

ROYAUME DU MAROC

BULLETIN OFFICIEL

EDITION DE TRADUCTION OFFICIELLE

EDITIONS	TARIFS D'ABONNEMENT			ABONNEMENT IMPRIMERIE OFFICIELLE RABAT - CHELLAH Tél. : 05.37.76.50.24 - 05.37.76.50.25 05.37.76.54.13 Compte n° : 310 810 101402900442310133 ouvert à la Trésorerie Préfectorale de Rabat au nom du régisseur des recettes de l'Imprimerie officielle
	AU MAROC		A L'ETRANGER	
	6 mois	1 an		
Edition générale.....	250 DH	400 DH	A destination de l'étranger, par voies ordinaire, aérienne ou de la poste rapide interna- tionale, les tarifs prévus ci- contre sont majorés des frais d'envoi, tels qu'ils sont fixés par la réglementation postale en vigueur.	
Edition de traduction officielle.....	150 DH	200 DH		
Edition des conventions internationales.....	150 DH	200 DH		
Edition des annonces légales, judiciaires et administratives...	250 DH	300 DH		
Edition des annonces relatives à l'immatriculation foncière..	250 DH	300 DH		

Cette édition contient la traduction officielle des lois et règlements ainsi que tous autres décisions ou documents dont la publication au Bulletin officiel est prévue par les lois ou les règlements en vigueur

Pages

SOMMAIRE**TEXTES GENERAUX****Bank Al-Maghrib. – Rapport sur l'exercice 2017.**

Rapport sur l'exercice 2017 présenté à Sa Majesté le Roi par M. Abdellatif Jouahri, Wali

de Bank Al-Maghrib..... 2072

RAPPORT SUR L'EXERCICE 2017

PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI

WALI DE BANK AL-MAGHRIB

Majesté,

En application de l'article 57 de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le Dahir n° 1-05-38 du 20 chaoual 1426 (23 novembre 2005), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2017, cinquante neuvième exercice de l'Institut d'émission.

Majesté,

L'économie mondiale a connu une amélioration notable en 2017, soutenue par un rebond du commerce et de l'investissement. La croissance s'est accélérée de 3,2% à 3,8%, tirée principalement par les économies avancées. Ainsi, aux Etats-Unis, le PIB a progressé de 2,3%, avec une poursuite de la vigueur sur le marché du travail où le chômage s'est établi à son taux le plus bas depuis 2000. De même, dans la zone euro, favorisée par un regain de confiance, l'activité a enregistré son rythme le plus rapide des dix dernières années, parallèlement à un recul quasi-généralisé du chômage qui reste toutefois à des niveaux élevés dans certains pays de la zone.

Ce raffermissement n'a pas manqué de bénéficier aux économies émergentes et en développement. En particulier, l'activité a marqué une reprise au Brésil et en Russie après deux années de contraction tandis qu'en Chine, elle a affiché une légère accélération de son rythme à 6,9%. En revanche, impactée notamment par les perturbations engendrées par la démonétisation des billets de banque, la croissance de l'économie indienne a ralenti à 6,7%.

Sur les marchés des matières premières, après quatre années de baisse, les cours du pétrole se sont inscrits en nette hausse, sous l'effet à la fois de la réduction de la production et de l'accroissement de la demande et à l'inverse, les prix des produits agricoles ont poursuivi leur recul.

Dans ces conditions, l'inflation s'est accélérée dans les économies avancées où elle est restée néanmoins en-dessous des objectifs des principales banques centrales, alors que dans les pays émergents et en développement, elle a plutôt ralenti.

Tenant compte de ces évolutions, les politiques monétaires dans les pays développés ont été globalement orientées vers la normalisation tout en restant accommodantes. La FED a en effet relevé à trois reprises la fourchette cible de son taux et a amorcé la réduction de son bilan. De son côté, la BCE a maintenu ses taux inchangés mais a réduit le volume de son programme d'achats d'actifs dont la durée a été prolongée jusqu'en septembre 2018. Quant à la Banque d'Angleterre, confrontée aux conséquences de la décision du Brexit avec en particulier la dépréciation de la livre sterling, elle a, pour la première fois depuis dix ans, augmenté son taux directeur, tout en poursuivant ses mesures non conventionnelles.

Bénéficiant de cet environnement globalement favorable et de bonnes conditions climatiques, l'économie nationale a connu une nette accélération de la croissance, passant de 1,1% à 4,1%. Après une forte contraction, la valeur ajoutée agricole a rebondi de 15,4%, tandis que les activités non agricoles ont continué leur reprise bien qu'à un rythme toujours lent. Ce dernier s'est établi à 2,7%, avec en particulier une bonne performance des industries extractives et du tourisme ainsi qu'une relative amélioration des industries manufacturières. En revanche, l'activité est restée atone dans le BTP qui a enregistré son taux de progression le plus faible au cours des deux dernières décennies.

Du côté de la demande, la contribution de sa composante intérieure, moteur traditionnel de la croissance, est revenue à 3,6 points de pourcentage, avec un ralentissement sensible de l'investissement et une consolidation du rythme de la consommation des ménages. A l'inverse, la participation des exportations nettes est redevenue positive à hauteur de 0,5 point.

Le rebond de la croissance s'est reflété sur l'emploi qui a enregistré une hausse nette de 86 mille postes dont près de la moitié dans l'agriculture. De son côté, l'industrie, y compris l'artisanat, n'a généré que 7 mille emplois, totalisant ainsi 30 mille depuis 2015, première année de mise en œuvre du Plan d'Accélération Industrielle. L'ensemble de ces créations est resté largement insuffisant face à une entrée nette sur le marché du travail de 135 mille demandeurs, un nombre qui aurait été plus élevé sans la baisse, encore une fois, du taux d'activité. En conséquence, le taux de chômage s'est aggravé à 10,2% globalement et à 14,7% en milieu urbain, avec en particulier une accentuation prononcée parmi les jeunes citadins dont plus de quatre sur dix sont sans emploi.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, la tendance à l'atténuation observée depuis 2013 a repris après une rupture en 2016. Au niveau des finances publiques, le déficit s'est allégé à 3,6% du PIB. L'exercice budgétaire a été caractérisé par une progression notable des recettes fiscales ainsi que par d'importantes rentrées de dons des pays du CCG qui ont atteint 9,5 milliards de dirhams. En regard, la charge de compensation a augmenté pour la deuxième année consécutive, s'élevant à 15,3 milliards, et l'effort d'investissement du Trésor s'est maintenu, avec des dépenses en accroissement à 66,9 milliards. Dans ces conditions, le taux d'endettement a poursuivi sa tendance à la hausse entamée en 2009, s'établissant à 65,1% du PIB pour la dette du Trésor et à 82% pour la dette publique globale.

S'agissant des comptes extérieurs, les exportations ont marqué une bonne performance généralisée, avec en particulier des améliorations remarquables des expéditions de phosphates et dérivés et des ventes des métiers mondiaux du Maroc. En parallèle, en dépit de l'alourdissement de la facture énergétique, le rythme des importations s'est inscrit en nette décélération, reflétant essentiellement celle des acquisitions de biens d'équipement et un repli des approvisionnements en blé. Les transferts des marocains résidents à l'étranger ont maintenu leur rythme des deux dernières années, tandis que les recettes voyages ont affiché une progression de près de 12%, la plus importante depuis 2006, contribuant ainsi à alléger le déficit du compte courant qui est revenu de 4,2% à 3,6% du PIB.

De même, notre pays continue d'être attractif pour les investissements étrangers, les flux nets d'IDE ayant augmenté à un volume équivalent à 2,4% du PIB, bénéficiant notamment aux secteurs de l'immobilier et des industries manufacturières. En regard, l'investissement des marocains à l'étranger a atteint 9,3 milliards de dirhams destinés en grande partie au continent africain. Tenant compte de ces évolutions et d'un renforcement de la position de change des banques, les réserves internationales nettes ont diminué de 3,3% à 240,9 milliards, assurant ainsi la couverture de 5 mois et 20 jours d'importations de biens et services.

Cette baisse des réserves et une importante progression de la circulation fiduciaire ont induit une accentuation du besoin de liquidité des banques. Dans ce contexte, les taux d'intérêt sur les différents marchés se sont inscrits en légère augmentation et le rythme d'accroissement du crédit bancaire au secteur non financier s'est quasiment stabilisé à 3,8%, avec toutefois une accélération des prêts à l'équipement aux entreprises aussi bien publiques que privées.

Au niveau de la Bourse de Casablanca, les cours se sont inscrits en hausse pour la deuxième année consécutive, favorisés par les résultats positifs des sociétés cotées et les taux d'intérêt bas. Toutefois, malgré une relative augmentation du volume des transactions, le niveau de liquidité demeure structurellement faible et bien en deçà de ceux observés dans les principales places boursières des marchés frontières et émergents. S'agissant du secteur immobilier, il est resté peu dynamique avec notamment une diminution des ventes, alors que les prix ont connu un renchérissement qui a concerné toutes les catégories d'actifs.

Dans ces conditions, et malgré une augmentation sensible des prix domestiques des carburants, l'inflation a marqué un net ralentissement, revenant à 0,7%. Cette décélération est attribuable exclusivement au recul des prix des produits alimentaires à prix volatils sous l'effet d'une amélioration de l'offre.

Prenant en compte des niveaux modérés d'inflation à moyen terme et une poursuite de la reprise des activités non agricoles, Bank Al-Maghrib a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Elle a ainsi gardé son taux directeur inchangé à 2,25% et continué son programme de soutien au financement des TPME.

L'année a été également marquée par l'aboutissement d'un long processus de préparation de la transition du Maroc vers un régime de change plus flexible. Celui-ci a porté sur divers volets notamment les cadres stratégique et opérationnel, la communication et l'accompagnement des opérateurs. La mise en œuvre de cette réforme entamée au début de l'année 2018 se déroule dans de bonnes conditions avec une appropriation par le système bancaire et les entreprises. Sa réussite à terme, tributaire de la préservation des équilibres macroéconomiques et de la discipline budgétaire, permettrait de soutenir la compétitivité de l'économie, de rehausser sa capacité d'absorption des chocs et servirait de levier pour les autres politiques macroéconomiques.

Favorisé par la diversification de ses activités et son développement à l'international, le secteur bancaire a continué de faire preuve de résilience dans un contexte porteur de risques. Pour ce qui est des banques participatives, leur activité démarre graduellement mais son développement reste tributaire de la mise en place des autres composantes essentielles à l'écosystème, afférentes notamment à l'assurance takaful, aux certificats de sukuks et à la garantie participative.

La Banque a continué à renforcer son cadre de supervision bancaire avec l'adoption d'une nouvelle réglementation relative à la gestion de crises et une réforme des critères de classification

des créances et du provisionnement. En matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, elle a relevé les niveaux d'exigences vis-à-vis des établissements bancaires en convergence avec les normes internationales du GAFI.

Par ailleurs, poursuivant l'accompagnement de l'expansion transfrontalière des banques marocaines, Bank Al-Maghrib a élargi sa coopération avec la conclusion de trois nouvelles conventions en matière de coordination du contrôle bancaire.

Au plan de la surveillance macro-prudentielle, la Banque a parachevé, en collaboration avec le Département en charge des finances et les autres régulateurs financiers, les mécanismes de gouvernance du comité de coordination et de surveillance des risques systémiques. Elle a poursuivi le déploiement des instruments préconisés par le Comité de Bâle et le renforcement du cadre analytique en matière de stabilité financière qu'elle s'attèle à enrichir avec plusieurs volets, portant notamment sur les risques émergents et ceux émanant des conglomerats financiers.

S'agissant des systèmes et moyens de paiement, Bank Al-Maghrib a maintenu ses efforts pour rehausser leur crédibilité et la résilience des infrastructures des marchés financiers. Sur le plan réglementaire, les textes d'application de la loi bancaire relatifs aux établissements de paiement ont été adoptés, permettant ainsi d'entamer le processus d'octroi des agréments, les cinq premiers ayant été accordés au cours du mois de janvier 2018.

En matière d'inclusion financière, la Banque et le Ministère de l'Economie et des Finances ont maintenu leurs efforts pour l'élaboration, avec les parties prenantes, de la stratégie nationale d'inclusion financière. Celle-ci devrait en particulier identifier les leviers pour réduire les déficits en termes d'utilisation des services financiers qui, comme le montrent les résultats de l'enquête conduite en collaboration avec la Banque Mondiale, restent particulièrement élevés dans les zones rurales ainsi que parmi les jeunes et les femmes.

Majesté,

Notre pays a réalisé en 2017 quelques avancées, avec en particulier une relative amélioration de la croissance et des équilibres macroéconomiques. Toutefois, le rythme du progrès reste lent et les réalisations demeurent à la fois en deçà des attentes, fragiles et tributaires à un degré encore élevé de facteurs exogènes.

Qui plus est, l'environnement externe est porteur de multiples risques. En effet, la tendance à la hausse des produits pétroliers et leur volatilité exercent des pressions sur les déficits commercial et budgétaire, ainsi que sur les coûts de production domestiques. En parallèle, l'orientation à la normalisation des politiques monétaires ne manque pas d'induire un renchérissement graduel du coût du financement extérieur, alors que le programme des dons octroyés par les partenaires du CCG arrive à échéance. En outre, la montée du populisme, les craintes sécuritaires dans la région,

ainsi que les tensions géopolitiques peuvent peser sur l'attractivité et enclencher un retournement brusque de situation dans certains secteurs tributaires de la demande étrangère, à un moment où on assiste à des poussées de tendances protectionnistes.

Au plan interne, outre sa dépendance des conditions climatiques, la croissance a connu au cours des cinq dernières années une sensible décélération de sa composante non agricole, le rythme de sa valeur ajoutée étant revenu à 2,2% contre 4,4% au cours de la première décennie de 2000. En conséquence, la dynamique de l'emploi non agricole s'est affaiblie, la création annuelle moyenne ayant diminué de près de 130 mille à 50 mille emplois. Après un mouvement baissier depuis le début des années 2000, le chômage s'est inscrit sur une tendance à l'aggravation, qui risque de s'accroître à la fois avec l'arrivée sur le marché de larges cohortes de jeunes issus de la transition démographique et avec les implications de la révolution digitale dont l'impact se fait déjà sentir dans plusieurs domaines. Ce qui est encore plus préoccupant, c'est que l'accès à l'emploi ne constitue pas la garantie d'un niveau de vie décent. Près d'un actif occupé sur cinq n'est pas rémunéré, huit sur dix ne bénéficient d'aucune couverture médicale et parmi les salariés, les deux-tiers travaillent sans contrat.

Au surplus, l'investissement privé reste faible malgré les incitations accordées et l'effort de la dépense publique, sensée lui servir de levier. Par manque de visibilité, les opérateurs économiques semblent adopter un comportement d'attentisme, réduisant ainsi les chances d'une reprise rapide de la croissance.

