverse, une dette utilisée pour financer durablement des dépenses sans rendement économique accroît la contrainte intertemporelle. La règle pertinente n'est donc pas « pas de dette », mais « dette compatible avec un rendement économique et social suffisant » (Es-Sounboula et Hefnaoui, 2020).

Cette approche rejoint les analyses contemporaines de la politique budgétaire marocaine (Benyacoub et Es-Salmani, 2021), qui insistent sur la nécessité de combiner consolidation, investissement et réformes structurelles. Le chapitre consacré à la politique budgétaire du Maroc dans « l'Oxford Handbook of the Moroccan Economy » souligne notamment les défis liés aux déficits persistants, à l'étroitesse de l'assiette fiscale, à la rigidité des dépenses courantes et à l'importance croissante de la dette domestique.

4.3.2. Améliorer la transparence et l'évaluation des risques

Enfin, la soutenabilité est aussi une question de gouvernance (Barro, 1979 et Bohn, 1998). Les documents budgétaires doivent permettre d'identifier les risques macroéconomiques, les garanties publiques, les partenariats public-privé, les engagements des établissements et entreprises publics et les effets potentiels des réformes sociales. La transparence ne réduit pas directement la dette, mais elle améliore la qualité de la décision et peut renforcer la confiance des investisseurs.

Le Maroc dispose déjà d'un dispositif relativement développé de publication de rapports budgétaires et de dette. Le rapport annuel sur la dette est annexé au projet de loi de finances et présente notamment la structure, le service, les instruments, les taux et les devises de la dette. Le défi consiste à poursuivre cette démarche en renforçant la lisibilité des scénarios de risque et le suivi des engagements contingents.

Conclusion

La soutenabilité budgétaire du Maroc ne peut être appréciée à partir du seul niveau de la dette publique. L'analyse de sa dynamique montre que la trajectoire dépend de l'interaction entre croissance nominale, coût de financement, solde primaire, structure du portefeuille et ajustements stock-flux. Cette perspective permet de comprendre pourquoi une dette relativement élevée peut rester soutenable dans certaines conditions et devenir vulnérable dans d'autres.

Les données récentes présentent un signal favorable. Le ratio de dette publique, évaluée par le FMI à 71,4 % du PIB en 2022, a diminué à 67,7 % en 2024 puis à 67,1 % en 2025 (données provisoires). Le recul du ratio s'est accompagné d'une amélioration du solde primaire et d'une croissance nominale élevée. Le FMI juge par ailleurs la dette soutenable avec une probabilité élevée et le risque de stress souverain modéré. Ces éléments permettent de conclure que le Maroc dispose actuellement d'une situation de soutenabilité globalement maîtrisée.

Cette conclusion doit néanmoins rester conditionnelle. La baisse du ratio repose en partie sur des conditions macroéconomiques favorables qui pourraient se modifier. Une croissance plus faible, une remontée durable des taux, une détérioration du solde primaire ou un choc de change pourraient ralentir ou inverser la décrue. La soutenabilité doit donc être protégée par une marge de sécurité suffisante et par des institutions capables d'ajuster rapidement la politique budgétaire.

La principale contribution de cette analyse est de montrer que la question marocaine n'est pas celle d'un seuil de dette à ne pas dépasser, mais celle de la qualité de la trajectoire. La dette peut être un instrument de développement lorsqu'elle finance des actifs productifs et soutient la croissance potentielle. Elle devient davantage préoccupante lorsqu'elle sert à financer durablement des dépenses sans rendement économique ou lorsque le coût de son refinancement augmente plus rapidement que la capacité de l'économie à générer des ressources.

Les implications de politique économique sont donc claires. La consolidation doit être graduelle mais crédible ; la mobilisation des recettes doit progresser ; l'efficacité de la dépense doit être

renforcée ; les grands investissements doivent faire l'objet d'une évaluation rigoureuse ; et la gestion de la dette doit continuer à arbitrer explicitement entre coût et risque. Le cadre budgétaire à moyen terme doit également mieux intégrer les engagements contingents et les risques macro-financiers.

L'étude présente enfin des limites. Elle repose sur une démarche documentaire et sur l'identité comptable de la dynamique de la dette, sans estimation économétrique originale. Des recherches futures pourraient prolonger cette analyse par une fonction de réaction budgétaire à la Bohn, un modèle ARDL ou VAR, ainsi que par des simulations probabilistes de soutenabilité intégrant les risques de croissance, de taux et de change. Une telle extension permettrait de quantifier la marge de sécurité budgétaire du Maroc et d'identifier les conditions précises d'une stabilisation durable du ratio de dette.