Au niveau de l'administration publique, alors même que les marges de l'Etat s'amenuisent avec la tendance haussière de la dette qui atteint des niveaux qui frôlent le seuil de la soutenabilité et que le niveau des salaires par rapport au PIB par tête est parmi les plus élevés au monde, les revendications salariales s'intensifient et continuent de créer un climat de tension et d'instabilité, affaiblissant davantage la productivité et la qualité du service public.

En parallèle, malgré les efforts déployés dans le cadre de l'INDH et de divers programmes sociaux, le taux de vulnérabilité reste élevé notamment dans les zones rurales de même que les inégalités résistent à la baisse, ce qui ne manque pas d'alimenter le sentiment d'exclusion chez de larges franges de la population.

Ces constats, après les performances remarquables au cours de la première décennie de 2000, ont amené Sa Majesté à s'interroger à plusieurs reprises dans ses discours sur l'adéquation de notre modèle de développement au contexte actuel et à sa capacité à répondre aux aspirations légitimes de la population, appelant ainsi à le revoir et à le repenser.

Certes, le Maroc a consenti des efforts importants ces dernières années, mais le niveau des réalisations laisse conclure qu'il a besoin non seulement de poursuivre et d'élargir les réformes, mais également et surtout de réussir leur mise en œuvre et de les parachever dans les délais impartis. En effet, de nombreux chantiers structurants ont été initiés, mais plusieurs d'entre eux n'ont pas encore abouti et d'autres produisent des résultats souvent bien en deçà des objectifs.

C'est ainsi qu'au plan de la réforme du système d'éducation et de formation, plus de trois ans après l'adoption de la vision stratégique 2030, sa déclinaison tarde à prendre forme au moment où l'école marocaine continue d'enregistrer de piètres performances et de produire une jeunesse peu outillée pour une insertion adéquate sur le marché du travail. Tous les acteurs sont interpellés aujourd'hui pour dépasser les clivages et se mobiliser pour assurer la réussite de ce chantier structurant. L'une des priorités serait de faire aboutir dans les meilleurs délais le projet de loi-cadre qui devrait constituer un véritable pacte engageant toutes les parties prenantes.

Concernant la problématique de l'emploi, nous assistons depuis quelques années à la mise en place de multiples programmes et mesures fragmentés sans résultats tangibles. Plus récemment, les autorités ont entamé l'élaboration d'une stratégie nationale de l'emploi, laquelle a débouché sur un plan pour la promotion de l'emploi avec plusieurs objectifs, mais qui paraissent peu réalistes et qui ont besoin de mesures concrètes pour les atteindre.

La réforme de la compensation, considérée comme une expérience réussie dans la région, est une autre illustration. Mise en œuvre dans un contexte favorable marqué par la baisse des cours du pétrole, le suivi prévu des prix des carburants après leur libéralisation et les mesures d'accompagnement n'ont pas été appliqués. Près de cinq ans après son lancement, la tendance à la hausse des prix du pétrole la soumet à rude épreuve et remet à l'ordre du jour les conditions de son déploiement. Aujourd'hui, elle devrait être parachevée et généralisée dans le cadre d'une politique plus globale axée à la fois sur l'instauration de la réalité des prix, pour une meilleure allocation des ressources, et sur le soutien aux ménages les plus démunis.

A cet égard, la réflexion autour de la mise en place d'un système de ciblage de la population lancée depuis plusieurs années tarde à se concrétiser, alors qu'il constitue un prérequis pour introduire plus de cohérence et d'efficacité dans l'action publique dans le domaine social. Ceci est d'autant plus urgent que plusieurs programmes sociaux font face à de fortes contraintes financières qui menacent leur viabilité.

Le chantier de la régionalisation avancée, connaît certes des progrès dans sa mise en œuvre notamment sur le plan légal. Sa réussite reste toutefois tributaire de la disponibilité des compétences nécessaires à la gestion de la chose publique, d'une coordination efficace entre les échelons local et central de l'Administration, ainsi que du développement de sources de financement propres aux collectivités territoriales au-delà des transferts de l'Etat. L'expérience vécue depuis les premières élections communales et régionales organisées après cette réforme met en exergue un autre défi

majeur, celui de faire émerger une élite davantage soucieuse de l'intérêt public et consciente de sa primauté sur les considérations partisans.

Dans l'Administration publique, le projet d'une réforme globale, préconisant une refonte des statuts de la fonction publique et de son système de rétribution tarde à prendre forme, alors qu'elle continue de souffrir d'une faible gouvernance et d'une productivité insuffisante comme l'a souligné Sa Majesté dans son discours de juillet 2017. De surcroît, l'orientation récente vers le système de contractualisation ne semble pas constituer une réponse adéquate au défi que soulève cette réforme.

Concernant les régimes de retraite des fonctionnaires, les mesures mises en œuvre en septembre 2016 ne s'inscrivent que comme première étape devant offrir un répit temporaire. Or, l'augmentation des départs à la retraite accélère progressivement l'épuisement des ressources de la CMR et rappelle ainsi l'urgence d'entamer les étapes suivantes pour parachever le processus global de manière à assurer la pérennité de l'ensemble des régimes.

Dans le même sens, et dans le domaine de l'environnement des affaires, des institutions constitutionnelles devant jouer un rôle crucial pour assurer des conditions favorables à l'investissement et à la création de l'emploi se retrouvent paralysées par les délais longs dans la prise de décision.

L'ensemble de ces constats laisse conclure qu'il y a nécessité de renforcer la pratique de l'évaluation afin d'assurer une mise en œuvre adéquate des réformes et les faire aboutir dans les délais impartis pour en maximiser le rendement. Certes, celle-ci existe, mais reste sporadique et son champ de couverture limité, ce qui entraîne des polémiques récurrentes autour des résultats de certaines stratégies sectorielles.

Majesté,

Notre pays a réalisé sous votre leadership des progrès notables en termes de consolidation de sa stabilité et de son positionnement régional, comme en témoignent sa réintégration au sein de l'Union Africaine, son adhésion à l'accord de libre-échange continental et la volonté exprimée de rejoindre la CEDEAO. En outre, il continue d'être attractif pour les investisseurs étrangers et de jouir de la confiance des institutions internationales et d'une appréciation positive des agences de notation.

Pour consolider et pérenniser ces acquis, notre pays gagnerait au plan interne à revoir la gouvernance de la politique publique pour assurer davantage de cohérence, d'efficacité et de rendement à ses réformes. Il est appelé à rehausser la transparence du processus de prise de décision aussi bien au niveau central que local et de lier davantage la responsabilité à la reddition des comptes tout en conditionnant la liberté individuelle par le respect de celle d'autrui et des lois. Il donnera ainsi plus

de visibilité au citoyen et à l'opérateur économique et renforcera la cohésion sociale et l'adhésion à l'action publique.

Au regard des défis auxquels il fait face, le Maroc a besoin aujourd'hui d'un véritable sursaut et d'une mobilisation de toutes les forces vives pour réinstaurer un climat de confiance et d'apaisement social et remettre l'économie sur un sentier plus élevé de croissance et de création d'emploi. Notre pays pourra ainsi assurer de meilleures conditions de vie à sa population, se réconcilier avec sa jeunesse et lui redonner l'espoir d'un avenir meilleur.

Abdellatif JOUHRI

Rabat, juin 2018

PARTIE 1**SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE****1.1 Environnement international**

En dépit des incertitudes et des tensions politiques et géopolitiques dans plusieurs régions, l'économie mondiale a marqué un net affermissement en 2017. La croissance s'est accélérée à 3,8%, son rythme le plus rapide depuis 2011, tirée par les économies avancées, en particulier les Etats-Unis et la zone euro. Bénéficiant de cette embellie et de la hausse des prix des matières premières, l'activité économique dans les pays émergents et en développement s'est renforcée, avec notamment une sortie de la récession du Brésil et de la Russie.

Cette performance s'est accompagnée d'une poursuite de l'amélioration de la situation des marchés du travail des principaux pays avancés. Aux Etats-Unis, le chômage a enregistré le taux le plus bas depuis 2000 et, dans la zone euro, il est ressorti en repli quasi-généralisé, demeurant toutefois à des niveaux élevés dans certaines économies de la zone.

De même, après deux années d'atonie, le commerce mondial a connu un net rebond reflétant essentiellement une forte accélération des exportations des pays émergents et en développement. En parallèle, les investissements directs étrangers se sont accrus vers les pays en développement et en transition, le volume de ceux à destination des pays développés étant, en revanche, resté stable.

Sur les marchés des matières premières, les cours du pétrole ont affiché une augmentation sensible, la première depuis 2013, sous l'effet de l'accord sur la réduction des quotas, des interruptions fréquentes de la production et de la hausse de la demande. Les prix des métaux et minerais se sont également appréciés, alors que ceux des produits agricoles ont accusé une nouvelle baisse, attribuable à l'abondance de l'offre.

Dans ce contexte, l'inflation s'est accélérée dans les économies avancées, tout en restant en-dessous des objectifs des principales banques centrales. Elle a, en revanche, poursuivi sa décélération dans les pays émergents et en développement.

Tenant compte de ces évolutions, les politiques monétaires des principaux pays développés sont restées accommodantes avec une orientation vers la normalisation principalement aux Etats-Unis. Confortée par les perspectives de convergence de l'inflation vers son objectif de 2% et la vigueur du marché du travail, la FED a procédé à trois nouveaux relèvements de la fourchette cible de son taux et a amorcé la réduction de son bilan. De son côté, tout en maintenant ses taux inchangés, la BCE a prolongé la durée de son programme d'achats d'actifs à septembre 2018, avec toutefois une réduction significative de son volume.

Sur les marchés financiers, l'année a été marquée par une forte hausse des cours sur les principales places boursières, portée notamment par une amélioration des résultats des entreprises. Les taux

souverains ont légèrement augmenté pour les maturités longues en lien avec les processus de normalisation des politiques monétaires dans les principaux pays avancés. Au niveau des marchés des changes, l'euro s'est apprécié à la faveur de la consolidation des fondamentaux des principales économies de la zone euro. A l'inverse, pâtissant des incertitudes entourant les négociations sur le Brexit, la livre sterling a poursuivi sa dépréciation, bien qu'en atténuation comparativement à 2016. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme s'est accéléré dans la zone euro, alors qu'aux Etats-Unis, il a fortement ralenti sous l'effet de la baisse de la demande et du resserrement des conditions d'octroi de certaines catégories de prêts.

Enfin, l'envolée des cours des crypto-actifs durant l'année et les risques liés à leur développement ont suscité des inquiétudes de la part des institutions internationales et des autorités nationales de régulation.

1.1.1 Croissance économique

Après avoir ralenti en 2016, la croissance mondiale a connu un net raffermissement en 2017. Elle s'est accélérée de 3,2% à 3,8% globalement, de 1,7% à 2,3% dans les pays avancés et de 4,4% à 4,8% dans les économies émergentes et en développement.

Tableau 1.1.1 : Croissance économique dans le monde (en %)

	2013	2014	2015	2016	2017
Monde	3,5	3,6	3,5	3,2	3,8
Economies avancées	1,3	2,1	2,3	1,7	2,3
Etats-Unis	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3
Zone euro	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,3
Allemagne	0,6	1,9	1,5	1,9	2,5
France	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8
Italie	-1,7	0,1	1,0	0,9	1,5
Espagne	-1,7	1,4	3,4	3,3	3,1
Royaume-Uni	2,1	3,1	2,3	1,9	1,8
Japon	2,0	0,4	1,4	0,9	1,7
Economies émergentes et en développement	5,1	4,7	4,3	4,4	4,8
Pays émergents et en développement d'Asie	6,9	6,8	6,8	6,5	6,5
Chine	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9
Inde	6,4	7,4	8,2	7,1	6,7
Amérique Latine et des Caraïbes	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,3
Brésil	3,0	0,5	-3,5	-3,5	1,0
Mexique	1,4	2,8	3,3	2,9	2,0
Communauté des Etats Indépendants	2,5	1,0	-2,0	0,4	2,1
Russie	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5
Pays émergents et en développement d'Europe	4,9	3,9	4,7	3,2	5,8
Turquie	8,5	5,2	6,1	3,2	7,0
Afrique Subsaharienne	5,3	5,1	3,4	1,4	2,8
Afrique du Sud	2,5	1,8	1,3	0,6	1,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,5	2,6	2,4	4,9	2,2

Source : FMI.

Aux Etats-Unis, l'activité économique a été soutenue par la vigueur de l'investissement et par des conditions monétaires qui restent favorables, malgré le processus de normalisation de la politique de la FED. Ainsi, la croissance a marqué un net accroissement, passant de 1,5% en 2016 à 2,3% en 2017.

De même, favorisée par les conditions monétaires accommodantes et le regain de confiance, le PIB de la zone euro a enregistré le taux de croissance le plus élevé depuis dix ans, soit 2,3%. Dans les principales économies de la zone, la croissance s'est raffermie de 1,9% à 2,5% en Allemagne, en relation avec la consolidation de la consommation des ménages et de l'investissement. Elle s'est accélérée de 1,2% à 1,8% en France et de 0,9% à 1,5% en Italie, portée en partie par la hausse de l'investissement. En Espagne, elle est demeurée soutenue, avec toutefois un léger recul de 3,3% à 3,1%, reflétant le ralentissement de la consommation privée et la baisse de la demande extérieure, l'impact de la crise catalane étant resté limité.

Au Royaume-Uni, dans un climat d'incertitudes sur le dénouement des négociations liées au Brexit, la croissance a ralenti de 1,9% à 1,8%, la consommation des ménages ayant été affectée par l'affaiblissement du pouvoir d'achat en lien avec la dépréciation de la livre sterling. Au Japon, traduisant un rebond de la consommation privée et de l'investissement, la croissance a enregistré une nette accélération passant de 0,9% à 1,7%.

Au niveau des principaux pays émergents, bénéficiant du raffermissement de l'économie mondiale et des mesures de relance de la demande intérieure, la croissance en Chine est passée de 6,7% à 6,9% dans un contexte de rééquilibrage de l'économie et d'inquiétudes liées aux niveaux élevés de l'endettement (Encadré E 1.1.1). A l'inverse, la croissance en Inde a ralenti de 7,1% à 6,7%, sous l'effet du recul de la consommation des ménages, impactée par les perturbations engendrées par la démonétisation des billets de banque et par la mise en œuvre de la réforme de la taxe sur les biens et services¹.

Après deux années de récession, l'économie du Brésil a affiché une croissance de 1% soutenue par l'amélioration de la consommation des ménages. De même, tirant profit de la montée des cours des produits énergétiques et de l'assouplissement des conditions de financement, la Russie a renoué avec la croissance enregistrant un taux de 1,5% contre -0,2% en 2016.

La hausse des prix des matières premières a également bénéficié à l'Afrique subsaharienne dont la croissance s'est redressée de 1,4% à 2,8%. Dans ses principales économies, le PIB s'est accru de 0,8% au Nigéria, au lieu d'une contraction de 1,6%, et de 1,3% contre 0,6% en Afrique du Sud où la production agricole a connu un net rebond après une longue période de sécheresse.

En revanche, dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord, la croissance a sensiblement ralenti, revenant de 4,9% à 2,2%, en raison notamment de la baisse de la production pétrolière dans les principaux pays exportateurs et des tensions géopolitiques. En particulier, le taux de croissance a diminué de 1,7% à -0,7% en Arabie Saoudite, de 3% à 0,5% aux Emirats Arabes Unis et de 3,3% à 2% en Algérie.

¹ Le gouvernement indien a lancé le 1er juillet 2017 un nouveau régime de taxation des biens et services. La réforme prévoit la fusion des multiples taxes indirectes en une seule taxe qui constitue une forme de TVA harmonisée dans tout le pays. Par conséquent, et en préambule à l'introduction de cette réforme le 1er juillet 2017, les entreprises ont drastiquement freiné leurs productions et ont écoulé leurs stocks en pratiquant d'importants rabais.

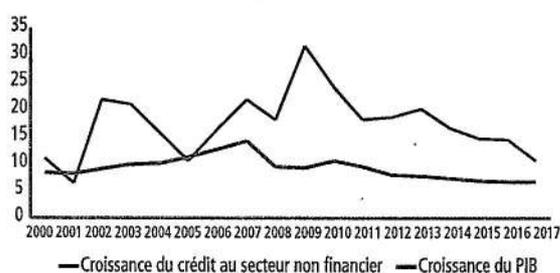
Encadré 1.1.1: Les inquiétudes sur l'évolution du secteur financier en Chine

La forte croissance économique observée en Chine après la crise financière mondiale a été en partie soutenue par une progression rapide du crédit qui a porté l'endettement du secteur non financier à un niveau très élevé. Au regard du poids systémique de la Chine dans l'économie mondiale, cette évolution suscite les inquiétudes des marchés et de certaines institutions internationales.

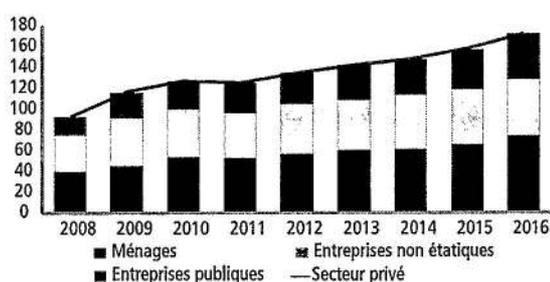
En effet, le crédit au secteur non financier a évolué à un rythme largement supérieur à celui de la croissance. Son ratio au PIB est ainsi passé de 142,8% en 2008 à 256,4%¹ en 2017 et l'écart de crédit par rapport à sa tendance a atteint, selon le FMI, près de 25% du PIB, niveau bien au-dessus du seuil des 10% au-delà duquel la BRI suggère la constitution des marges contra-cycliques. Par secteur institutionnel, la hausse la plus importante a été enregistrée pour les entreprises publiques avec un ratio au PIB passant de 40% en 2008 à 74% en 2016. Ce ratio a augmenté de 35% à 54% pour les entreprises non étatiques et de 18% à 44% pour les ménages.

Si un tel niveau d'endettement est observé dans d'autres pays, tels que le Canada avec 290,9% du PIB, l'Italie avec 264,3% ou encore les Etats-Unis avec 250,2%, le rythme de progression est, quant à lui, exceptionnellement rapide, le ratio du crédit au PIB s'étant accru entre 2008 et 2017 de 114 points de pourcentage en Chine contre une moyenne de 43 points pour les trois pays précités. Or, l'expérience internationale suggère, selon une étude récente du FMI², qu'une croissance aussi rapide du crédit n'est pas soutenable et qu'elle mène généralement à une crise financière et/ou à un ralentissement marqué de la croissance. En effet, sur 43 cas où le ratio crédit/PIB s'est accru d'au moins 30 points de pourcentage sur une période de cinq ans, dans 5 cas³ seulement, une telle évolution n'a pas abouti à un tassement de la croissance économique ou à une crise financière.

Graphique E1.1.1.1: Crédit au secteur non financier et croissance économique (en%)



Graphique E1.1.1.2: Composition du crédit au secteur non financier (en % du PIB)



Sources : BRI et FMI.

¹ Les statistiques de l'année 2017 correspondent à la moyenne des 3 premiers trimestres.

² Chen S. et Kang J.S (2018) « Credit booms: Is China different? », IMF working paper n°18/2.

³ La Nouvelle-Zélande en 1992, Hong Kong en 1983, la Finlande en 2003, l'Indonésie en 1990 et la Suisse en 1985.

En outre, le FMI a noté que le crédit additionnel des dernières années en Chine ne s'est pas accompagné d'une hausse de la valeur ajoutée dans les mêmes proportions que par le passé. En effet, pour accroître le PIB de 5 billions de RMB par an, 20 billions de RMB de nouveaux crédits ont été nécessaires en 2015-2016 contre seulement 6,5 billions en 2007-2008.

Par ailleurs, certaines caractéristiques propres à l'économie chinoise pourraient accentuer le risque de déclenchement d'une crise en lien avec ce niveau élevé d'endettement. Il s'agit notamment de l'ampleur prise par le shadow banking⁴ depuis 2008, celui-ci représentant selon l'agence Moody's 82,6% du PIB à fin juin 2017, et de la faible rentabilité des entreprises publiques qui s'accaparent près de la moitié des nouveaux crédits.

En revanche, plusieurs facteurs contribuent à atténuer le risque d'éclatement d'une bulle de crédit à court terme en Chine. Il s'agit : (i) de la situation excédentaire de son compte courant et du faible niveau de sa dette extérieure ; (ii) de l'importance de son épargne et de la stabilité de ses dépôts intérieurs ; (iii) de la rentabilité de son secteur privé ; (iv) du faible niveau de sa dette publique qui s'élève à 47,8% du PIB en 2017 ; et (v) des restrictions sur son compte capital.

Pour améliorer la situation du secteur financier, les autorités chinoises ont entrepris plusieurs mesures portant, d'un côté, sur le durcissement de la réglementation de l'intermédiation non bancaire et de l'autre, sur un redressement des entreprises publiques axé sur la consolidation, le transfert d'actifs et la liquidation.

De son côté, le Fonds recommande l'adoption de plusieurs mesures telles que l'élimination prudente des garanties implicites⁵ accordées aux entreprises publiques, la limitation de leurs dépenses budgétaires afin de réduire leur recours au crédit, ainsi que le renforcement du cadre réglementaire et de surveillance. Selon l'Institution, l'application de l'ensemble de ses recommandations permettrait une stabilisation du crédit au secteur non financier à près de 270% du PIB en 2022.

⁴ Le « Shadow Banking » désigne l'ensemble des acteurs et des activités contribuant au financement non bancaire de l'économie.

⁵ Les créanciers des entreprises publiques supposent souvent que l'Etat interviendrait en cas de difficultés de remboursement.

1.1.2 Marché du travail

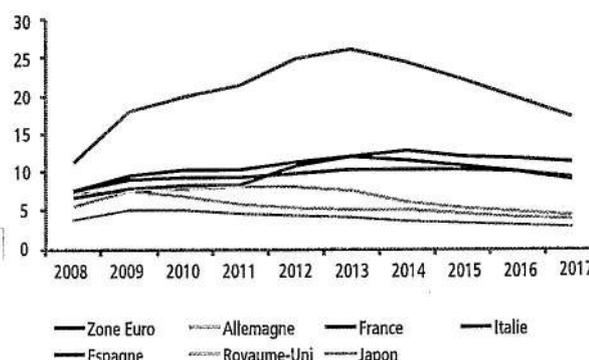
Le raffermissement de l'activité économique dans les principales économies avancées s'est accompagné d'une amélioration notable de la situation sur les marchés de l'emploi. Aux Etats-Unis, la vigueur s'est maintenue avec la création de 2,2 millions de nouveaux emplois après 2,3 millions en 2016, et le taux de chômage a reculé de 0,5 point à 4,4%. Toutefois, l'évolution des salaires est restée modérée avec une progression de 1,6% contre 0,7% l'année précédente comparativement à une moyenne de 3,8% sur la période 2000-2009.

Tableau 1.1.2 : Taux de chômage (en %)

	2013	2014	2015	2016	2017
Pays avancés					
Etats-Unis	7,4	6,2	5,3	4,9	4,4
Zone Euro	12,0	11,6	10,9	10,0	9,1
Allemagne	5,2	5,0	4,6	4,2	3,8
France	10,3	10,3	10,4	10,0	9,4
Italie	12,1	12,6	11,9	11,7	11,3
Espagne	26,1	24,4	22,1	19,6	17,2
Royaume-Uni	7,6	6,2	5,4	4,9	4,4
Japon	4,0	3,6	3,4	3,1	2,9
Pays émergents et en développement					
Chine	4,1	4,1	4,1	4,0	3,9
Russie	5,5	5,2	5,6	5,5	5,2
Brésil	7,2	6,8	8,3	11,3	12,8
Tunisie	15,3	15,3	15,4	15,5	15,3
Egypte	13,0	13,4	12,9	12,7	12,2
Algérie	9,8	10,6	11,2	10,5	11,7

Source : FMI.

Graphique 1.1.1 : Taux de chômage dans les pays avancés (en %)



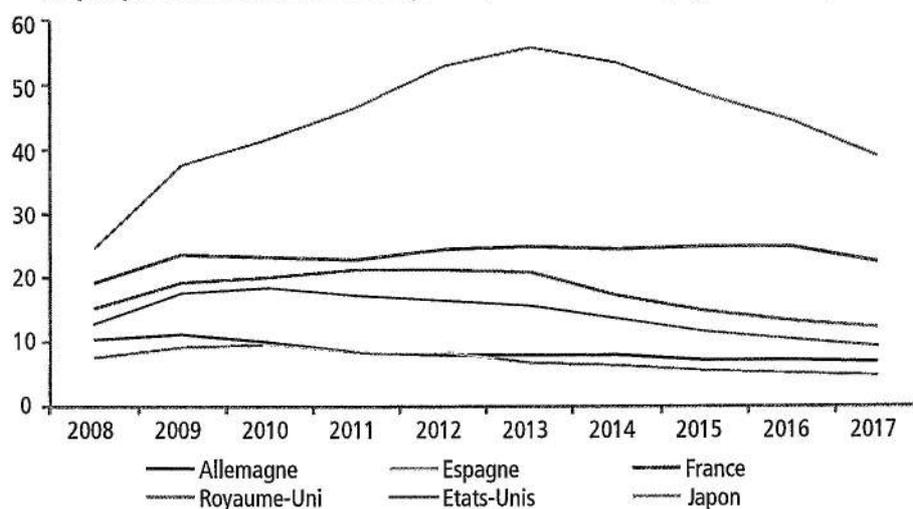
De même, dans la zone euro, le chômage a poursuivi son recul avec un taux revenant de 10% à 9,1%, son plus bas depuis 2007. La baisse a été généralisée, mais le niveau est resté élevé dans plusieurs économies de la zone, notamment la Grèce, l'Espagne, l'Italie et, dans une moindre mesure, la France. En revanche, l'Allemagne continue d'enregistrer le taux le plus faible, soit 3,8%. En outre, la progression des salaires dans la zone est demeurée limitée avec un taux de 1,5% en 2017, comparativement à une moyenne de 2,9% au cours de la décennie d'avant crise. Par ailleurs, le taux de chômage a continué sa régression au Royaume-Uni et au Japon avec des taux passant de 4,9% à 4,4% et de 3,1% à 2,9% respectivement.

Dans les principales économies émergentes et en développement, le taux de chômage a diminué à 3,9% en Chine et à 5,2% en Russie, tandis qu'au Brésil, il a augmenté de 11,3% à 12,8%. En Afrique du Nord, il a poursuivi sa baisse à 15,3% en Tunisie et à 12,2% en Egypte, alors qu'en Algérie, il s'est aggravé de 10,5% à 11,7%.

S'agissant du chômage des jeunes¹ en particulier, le taux a poursuivi son recul en 2017 dans la plupart des pays avancés, revenant de 10,4% à 9,2% aux Etats-Unis, de 13% à 12,1% au Royaume-Uni et de 5,1% à 4,7% au Japon. Dans la zone euro, à l'exception de l'Allemagne où il est relativement contenu à 6,8%, il continue malgré sa baisse d'évoluer à des niveaux élevés atteignant 22,3% en France, 38,6% en Espagne et culminant à 43,7% en Grèce.

¹ Personnes âgées de 15 à 24 ans.

Graphique 1.1.2 : Taux de chômage des jeunes dans les pays avancés (en %)

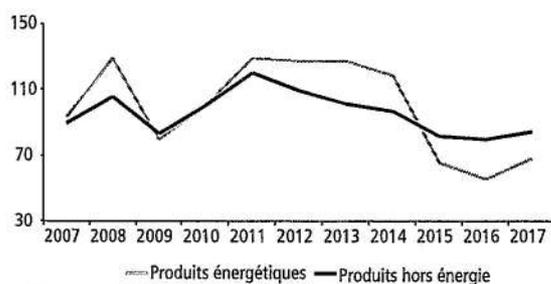


Source : Eurostat.

1.1.3 Marchés des matières premières

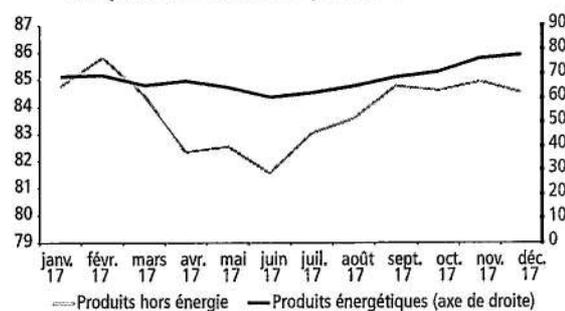
Après la tendance baissière des dernières années, les prix des matières premières se sont globalement redressés en 2017, avec un net accroissement de 23,6% pour les produits énergétiques et une hausse de 5,5% hors énergie.

Graphique 1.1.3 : Evolution annuelle des indices des prix des matières premières



Source : Banque Mondiale.

Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2017



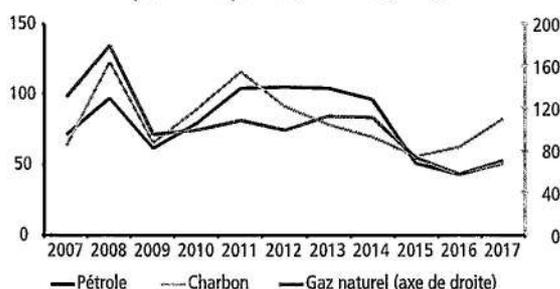
Sur le marché international du pétrole, le cours¹ a progressé de 23,3% par rapport à 2016, s'établissant à 52,81 dollars le baril en moyenne contre 42,81 dollars. Ce rebond tient tant à l'accroissement de la demande qu'à des restrictions qui ont pesé sur l'offre, notamment le respect et la prolongation de l'accord entre les pays de l'OPEP et d'autres non membres, ainsi que les interruptions récurrentes de la production.

L'évolution infra-annuelle du prix du baril a été caractérisée par un léger recul en début d'année, sous l'effet de la reprise de l'activité d'extraction du pétrole de schiste aux Etats-Unis et de la

¹ La moyenne des cours du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

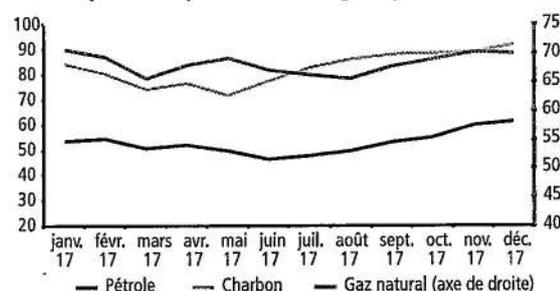
production en Libye et au Nigéria, initialement exclus de l'Accord de l'OPEP. A partir de juillet, le cours s'est inscrit en hausse, atteignant un pic de 63,8 dollars à fin décembre 2017. Pour les autres produits, le prix du gaz naturel a rebondi de 20,5%, et celui du charbon¹ de 32,3% impacté par une demande soutenue et la poursuite de la réduction des capacités de production dans certains pays.

Graphique 1.1.5 : Evolution annuelle des indices des prix des produits énergétiques



Source : Banque Mondiale.

Graphique 1.1.6 : Evolution mensuelle des indices des prix des produits énergétiques en 2017

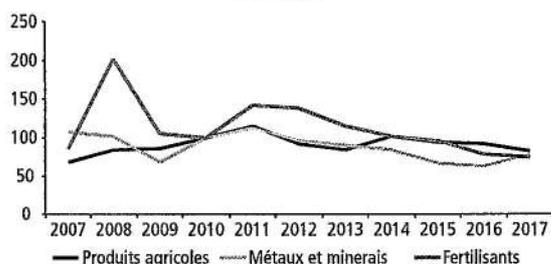


De même, les cours des métaux et minerais ont augmenté globalement de 24,2%, avec des hausses de 38,3% pour le zinc, de 26,7% pour le cuivre et de 24% pour le plomb. Ces évolutions sont le résultat d'une part de la reprise de la demande mondiale, émanant notamment des secteurs manufacturier et des infrastructures chinois, et d'autre part, de la diminution de l'offre en lien avec les efforts de réduction des surcapacités et les ruptures de production de certains produits.

En revanche, les cours des produits agricoles ont de nouveau fléchi avec un taux de 0,5% attribuable à l'abondance de l'offre. Les prix des céréales en particulier ont enregistré un léger recul de 0,2%, recouvrant des replis de 6% pour l'orge et de 2,9% pour le maïs ainsi qu'une augmentation de 4,5% pour le blé dur. Dans ces conditions, les cours des engrais se sont inscrits en baisse, avec des taux de 2,7% à 283,3 dollars pour le triple superphosphate (TSP) et de 19,9% à 212,1 dollars pour le chlorure de potassium. A l'inverse, le di-ammonium phosphate (DAP) s'est renchéri de 1,4% à 354,8 dollars et celui de l'urée de 11,8% à 221,4 dollars. Le prix du phosphate brut a, quant à lui, diminué de 22,8% à 97,2 dollars la tonne.

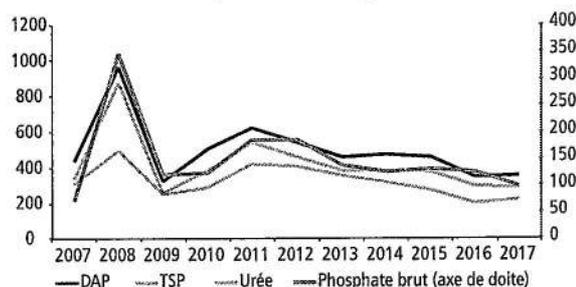
¹ La moyenne des prix sur les marchés de l'Australie, de la Colombie et de l'Afrique du Sud.

Graphique 1.1.7 : indices des prix des produits hors énergie



Source : Banque Mondiale.

Graphique 1.1.8 : Cours des phosphates et dérivés (dollar/tonne)



Quant aux métaux précieux, les cours se sont légèrement accrus de 0,4%, tirés par une appréciation de 0,7% de l'or en lien avec la faiblesse du dollar et les tensions géopolitiques. A l'opposé, le prix de l'argent a reculé de 0,5% et celui du platine de 3,9%.

1.1.4 Inflation

Dans un contexte de renchérissement des matières premières et de raffermissement de l'activité économique, l'inflation mondiale a progressé de 2,8% en 2016 à 3% en 2017, avec une nette accélération de 0,8% à 1,7% dans les économies avancées et un recul de 4,3% à 4% dans les pays émergents et en développement.

Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)

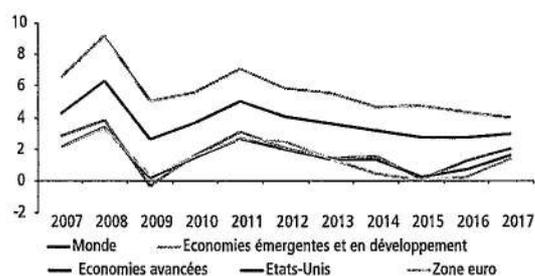
	2013	2014	2015	2016	2017
Monde	3,7	3,2	2,8	2,8	3,0
Pays avancés	1,4	1,4	0,3	0,8	1,7
Etats-Unis	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1
Zone euro	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5
Allemagne	1,6	0,8	0,1	0,4	1,7
France	1,0	0,6	0,1	0,3	1,2
Italie	1,2	0,2	0,1	-0,1	1,3
Espagne	1,4	-0,1	-0,5	-0,2	2,0
Royaume-Uni	2,6	1,5	0,0	0,7	2,7
Japon	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5
Pays émergents et en développement	5,5	4,7	4,7	4,3	4,0
Russie	6,8	7,8	15,5	7,1	3,7
Chine	2,6	2,0	1,4	2,0	1,6
Inde	9,4	5,8	4,9	4,5	3,6
Brésil	6,2	6,3	9,0	8,7	3,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	9,4	6,5	5,8	4,9	6,6

Source : FMI.

Aux Etats-Unis, impactée également par la faiblesse du dollar, l'inflation a augmenté de 1,3% à 2,1%. Dans la zone euro, tout en demeurant en-deçà de l'objectif de la BCE, elle s'est sensiblement

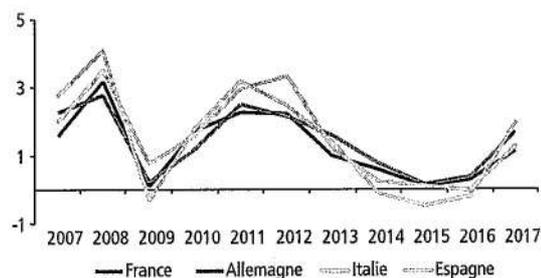
accélérée à 1,5%, après avoir évolué à des niveaux proches de zéro au cours des trois dernières années. Par pays, elle est passée de 0,4% à 1,7% en Allemagne, de 0,3% à 1,2% en France, de -0,1% à 1,3% en Italie et de -0,2% à 2% en Espagne. Par ailleurs, elle a connu une forte hausse de 0,7% à 2,7% au Royaume-Uni, portée par la dépréciation de la livre sterling, et a atteint 0,5% au Japon, après avoir été quasi-nulle en 2016.

Graphique 1.1.9 : inflation dans le monde (en %)



Source. : FMI.

Graphique 1.1.10 : Inflation dans les principales économies de la zone euro (en %)



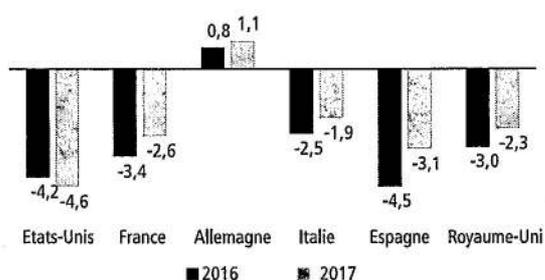
En revanche, dans les principales économies émergentes, l'inflation a reculé en raison essentiellement du repli des prix des produits alimentaires et de l'appréciation de leurs monnaies par rapport au dollar. Elle est ainsi passée de 2% à 1,6% en Chine, de 4,5% à 3,6% en Inde, de 8,7% à 3,4% au Brésil et de 7,1% à 3,7% en Russie. En Afrique du Nord, le taux a augmenté de 10,2% à 23,5% en Egypte¹ et de 3,7% à 5,3% en Tunisie, alors qu'en Algérie, il a baissé de 6,4% à 5,6%.

1.1.5 Finances publiques

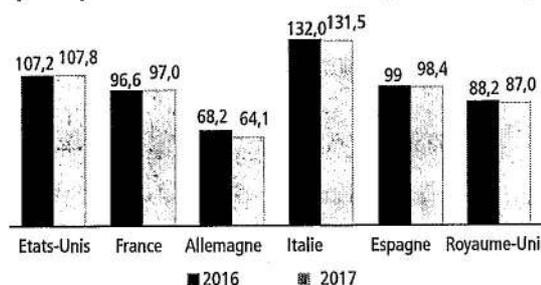
Favorisée par l'embellie de la conjoncture économique et les niveaux faibles des taux d'intérêt, la situation des finances publiques a continué de s'améliorer dans la zone euro, avec toutefois la persistance d'un niveau élevé d'endettement. Le déficit budgétaire a reculé de 1,5% à 0,9% du PIB, traduisant notamment des allègements de -4,5% à -3,1% en Espagne et de -3,4% à -2,6% en France, ainsi qu'un renforcement du solde excédentaire de 0,8% à 1,1% du PIB en Allemagne. De même, hormis la France où il a connu une légère progression à 97% du PIB, le ratio de la dette publique s'est inscrit en baisse, revenant à 64,1% en Allemagne, à 98,4% en Espagne et à 86,6% pour l'ensemble de la zone. Au Royaume-Uni, sous l'effet d'une politique budgétaire restrictive, le déficit s'est allégé de 3% du PIB à 2,3% et le ratio de la dette de 88,2% à 87%.

A l'opposé, la situation a continué de se détériorer aux Etats-Unis, avec un creusement du déficit budgétaire de 4,2% à 4,6% du PIB et un alourdissement de la dette publique de 107,2% à 107,8% du PIB. Le Japon également, a connu une accentuation du déficit budgétaire passant de 3,7% à 4,2% et de l'endettement dont le taux a augmenté de 235,6% à 236,4%.

¹ La forte accélération de l'inflation en Egypte s'explique en grande partie par la dépréciation de la livre égyptienne suite à la transition vers un régime de change flottant.

Graphique 1.1.11 : Solde budgétaire dans les principales économies avancées (en % du PIB)

Source : FMI

Graphique 1.1.12 : Dette publique dans les principales économies avancées (en % du PIB)

Concernant les principales économies émergentes, la baisse des recettes fiscales en Chine s'est traduite par un creusement du déficit de 3,7% à 4% du PIB et un accroissement de la dette de 44,3% à 47,8% du PIB. Le solde budgétaire déficitaire s'est également alourdi en Inde de 6,7% à 6,9%, avec une aggravation de la dette publique de 68,9% à 70,2%. A l'inverse, la politique restrictive poursuivie en Russie et la hausse des prix des matières premières énergétiques ont permis de réduire sensiblement le déficit qui est revenu de 3,7% à 1,5%, et de maintenir un faible taux d'endettement quoiqu'en légère augmentation. La même évolution a été observée au Brésil qui a connu un recul du déficit de 9% à 7,8% du PIB et un accroissement de la dette de 78,4% à 84%.

Dans la région MENA, après la forte détérioration des dernières années, la situation s'est inscrite en amélioration en 2017 en lien avec les efforts d'assainissement budgétaire et la montée des cours pétroliers. En particulier, des réductions notables du déficit ont été réalisées en Arabie Saoudite de 17,2% à 9% du PIB et en Algérie de 13,1% à 6,4%, tandis qu'au Koweït, le solde excédentaire s'est sensiblement accru, passant de 0,6% à 4%.

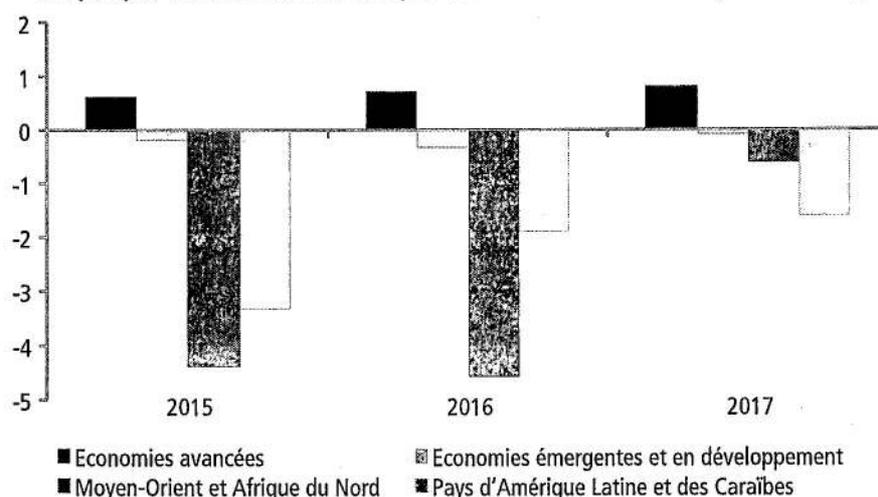
1.1.6 Comptes extérieurs

Après avoir évolué à un rythme faible de 3,1% en moyenne sur les cinq dernières années, le commerce mondial a connu une forte reprise en 2017, enregistrant un taux de progression de 4,9%. Cette évolution reflète une nette accélération des exportations des pays émergents et en développement de 2,6% à 6,4% et, dans une moindre mesure, de celles des économies avancées de 2% à 4,2%.

Dans ces conditions, le solde excédentaire des pays avancés s'est légèrement renforcé, avec une hausse de 3,4% à 3,5% dans la zone euro et de 3,8% à 4% au Japon. En parallèle, le déficit courant s'est stabilisé à 2,4% aux Etats-Unis et s'est atténué de 5,8% à 4,1% au Royaume-Uni.