En définitive, la soutenabilité budgétaire marocaine apparaît aujourd'hui moins comme une question de solvabilité immédiate que comme un enjeu de discipline intertemporelle. Le maintien de la confiance et de l'espace budgétaire dépendra de la capacité des autorités à convertir la phase actuelle de décrue du ratio en une trajectoire durable, tout en préservant l'investissement, la cohésion sociale et le potentiel de croissance de l'économie.

Bibliographie

- Barro, R. J. (1979). « On the Determination of the Public Debt. Journal of Political Economy », 87(5), 940–971.
- Benassy-Quéré, A., Coeuré, B., Jacquet, P., & Pisani-Ferry, J. (2017). « Politique économique » (4e éd.). De Boeck.
- Benyacoub, Bouchra ; Es-salmani, Mourad (2021), « Modélisation ARDL, test de cointégration aux bornes pour la vérification de la soutenabilité de la dette publique au Maroc », Revue Internationale du Chercheur, Vol. 2, n° 4, 2021.
- Bohn, H. (1998). The Behavior of U.S. « Public Debt and Deficits. The Quarterly Journal of Economics », 113(3), 949–963. <https://doi.org/10.1162/003355398555793>.
- Burger, P., Stuart, I., Jooste, C., & Cuevas, A. (2011). « Fiscal sustainability and the fiscal reaction function for South Africa ». IMF Working Paper 2011/69. <https://doi.org/10.5089/9781455227105.001>.
- Chalk, N. A., & Hemming, R. (2000). « Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice ». IMF Working Paper 2000/081. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781451850352.001>.
- El Bettoui, R., Ouia, A., & Adaskou, M. (2020). « Gestion et soutenabilité de la dette publique au Maroc : évaluation par l'analyse économétrique et les ratios ». Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit, Vol. 4, n° 2, 649–678. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3924330>.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. J. (1987). « Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing ». Econometrica, 55(2), 251–276.
- Es-sounboula, Hind ; Hefnaoui, Ahmed (2020), « La dette extérieure publique et son impact sur la croissance économique marocaine : étude économétrique », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, Vol. 3, n° 2, 2019.
- Hakkio, C. S., & Rush, M. (1991). « Is the Budget Deficit “Too Large?” ». Economic Inquiry, 29(3), 429–445. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1991.tb00837.x>.
- Hamilton, J. D., & Flavin, M. A. (1986). « On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing ». American Economic Review, 76(4), 808–819.
- International Monetary Fund (2004). Morocco : Selected Issues. IMF Staff Country Reports, 2004/164. <https://doi.org/10.5089/9781451824735.002>.
- Jamaa, Saad ; El Khattab, Younes ; Ouia, Aziz (2024), « Impact des orientations budgétaires sur la soutenabilité de la dette publique au Maroc », Revue Française d'Économie et de Gestion, Vol. 5, n° 1, pp. 339-365.

Leghrari, A., Jerry, C., & Jerry, M. (2025). « The impact of external public debt on economic growth: an economic study: the case of Morocco ». *Journal of Economics and Sustainable Development*, 16(1). <https://doi.org/10.7176/JESD/16-1-03>.

Ministère de l'Économie et des Finances du Royaume du Maroc (2024). Rapport sur la dette publique – documents accompagnant le Projet de Loi de Finances 2025.

Msatfa, Zouheir ; Meskini, Essaid (2021), « La dette externe et la croissance économique au Maroc : une investigation empirique via ARDL », *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, Vol. 4, n° 1, pp. 598-618.

Trehan, B., & Walsh, C. E. (1988). « Common Trends, the Government Budget Constraint, and Revenue Smoothing ». *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2–3), 425–444. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90048-6](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90048-6).

Trehan, B., & Walsh, C. E. (1991). « Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S. Federal Budget and Current Account Deficits ». *Journal of Money, Credit and Banking*, 23(2), 206–223.

Wiame, E. H., Zahira, I. E., Hassani, H. E., Abdelmouneim, M., Salma, B., & Qassid, A. (2025). « Fiscal Sustainability and Macroeconomic Determinants of Public Debt: Insights from Morocco 2000–2023 ». *Journal of Ecohumanism*, 4(1), 3386–. <https://doi.org/10.62754/joe.v4i1.6175>.