Dans les économies émergentes et en développement, l'excédent courant a diminué à 1,4% du PIB en Chine et s'est renforcé à 2,6% en Russie. Par ailleurs, le déficit du compte courant s'est aggravé à 2% en Inde et s'est atténué à 0,5% au Brésil et à 0,6% dans la région MENA.

Graphique 1.1.13: Solde du compte courant dans le monde (en % du PIB)



Source : FMI.

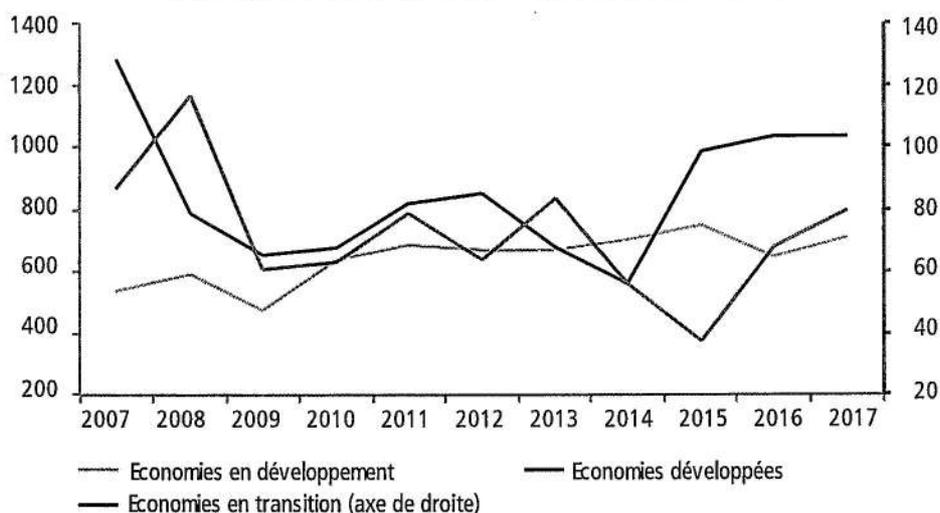
Tableau 1.1.4 : Solde du compte courant dans le monde (en % du PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017
Economies avancées	0,4	0,5	0,7	0,7	0,8
Etats-Unis	-2,1	-2,1	-2,4	-2,4	-2,4
Zone euro	2,2	2,4	3,2	3,4	3,5
Allemagne	6,7	7,5	8,9	8,5	8,0
France	-0,9	-1,3	-0,4	-0,9	-1,4
Italie	1,0	1,9	1,5	2,7	2,9
Espagne	1,5	1,1	1,1	1,9	1,7
Royaume-Uni	-5,5	-5,3	-5,2	-5,8	-4,1
Japon	0,9	0,8	3,1	3,8	4,0
Economies émergentes et en développement	0,6	0,5	-0,2	-0,3	-0,1
Pays émergents et en développement d'Asie	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9
Chine	1,5	2,2	2,7	1,8	1,4
Inde	-1,7	-1,3	-1,1	-0,7	-2,0
Pays d'Amérique Latine et des Caraïbes	-2,7	-3,1	-3,4	-1,9	-1,6
Brésil	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5
Mexique	-2,4	-1,8	-2,5	-2,1	-1,6
Communauté des Etats Indépendants	0,6	2,1	2,8	0,0	1,3
Russie	1,5	2,8	5,0	2,0	2,6
Pays émergents et en développement d'Europe	-3,6	-2,9	-1,9	-1,8	-2,6
Turquie	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-5,5
Afrique Subsaharienne	-2,2	-3,8	-6,0	-4,1	-2,6
Afrique du Sud	-5,9	-5,3	-4,4	-3,3	-2,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	10,6	5,9	-4,4	-4,6	-0,6

Source : FMI.

L'année 2017 a également été marquée par une reprise des IDE après le recul de 2016. Stimulés par la conjoncture favorable et l'amélioration des bénéfices des entreprises, les flux ont progressé de 5% à près de 1800 milliards de dollars. Cette évolution a profité essentiellement aux pays en développement qui ont drainé un montant total de 710 milliards de dollars, en hausse de 10%. Les flux vers les pays asiatiques ont augmenté de 16,3% à 515 milliards et ceux à destination de l'Afrique de 10,2% à 65 milliards. En revanche, une nouvelle baisse de 8,5% a été enregistrée pour les pays d'Amérique latine et Caraïbes. Dans les économies en transition¹, le redémarrage économique et les programmes de privatisation ont permis d'attirer près de 80 milliards de dollars, soit une progression de 17,6%. Pour ce qui est des flux à destination des économies avancées, leur volume est demeuré globalement stable à près de 1000 milliards de dollars, avec en particulier un accroissement de 5,1% en faveur de l'Europe à 560 milliards et une réduction de 15,3% à 360 milliards vers l'Amérique du Nord.

Graphique 1.1.14: Entrées d'IDE (en milliards de dollars)



Source : CNUCED.

1.1.7 Politiques monétaires

Aux Etats-Unis, le raffermissement de l'économie, la vigueur du marché du travail et l'anticipation d'une convergence de l'inflation vers son objectif de 2% ont incité la FED à accélérer le rythme de normalisation de sa politique monétaire, en poursuivant le relèvement de son taux et en amorçant la réduction de son bilan.

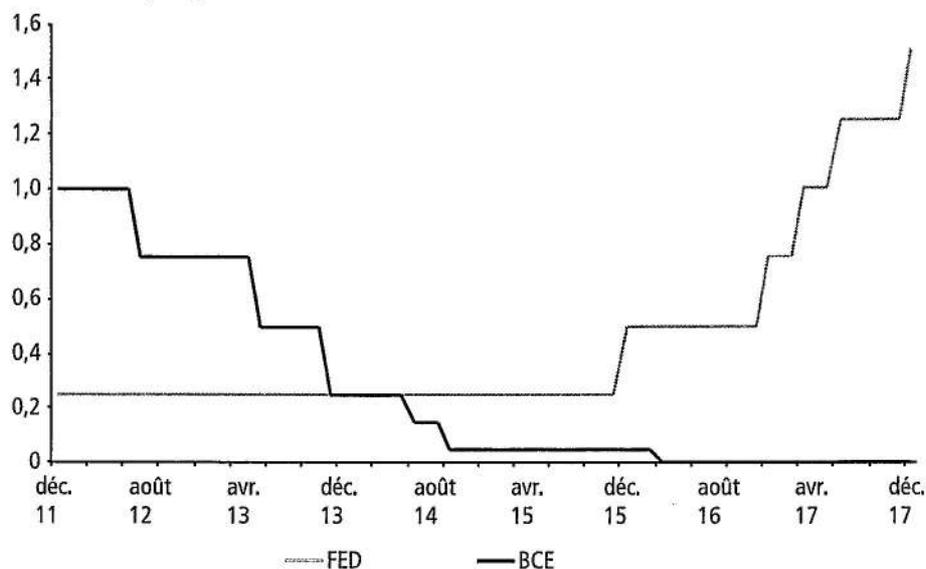
Ainsi, elle a procédé à trois reprises, en mars, juin et décembre, au relèvement d'un quart de point de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, la portant à [1,25% ; 1,50%]. En parallèle, trois ans après avoir mis fin à son programme d'achats d'actifs, la FED a entamé en octobre un processus

¹ Albanie, Arménie, Azerbaïdjan, Biélorussie, Bosnie-Herzégovine, Géorgie, Kazakhstan, Kirghizistan, Monténégro, Moldavie, Russie, Serbie, Tadjikistan, Macédoine, Turkménistan, Ukraine, Ouzbékistan.

de normalisation graduelle de son bilan. Ce dernier consiste en la diminution des réinvestissements d'un montant mensuel de 6 milliards de dollars pour les paiements en principal perçus sur les bons du Trésor et de 4 milliards pour les autres formes de titres. Ces montants devraient être augmentés chaque trimestre de 6 et 4 milliards de dollars jusqu'à ce qu'ils atteignent 30 milliards et 20 milliards respectivement. Tout au long de l'année, la FED a réitéré que sa politique monétaire reste accommodante et que les conditions économiques évoluent d'une manière ne justifiant que des hausses graduelles de son taux.

Pour sa part, la BCE a poursuivi sa politique monétaire accommodante, maintenant ses taux inchangés et continuant, bien qu'à un rythme moindre, son programme d'achats d'actifs (APP¹) dans le but de favoriser un retour durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs mais proches de 2%. Elle a ainsi gardé le taux des opérations principales de refinancement à 0%, et ceux des facilités de prêt marginal et de dépôt à 0,25% et à -0,40% respectivement. Concernant son APP, la BCE a décidé lors de la réunion d'octobre de le prolonger jusqu'à septembre 2018 ou au-delà si nécessaire. De même, après avoir réduit son montant mensuel de 80 milliards à 60 milliards d'euros en avril, elle a annoncé une nouvelle diminution à 30 milliards d'euros à partir de janvier 2018. Enfin, elle a réitéré qu'elle prévoit que ses taux resteront à leurs niveaux actuels bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats nets d'actifs et qu'elle continuera de réinvestir les remboursements du principal des titres arrivant à échéance bien après la fin de son APP et ce, aussi longtemps que nécessaire.

Graphique 1.1.15 : Taux directeurs de la BCE et de la FED (en %)



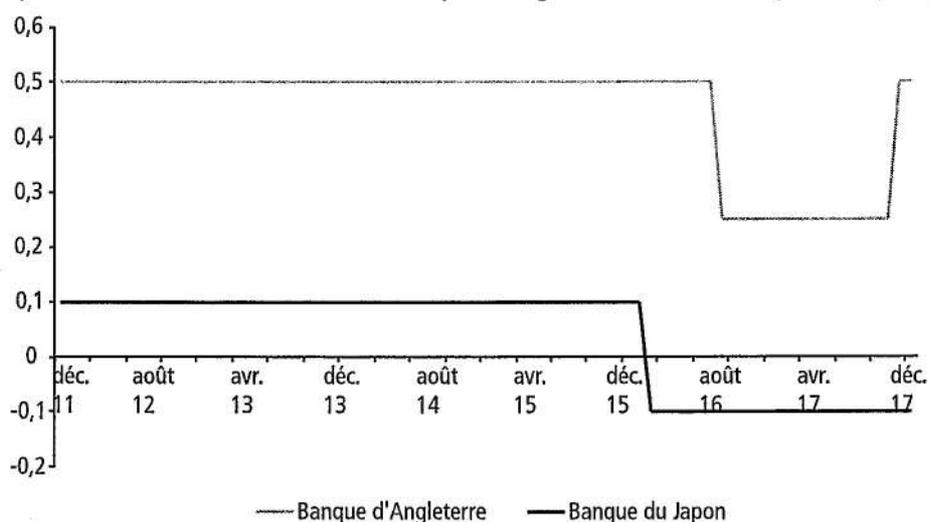
Source : Thomson Reuters.

1 « Asset Purchase Program »

Quant à la Banque d'Angleterre, confrontée à l'accélération de l'inflation qui a dépassé la cible de 2% quasiment tout au long de l'année, elle a procédé en novembre, pour la première fois depuis dix ans, au relèvement de son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 0,5%. S'agissant de ses mesures non conventionnelles, elle a maintenu le stock d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations du gouvernement à 435 milliards. Face aux incertitudes entourant les modalités du Brexit, elle a souligné que sa politique monétaire serait orientée par un compromis entre le rythme de convergence de l'inflation vers sa cible et le besoin de soutenir l'emploi et l'activité économique.

De son côté, la Banque du Japon a maintenu sa politique monétaire accommodante, tout en indiquant que celle-ci se poursuivrait jusqu'à ce que l'inflation atteigne l'objectif de 2% de façon durable. Ainsi, elle a gardé son taux directeur à -0,1% et le rythme annuel de ses achats autour de 80.000 milliards de yens pour les bons du Trésor, de 6.000 milliards pour les titres des fonds cotés en bourse et de 90 milliards pour ceux des fonds communs immobiliers.

Graphique 1.1.16 : Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon (en %)



Source : Thomson Reuters.

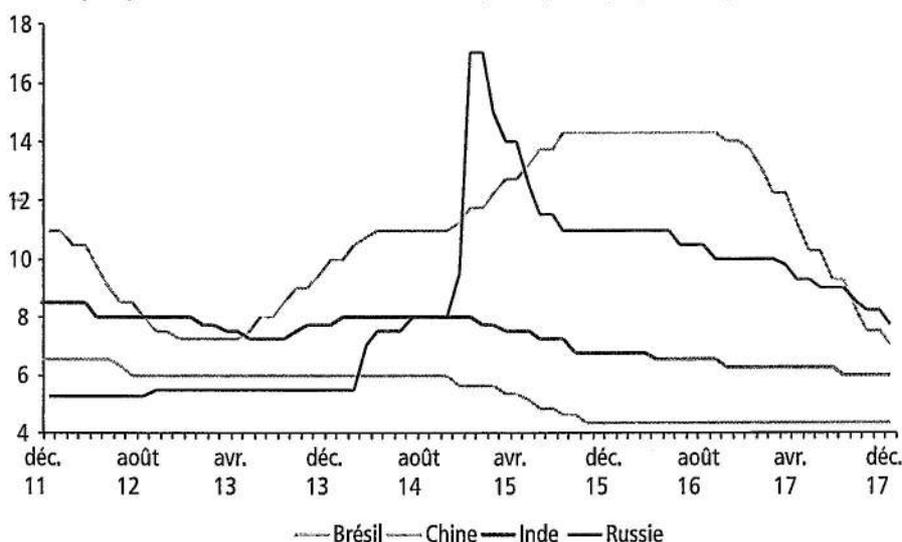
Concernant les principaux pays émergents, la Banque Populaire de Chine a adopté en 2017 une politique monétaire globalement neutre, maintenant son taux directeur inchangé à 4,35%. Elle a néanmoins, et pour la première fois depuis 4 ans, relevé à trois reprises ses taux à court terme¹, de 25 points de base au total pour chacun, les portant ainsi à 2,5% pour la maturité de 7 jours, à 2,6% pour celle de 14 jours et à 2,8% pour 28 jours. L'objectif visé est à la fois d'éviter des sorties de capitaux, pour préserver la stabilité du yuan dans un contexte de resserrement de la politique monétaire américaine, et de minimiser les risques d'éclatement de bulles d'actifs notamment immobiliers.

¹ Il s'agit des taux « reverse repo » sur le marché interbancaire.

Par ailleurs, face au ralentissement de la croissance économique et au recul de l'inflation, la Banque de Réserve de l'Inde a abaissé en août son taux directeur de 25 points de base à 6%, soit son plus bas niveau depuis septembre 2010. Dans sa communication, elle a réitéré tout au long de l'année son engagement à atteindre à moyen terme son objectif d'inflation de 4% avec une fourchette de fluctuation de plus ou moins 2%.

Au Brésil, et dans une conjoncture marquée par une reprise graduelle de l'économie et une atténuation des tensions inflationnistes, la Banque centrale a accéléré l'assouplissement de sa politique monétaire, réduisant à huit reprises son taux directeur, le ramenant de 13% à 7%, niveau plancher historique. De même, tenant compte du ralentissement plus important que prévu de l'inflation et de la poursuite de l'amélioration de l'activité économique, la Banque centrale de Russie a abaissé six fois son taux directeur, le faisant passer de 10% à 7,75%. Toutefois, face à la persistance des risques inflationnistes, elle a annoncé en octobre son intention d'entamer une transition progressive vers une politique monétaire neutre.

Graphique 1.1.17 : Taux directeurs des principaux pays émergents (en %)



Source : Thomson Reuters.

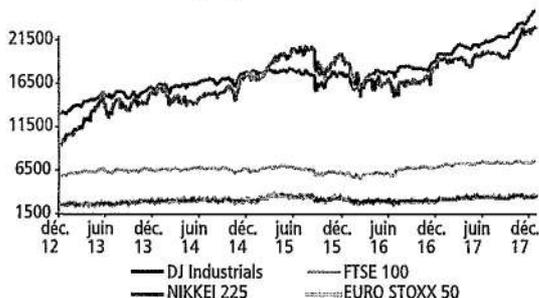
1.1.8 Marchés financiers

L'embellie de la conjoncture économique mondiale en 2017 et les bons résultats financiers des entreprises se sont reflétés sur les principaux marchés boursiers qui ont enregistré une performance notable. Ainsi, l'indice Dow Jones Industriels s'est accru de 21,3%, le NIKKEI 225 de 19,4%, l'EUROSTOXX 50 de 16,2% et le FTSE 100 de 14%. De même, le MSCI EM¹ a progressé de 23,1% avec en particulier des augmentations de 30,6% pour la Chine et de 18,9% pour l'Inde. Cette

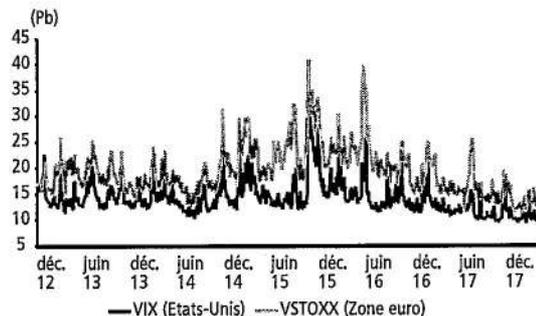
¹ Le MSCI EM est un indice composite qui couvre les marchés boursiers des pays suivants : Brésil, Chili, Chine, Colombie, République tchèque, Egypte, Grèce, Hongrie, Inde, Indonésie, Corée, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Russie, Qatar, Afrique du Sud, Taïwan, Thaïlande, Turquie et Émirats Arabes Unis.

hausse des indices s’est accompagnée d’une baisse de la volatilité et ce, malgré l’intensification des incertitudes en relation notamment avec la lenteur des négociations sur le Brexit, les tensions entre les Etats-Unis et la Corée du Nord, et l’orientation de la politique budgétaire américaine.

Graphique 1.1.18 : Principaux indices boursiers des pays avancés



Graphique 1.1.19 : Indicateurs de volatilité¹ des marchés boursiers



¹ Le VSTOXX et le VIX sont des indicateurs de référence qui mesurent les volatilités de l'EUROSTOXX 50 et du S&P 500 respectivement.

Graphique 1.1.20 : MSCI EM et MSCI EAFE¹



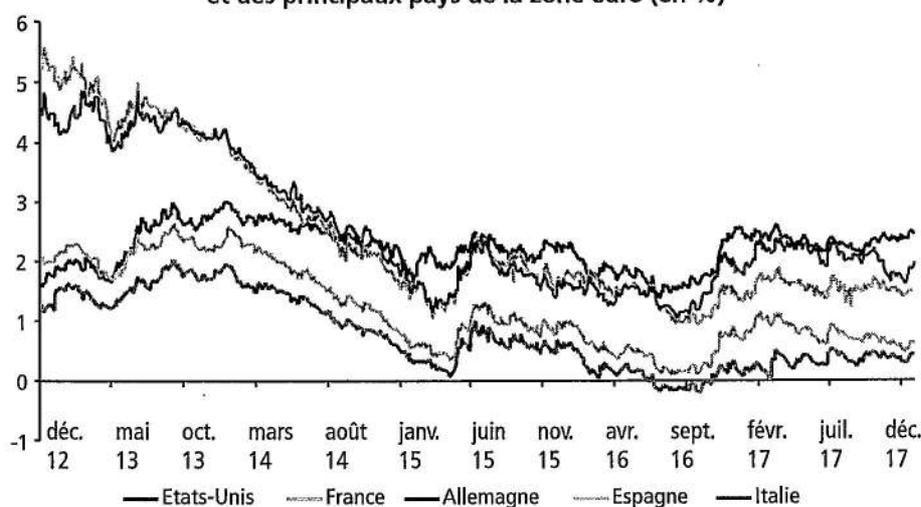
¹ Le MSCI EAFE est un indice composite qui couvre les marchés boursiers des pays suivants : Australie, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Hong Kong, Irlande, Israël, Italie, Japon, Pays-Bas, Nouvelle-Zélande, Norvège, Portugal, Singapour, Espagne, Suède, Suisse et Royaume-Uni.

Source : Thomson Reuters.

En parallèle, la tendance à la normalisation des politiques monétaires dans les grandes économies avancées a induit un accroissement des rendements sur les marchés obligataires. Aux Etats-Unis, le taux souverain à 10 ans a enregistré une augmentation de 49 points de base à 2,3% portée notamment par l’annonce en septembre du projet de la réforme fiscale. Dans la zone euro, la hausse a été moins prononcée, en lien avec la lenteur de la convergence de l’inflation vers l’objectif

de la BCE. En particulier, le taux a augmenté de 24 points de base à 0,3% pour l'Allemagne et de 32 points de base à 0,8% pour la France. Il a diminué, en revanche, de 8,4% à 6% pour la Grèce, reflétant un regain de confiance dans l'économie du pays. Ce dernier, après une absence de trois ans, a effectué en juillet sa première sortie sur le marché obligataire international. Pour les principaux pays émergents, ce taux s'est accru de 2,9% à 3,6% pour la Chine et a reculé de 12,9% à 10% pour le Brésil et de 7,2% à 6,7% pour l'Inde.

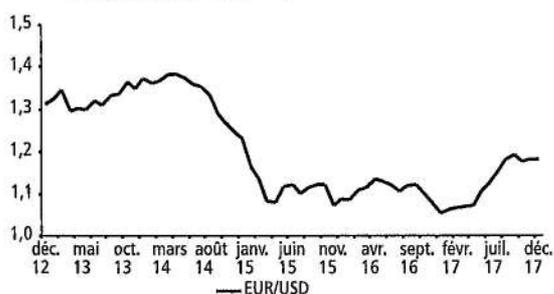
Graphique 1.1.21 : Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis, et des principaux pays de la zone euro (en %)



Source : Thomson Reuters.

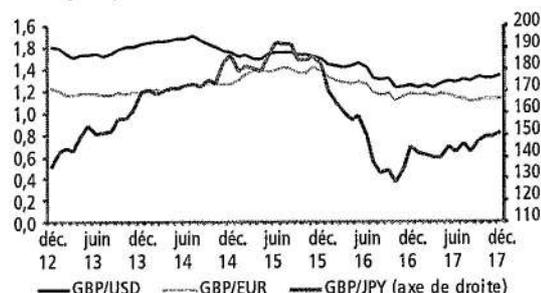
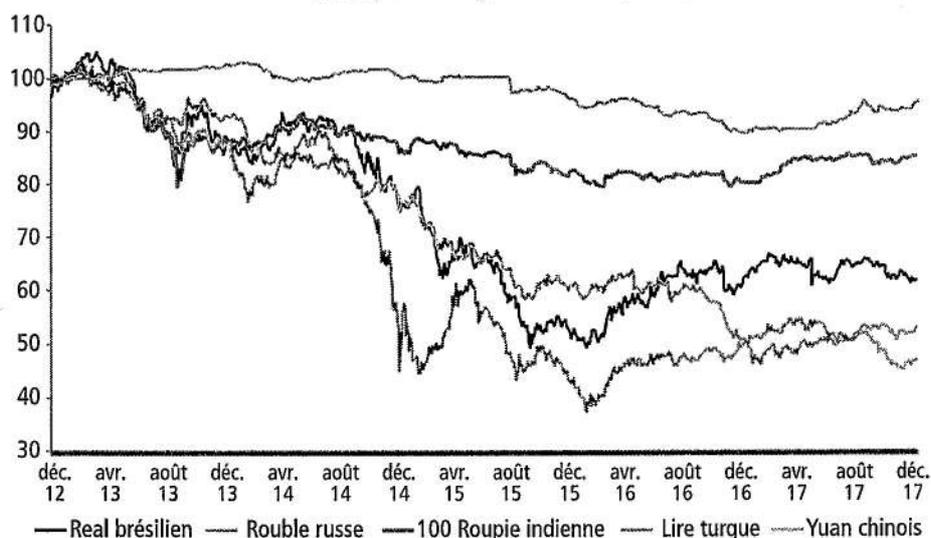
Sur les marchés des changes, l'euro s'est renforcé face au dollar en raison du regain de confiance dans l'économie européenne et des incertitudes liées aux politiques budgétaire et monétaire américaines. Au terme de 2017, l'euro s'est établi à 1,18 dollar, en hausse de 12,2% comparativement à fin 2016. Pâtissant de la lenteur des négociations sur le Brexit, la livre sterling a poursuivi sa dépréciation, bien qu'à un rythme moindre en comparaison avec 2016, reculant de 6,8% contre l'euro et de 5% vis-à-vis du dollar. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, le yuan chinois s'est inscrit en dépréciation avec une baisse de 1,7% face au dollar, affecté par les risques entourant la soutenabilité de la croissance. En revanche, portés par l'amélioration des perspectives économiques et des prix des produits de base, le real brésilien s'est apprécié de 8,5% vis-à-vis du dollar, le rouble russe de 14,3% et la roupie indienne de 3,2%.

Graphiques 1.1.22 : Parité Euro/dollar



Source : Thomson Reuters.

Graphiques 1.1.23 : Cours de la livre sterling

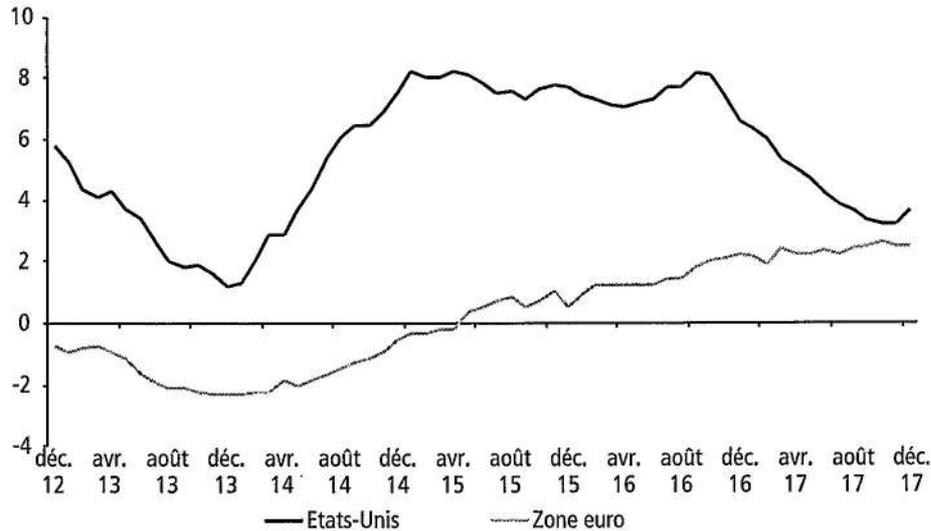
Graphique 1.1.24 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar
(base 100 = 1^{er} janvier 2013)

Source : Thomson Reuters.

S'agissant du crédit bancaire, favorisé par des conditions monétaires accommodantes et le regain de confiance des agents, il a poursuivi son accélération dans la zone euro, avec une progression de 2,3% après 1,5% un an auparavant. En revanche, aux Etats-Unis, son rythme d'accroissement a accusé un net ralentissement, passant de 7,4% à 4,4% en raison notamment de la baisse de la demande des prêts commerciaux et industriels, et du resserrement des conditions d'offre de certaines catégories de crédits aux particuliers. Dans les principaux pays émergents, le crédit bancaire a progressé de 30,1% après 28,2% en Chine¹ et de 6,1% au lieu de 2,7% en Russie. A l'inverse, il s'est contracté de 1,4% au Brésil après une légère hausse de 0,2% en 2016.

¹ Les données disponibles sont relatives au crédit à la consommation.

**Graphique 1.1.25 : Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro
(en glissement annuel, en %)**



Source : Thomson Reuters.

Encadré 1.1.2 : Développement des crypto-actifs

L'effondrement de la confiance dans certains systèmes bancaires au plus fort de la crise financière internationale et les avancées technologiques et numériques ont conduit au développement des crypto-actifs à partir de 2009. Ces derniers sont des actifs virtuels utilisés comme instruments d'échange pour la réalisation de transactions entre les membres d'un réseau à travers un système de paiement décentralisé, fondé sur la technologie des registres distribués (Distributed Ledger Technology, DLT)¹. Ils ne sont pas émis par une autorité légale et ne sont le passif d'aucune personne physique ou morale, leur usage étant ainsi conditionné par la confiance et l'acceptation des utilisateurs.

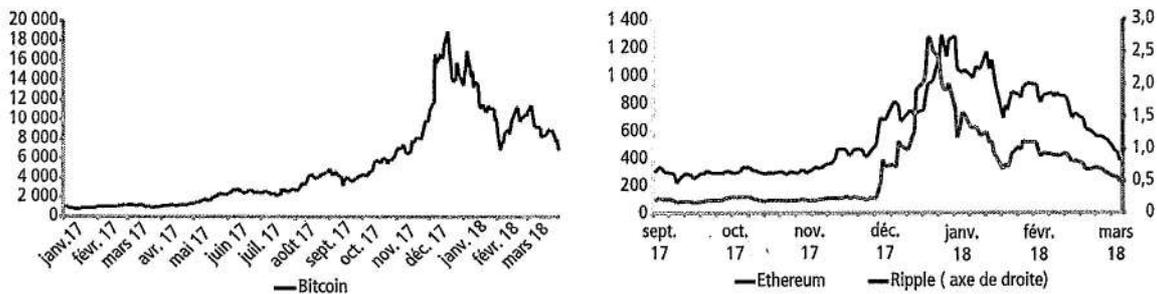
Les crypto-actifs ne peuvent être considérés comme une monnaie dans la mesure où ils ne remplissent pas entièrement les trois fonctions de cette dernière, à savoir moyen d'échange, réserve de valeur et unité de compte. En effet, ils ne sont acceptés que par un nombre limité de commerces, n'ont pas de valeur intrinsèque et connaissent une forte volatilité qui reflète leur nature spéculative.

¹ La DLT est une technologie qui permet à des ordinateurs situés dans différents endroits de proposer des transactions, de les valider et de les enregistrer de manière synchronisée dans un registre virtuel décentralisé. Toute mise à jour des transactions se répercute sur l'ensemble du réseau de sorte que chaque utilisateur possède en permanence la dernière version de ces registres sans l'intervention d'une autorité centrale.

A fin janvier 2018, plus de 1.300 crypto-actifs sont recensés dont les plus importants en termes de capitalisation sont le bitcoin créé en 2009, le ripple en 2012 et l'éthereum en 2015. Ces trois actifs représentent respectivement 35%, 20% et 10% de la capitalisation totale des crypto-actifs². Cette dernière, équivalant à environ 410 milliards de dollars USD, demeure toutefois faible comparativement au stock des monnaies souveraines en circulation. A titre indicatif, aux Etats-Unis seulement, ce stock mesuré par l'agrégat M1 s'élève à plus de 3.500 milliards de dollars².

Concernant les cours des principaux crypto-actifs, après une évolution lente, ils ont marqué depuis 2017 une hausse exponentielle accompagnée d'une forte volatilité. Ainsi le cours du bitcoin est passé de 959 dollars à fin décembre 2016 à un plus haut de 20 089 dollars atteint durant la journée du 17 décembre 2017, avant de revenir à 6.850 dollars le 30 mars 2018. En parallèle, le volume quotidien des transactions réalisées sur cet actif est passé de 150 millions de dollars en 2016 à plus de 750 millions en 2017³. L'engouement pour ces actifs favorise la création d'instruments d'investissement qui leur sont adossés, comme la constitution de fonds ou la mise en place d'instruments dérivés, à l'instar de l'initiative du Chicago Mercantile Exchange en décembre 2017.

Graphique E1.1.2.1 : Evolution des cours des trois principaux crypto-actifs (en dollar américain)



Source : Thomson Reuters.

Ce développement spectaculaire a amené plusieurs institutions et instances internationales à examiner et à se prononcer sur ses implications et ses conséquences. Ainsi, tout en reconnaissant le potentiel de la technologie qui sous-tend les crypto-actifs pour améliorer l'efficacité des systèmes de paiement et renforcer l'inclusion financière, le FMI et le G-20 mettent en exergue les défis liés à ces actifs qui échappent à toute forme de surveillance et de réglementation. Leur forte volatilité et l'anonymat des transactions sont porteurs de risques en matière de protection des consommateurs et des investisseurs, d'intégrité du marché, d'évasion fiscale, de blanchiment des capitaux, de financement du terrorisme et de stabilité financière.

² Source : Banque de France, Focus N°16, 5 mars 2018.

³ Source : BRI, Rapport trimestriel, septembre 2017.

De même, plusieurs autorités de régulation nationales ont attiré l'attention sur les risques associés à l'utilisation de ces actifs, parmi lesquelles la Banque centrale européenne, la Banque de France et Bank Al-Maghrib, et certaines juridictions sont allées jusqu'à les interdire (cas du Bangladesh, de la Bolivie et de l'Equateur).

Selon les instances internationales, la conception de nouvelles réglementations reste nécessaire et les organes de normalisation, en particulier le Groupe d'action financière (GAFI) et le Conseil de stabilité financière sont appelés à œuvrer dans ce sens. A cet égard, et pour relever ce défi, une étroite collaboration internationale s'avère indispensable.

1.2 Production et demande

Bénéficiant du raffermissement de l'économie mondiale et de conditions climatiques favorables, la croissance au niveau national s'est améliorée de 1,1% en 2016 à 4,1% en 2017.

La valeur ajoutée agricole a enregistré un rebond de 15,4%, après une forte baisse une année auparavant, et les activités non agricoles ont continué leur reprise bien qu'à un rythme toujours lent. Celles-ci ont affiché une progression de 2,7% après 2,2%, avec en particulier une bonne performance des industries extractives, du tourisme et des services de transport. En revanche, l'atonie du BTP s'est poursuivie et la branche « éducation, santé et action sociale » a connu une contraction, la première depuis 2003.

Du côté de la demande, la contribution à la croissance des exportations nettes est redevenue positive se situant à 0,5 point de pourcentage, alors que celle de sa composante intérieure a reculé à 3,6 points. Cette dernière a été marquée par un sensible ralentissement de l'investissement, une consolidation du rythme de la consommation finale des ménages, les dépenses des administrations publiques ayant progressé au même taux que l'année précédente.

A prix courants, le PIB s'est établi à 1.063,3 milliards de dirhams, en hausse de 4,9%. Tenant compte d'un accroissement de 6,1% des transferts courants nets en provenance de l'extérieur et de 22,5% des sorties nettes des revenus de la propriété, le RNBD a augmenté de 4,7% à 1.124,8 milliards de dirhams.

Tableau 1.2.1 : Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente (variation en %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Secteur primaire	6,7	-7,8	17,8	-2,3	11,5	-12,5	13,2
Agriculture, forêt et services annexes	5,7	-9,1	17,2	-2,2	11,9	-13,7	15,4
Pêche	24,8	9,7	26,8	-4,0	7,3	1,1	-8,3
Secteur secondaire	6,3	0,8	0,6	3,5	1,8	1,0	3,1
Industrie d'extraction	5,0	-2,1	-1,2	3,0	-2,1	0,1	16,5
Industrie de transformation	6,8	1,8	-0,7	4,1	2,3	0,7	2,2
Electricité et eau	8,3	-6,7	14,9	1,3	6,2	2,5	3,3
Bâtiment et travaux publics	4,9	2,2	1,6	2,6	0,7	1,6	0,7
Secteur tertiaire	6,2	6,3	1,9	2,3	1,7	2,9	2,7
Commerce	7,4	4,1	-2,0	1,6	0,5	5,2	2,6
Hôtels et restaurants	-1,1	2,6	4,7	2,2	-1,3	3,6	11,5
Transports	7,0	2,4	1,0	3,6	3,2	0,7	4,3
Postes et télécommunications	9,5	29,5	2,9	5,2	2,8	6,9	0,7
Activités financières et assurances	8,6	4,2	0,2	2,5	2,6	0,2	3,6
Immobilier, location et services rendus aux Entreprises	5,6	4,5	1,5	2,7	4,2	4,4	4,0
Administration publique générale et sécurité sociale	9,9	5,1	3,7	2,5	0,5	1,6	3,1
Education, santé et action sociale	1,6	7,1	5,0	1,4	0,1	1,4	-2,1
Autres services non financiers	2,1	3,0	2,9	0,2	3,4	3,0	1,0
Valeur ajoutée non agricole	6,4	4,5	1,8	2,7	1,8	2,2	2,7
Valeur ajoutée totale	6,3	2,7	3,7	2,0	3,0	0,1	4,3
Impôts sur les produits nets des subventions	-3,8	6,8	14,6	9,7	18,1	8,8	2,8
PIB	5,2	3,0	4,5	2,7	4,5	1,1	4,1

Source : HCP.

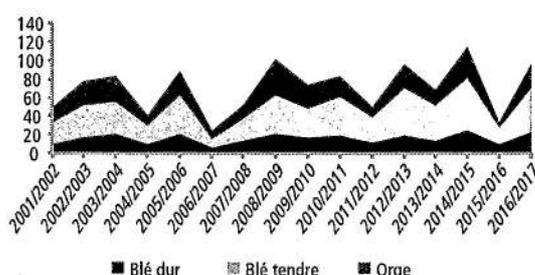
1.2.1 Production

Après une contraction de 12,5%, la valeur ajoutée du secteur primaire a affiché une progression de 13,2% en 2017, résultat d'un rebond de 15,4% dans l'agriculture et d'une diminution de 8,3% au niveau de la pêche.

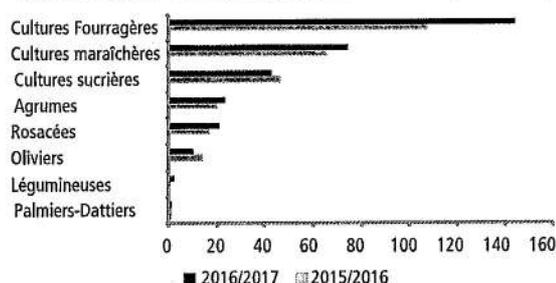
Hormis un déficit des précipitations à ses débuts, la campagne agricole s'est déroulée dans de bonnes conditions climatiques avec un cumul pluviométrique de 300 mm, en hausse de 48,9%. La superficie emblavée s'est élevée à 5,4 millions d'hectares et la récolte céréalière¹ est passée de 33,5 millions à 95,6 millions de quintaux, soit un rendement à l'hectare de 17,7 quintaux au lieu de 9,3.

Pour les autres principales cultures, la production s'est accrue de 16,1% pour les agrumes, de 25,7% pour les rosacées et de 13% pour les cultures maraîchères. A l'inverse, elle s'est repliée de 26,6% pour les olives et de 7,6% pour les cultures sucrières.

**Graphique 1.2.1 : Production céréalière
(en millions de quintaux)**



**Graphique 1.2.2 : Production des principales
cultures hors céréales (en millions de quintaux)**



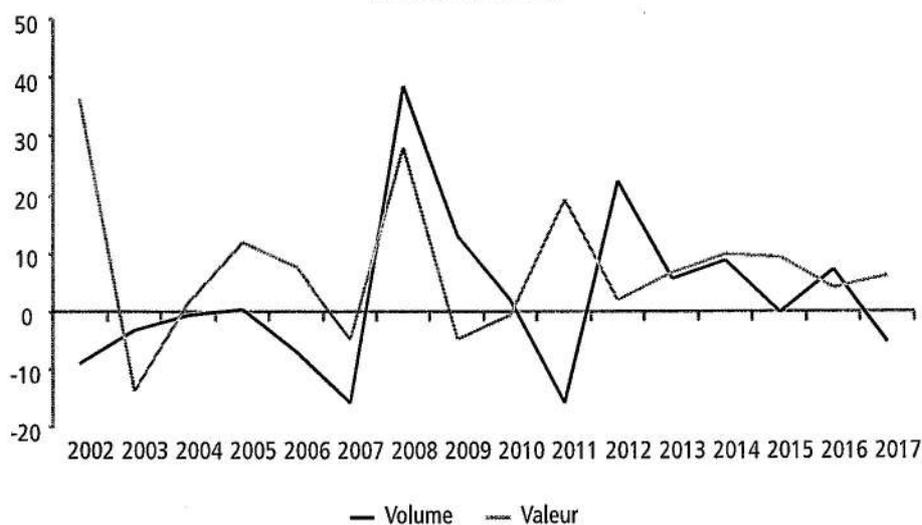
Source : Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

Pour ce qui est de la pêche, les données disponibles relatives à sa composante côtière et artisanale² font ressortir un recul de la production commercialisée de 5,3% en volume à 1,3 million de tonnes et une amélioration de 6,4% en valeur à 7,3 milliards de dirhams. La moitié des débarquements a été destinée à la congélation, le quart à la consommation et le reste à la conserverie ainsi qu'à la fabrication de farine et d'huile de poisson.

¹ Il s'agit du blé tendre, du blé dur et de l'orge.

² Pour la pêche hauturière qui représente 40% de la production halieutique nationale en moyenne entre 2012 et 2016, les données du département de la pêche de 2017 ne sont pas encore disponibles.

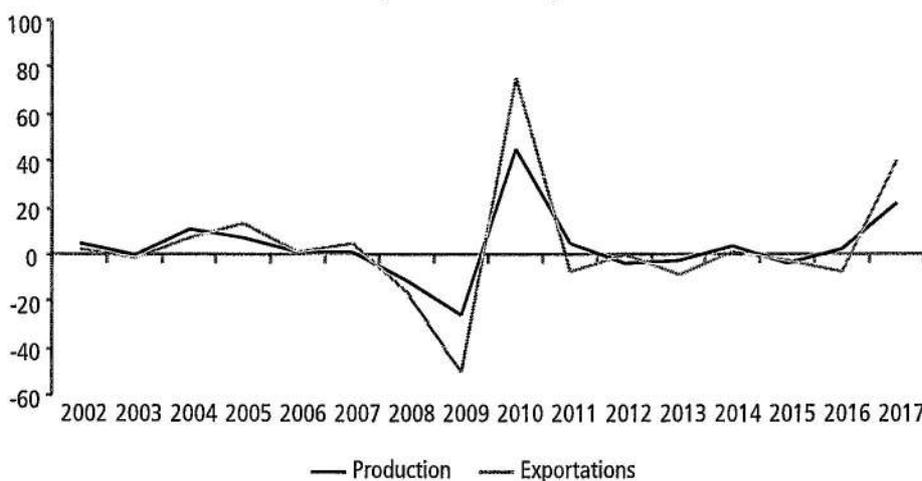
**Graphique 1.2.3 : Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale
(variation en %)**



Source : Office National des Pêches.

Au niveau du secteur secondaire, et après deux années de ralentissement, la croissance s'est accélérée de 1% à 3,1%. La valeur ajoutée des industries minières a affiché une importante augmentation de 16,5%, après 0,1% un an auparavant, reflétant un rebond de 22% de la production marchande de phosphate brut dans un contexte marqué par un accroissement de la demande étrangère de ce minerai et de ses dérivés.

**Graphique 1.2.4 : Production et exportations de phosphate brut en volume
(variation en %)**

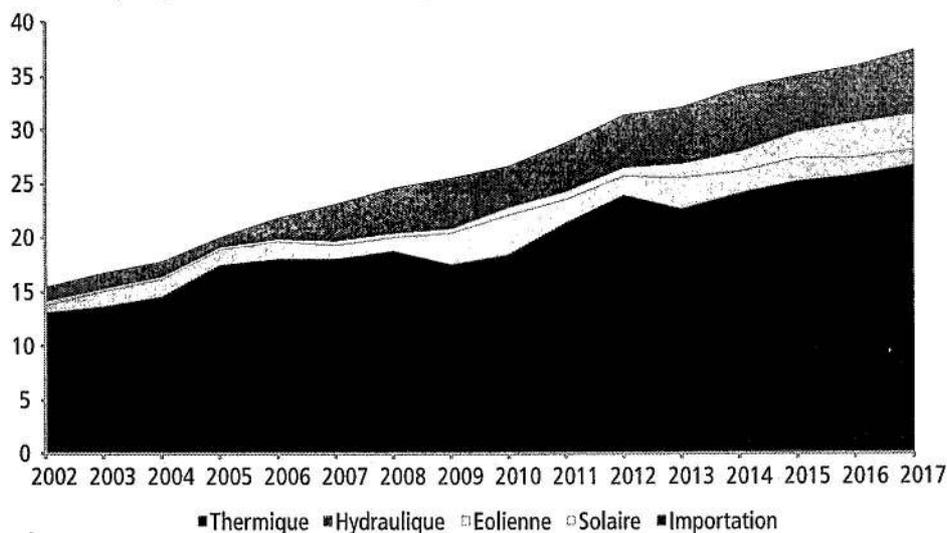


Source : OCP.

De même, l'activité s'est améliorée dans les industries de transformation dont la valeur ajoutée s'est accrue de 2,2% après 0,7%. L'évolution a été de 3,3% contre 1,5% pour l'agroalimentaire, à la faveur d'une bonne année agricole, de 4,6% contre un repli de 0,4% pour la chimie et parachimie et de 3,5% au lieu de 1,8% pour le textile et cuir. Pour leur part, les industries mécanique, métallurgique et électrique ont affiché un ralentissement de leur rythme de croissance de 2,3% à 1,2%, reflétant notamment la décélération dans la sous-branche « produits de l'industrie automobile » dont la production s'est accrue¹ de 4,4% après 14,1% en 2016.

Pour sa part, la branche « électricité et eau » a connu une accélération du rythme de sa valeur ajoutée de 2,5% à 3,3%. La production d'électricité a progressé de 3,6% globalement, de 3,8% pour le thermique, qui en représente 84,5%, de 1,4% pour l'éolien et de 1,3% pour le solaire, tandis qu'elle s'est contractée de 5,9% pour l'hydraulique. Parallèlement, la demande a augmenté de 4,5%, résultat d'une hausse de 5% pour les catégories très haute, haute et moyenne tensions et de 3% pour la basse tension. En conséquence, les importations se sont creusées de 14,5% après 2,9% en 2016.

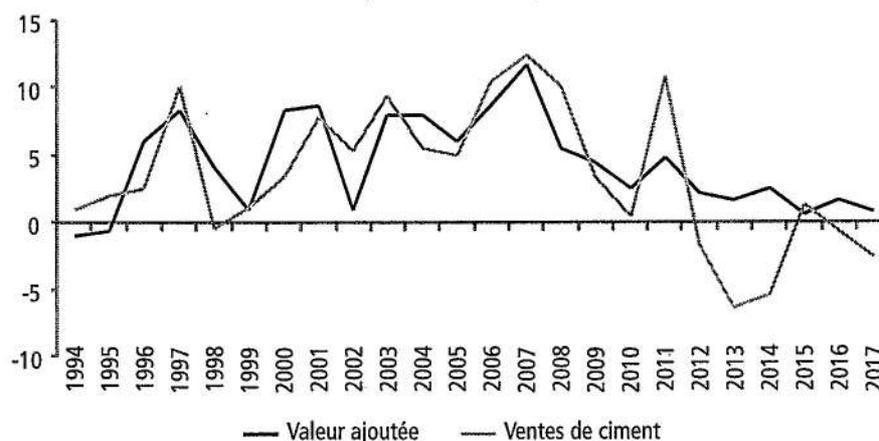
Graphique 1.2.5 : Electricité disponible par source (en milliers de GWh)



En revanche, l'atonie du BTP s'est poursuivie avec une hausse de 0,7% de sa valeur ajoutée et un nouveau repli des ventes de ciment de 2,5%, après celui de 2,6% en moyenne entre 2011 et 2016. L'essoufflement du secteur refléterait en partie le faible dynamisme du marché immobilier, le nombre de transactions ayant reculé de 7,6% en 2017 et le crédit immobilier ayant ralenti à 3,1%.

¹ Selon les données relatives à l'indice de production industrielle publiées par le HCP.

Graphique 1.2.6 : Valeur ajoutée du BTP et ventes de ciment
(variation en %)



Sources : HCP et APC.

S'agissant du tertiaire, son rythme est revenu à 2,7% après 2,9%, contribuant ainsi à hauteur de 1,4 point de pourcentage à la croissance. Au niveau du secteur touristique, les indicateurs disponibles¹ montrent une nette amélioration de l'activité, avec une progression de 11,5% de la valeur ajoutée de la branche « hôtels et restaurants ».

Bénéficiant du raffermissement de l'activité dans les principaux pays émetteurs, le nombre d'arrivées aux postes frontières a atteint 11,3 millions, après s'être situé autour de 10 millions au cours des quatre dernières années. Cette évolution est le résultat d'un rebond de 14,9% pour les touristes étrangers, après deux baisses consécutives, et d'une accélération à 4,9% pour les MRE. Par nationalité, des hausses notables ont été constatées avec des taux de 27,3% pour les allemands, 15,4% pour les espagnols, 12,3% pour les italiens et 11,3% pour les français. L'augmentation a concerné également les principaux marchés émergents pour la destination Maroc, avec en particulier un accroissement de 150,8% pour les arrivées en provenance de Chine et de 23,6% pour l'Amérique du Nord. En revanche, des reculs ont été enregistrés pour les touristes du Moyen Orient avec 1,7%, du Maghreb avec 0,9% et de la Russie avec 16,1%.

¹ Les données proviennent du HCP pour la valeur ajoutée et du Ministère du Tourisme, du Transport Aérien, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale pour les autres.

Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières

	En milliers				Variation (en %)		
	2014	2015	2016	2017	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Touristes Etrangers	5 437	5 152	5 103	5 865	-5,2	-1,0	14,9
Union Européenne (UE)	4 115	3 826	3 622	4 105	-7,0	-5,3	13,3
France	1 798	1 564	1 450	1 614	-13,0	-7,3	11,3
Espagne	684	627	616	711	-8,3	-1,8	15,4
Allemagne	255	286	260	331	12,2	-9,1	27,3
Italie	254	228	219	246	-10,3	-3,8	12,3
Europe hors UE	325	297	308	373	-8,6	3,7	21,1
Russie	35	23	47	40	-32,3	102,4	-16,1
Amérique	303	333	379	480	9,9	13,8	26,6
Amérique du Nord	187	209	251	311	11,8	20,5	23,6
Moyen Orient	391	393	418	411	0,5	6,4	-1,7
Maghreb	214	195	210	208	-8,6	7,5	-0,9
Reste du monde	303	302	376	495	-0,3	24,5	31,6
Chine	9	11	43	107	11,8	307,5	150,8
MRE	4 845	5 025	5 229	5 484	3,7	4,1	4,9
Total	10 282	10 177	10 332	11 349	-1,0	1,5	9,8

Source : Ministère du Tourisme, du Transport Aérien, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale.

De même, les nuitées dans les établissements d'hébergement classés ont connu un rebond de 14,8%, avec des progressions de 18,4% pour les non-résidents et de 7,7% pour les résidents. Tenant compte d'une hausse de la capacité litière de 3,5% à 251.206 lits, le taux d'occupation est passé de 40% à 43% au niveau national. Pour les principales destinations touristiques, ce taux s'est élevé à 55% à Agadir et à Casablanca, à 53% à Marrakech et à 34% à Essaouira.

Tableau 1.2.3 : Nuitées dans les établissements d'hébergement classés

	En milliers				Variation (en %)		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Touristes Etrangers	14 299	12 504	12 703	15 046	-12,6	1,6	18,4
Europe	10 847	9 324	9 239	10 815	-14,0	-0,9	17,1
France	4 742	3 732	3 622	4 172	-21,3	-2,9	15,2
Espagne	754	630	606	725	-16,4	-3,8	19,6
Allemagne	1 188	1 343	1 270	1 745	13,0	-5,4	37,4
Italie	429	271	218	273	-36,9	-19,6	25,2
Russie	168	535	286	175	218	-46,6	-38,7
Amérique du Nord	457	438	469	599	-4,2	7,1	27,7
Moyen Orient	628	361	713	623	-42,5	97,4	-12,6
Maghreb	340	438	376	339	29,1	-14,2	-9,8
Autres pays	2 027	1 720	1 907	2 670	-15,1	10,9	40,0
Touristes nationaux	5 270	5 892	6 551	7 055	11,8	11,2	7,7
Total	19 569	18 397	19 255	22 101	-6,0	4,7	14,8

Source : Ministère du Tourisme, du Transport Aérien, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale.

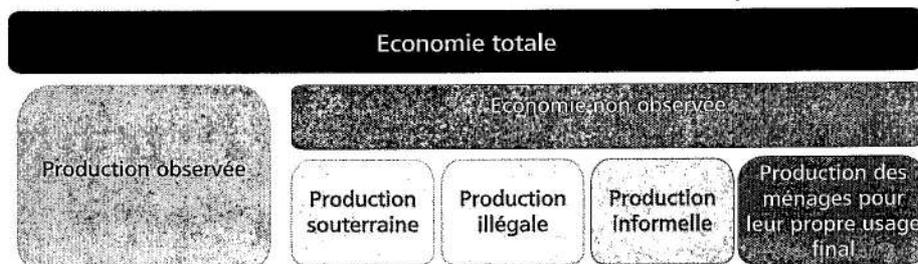
Concernant les services de transport, après deux années de ralentissement, le rythme de leur valeur ajoutée s'est accéléré à 4,3% en 2017. Le trafic maritime de marchandises s'est amélioré de 10,6% globalement, de 15% au niveau du port de Tanger-Med et de 8,1% pour les autres ports. Parallèlement, le nombre de voyageurs a augmenté de 11,6% à 20,4 millions de personnes pour l'aérien et de 5,5% à 5,2 millions pour le maritime.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a affiché une nette décélération de 6,9% à 0,7%. Pour la téléphonie fixe, le parc a reculé de 1,2% et l'usage moyen sortant de 9,8%, tandis que pour le mobile, le nombre d'abonnés s'est accru de 5,8% à 43,92 millions avec toutefois une diminution de 4,4% de la consommation moyenne. De son côté, le segment internet, dominé à hauteur de 93,9% par le mobile, a connu une hausse de 30,1% du nombre de ses usagers et une stagnation de la facture moyenne par client.

Encadré 1.2.1 : Mesure de l'économie non observée au Maroc

Le produit intérieur brut (PIB) représente l'indicateur le plus utilisé pour mesurer le niveau de l'activité économique. Cependant, il présente plusieurs limites dont notamment son caractère partiel dans la mesure où il ne prend souvent pas en compte certaines activités communément agrégées sous le nom de l'économie non observée (ENO). Le Système de Comptabilité Nationale de 2008 et le manuel de l'OCDE sur la mesure de l'ENO, classifient ces activités en quatre groupes :

- la production souterraine : ce sont les activités productives et légales, mais délibérément soustraites au regard des pouvoirs publics pour éviter le paiement d'impôts ou le respect de certaines réglementations ;
- la production illégale : il s'agit d'activités de production de biens et de services interdites par la loi ou exercées par des producteurs non autorisés ;
- la production informelle : c'est une production marchande réalisée par des entreprises non constituées en sociétés appartenant aux ménages, qui ne sont pas enregistrées et/ou inférieures à une taille donnée en termes d'effectifs ;
- la production des ménages pour leur propre compte : il s'agit d'activités productives qui se traduisent par une consommation ou une accumulation de biens et de services par les ménages qui les produisent.



La non prise en compte de toutes ces composantes dans le calcul du PIB s'explique par plusieurs raisons dont notamment l'indisponibilité des données, liée parfois à la sensibilité des questions traitées, et la difficulté de la délimitation conceptuelle et empirique des activités concernées.

Plusieurs méthodes ont été développées pour évaluer le poids de l'ENO. Certaines appréhendent directement une ou plusieurs parties de ses composantes sur la base d'enquêtes statistiques ou d'investigations en particulier fiscales. D'autres indirectes essaient de cerner l'ensemble du périmètre de l'ENO à travers des techniques de macro-modélisation utilisant des données provenant des comptes nationaux ou des agrégats de monnaie. Le manuel de l'OCDE distingue à ce niveau la méthode monétaire, celle de la variable latente ou « Multiples Indicators Multiples Causes » et une approche basée sur la consommation d'électricité.

Dans le cas du Maroc, les activités informelles¹ sont intégrées dans le PIB sur la base des enquêtes ménages menées par le HCP. Leur poids a été ainsi évalué par ce dernier à 11% en 2007 et à 11,5% en 2014. Le HCP a également utilisé les résultats de son enquête nationale sur l'emploi du temps 2011/2012 pour une valorisation monétaire du travail domestique.

Selon l'hypothèse adoptée pour la rémunération de ce travail, le poids du travail domestique dans le PIB varie entre 34,5% et 62% en 2012.

Pour approcher la taille de l'ENO dans sa globalité au Maroc, Bank Al-Maghrib a utilisé la méthode monétaire en raison notamment de la disponibilité des données nécessaires. Celle-ci suppose que les transactions de l'ENO se règlent en espèce dans le but de ne pas laisser une traçabilité pour les autorités. Cette approche s'effectue en deux étapes. La première consiste à estimer la demande de monnaie « totale » sur la base d'un certain nombre de variables jugées pertinentes telles que la pression fiscale (TW), le taux d'urbanisation (URB), le revenu par tête (Y/N), le taux d'intérêt (R) ou encore la proportion des salaires des ménages dans le revenu national (WS/Y) à travers l'équation suivante :

$$\ln(C/M_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(1+TW)_t + \beta_2 \ln(WS/Y)_t + \beta_3 \ln R_t + \beta_4 \ln(Y/N)_t + \beta_5 \ln(URB)_t + u_t$$

avec $\beta_1, \beta_2, \beta_4 > 0$; $\beta_3 < 0$; $\beta_5 > 0$ ou < 0 .

Ensuite, la demande de monnaie « légale », ou celle qui aurait été enregistrée si les agents n'avaient pas de motivation pour intégrer l'ENO, est évaluée à travers l'équation ainsi obtenue en considérant une pression fiscale nulle. La différence entre les deux résultats donne alors une approximation de la demande de monnaie « illégale ».

La deuxième étape concerne l'utilisation de l'équation de Fisher² dans l'objectif de convertir la quantité de monnaie associée à l'ENO en revenu. Ce dernier est calculé en supposant la même vitesse de circulation de monnaie que pour l'économie observée.

Les résultats obtenus indiquent que le ratio de la production de l'ENO au PIB se situe en moyenne sur la période 2007-2016 à 31,3%, niveau proche des estimations de plusieurs études à l'international ayant intégré le Maroc dans leurs champs de couverture (Cf. Tableau ci-après).

¹ Le HCP définit le secteur informel comme toutes les unités de production non agricoles ne disposant pas d'une comptabilité conformément à la réglementation comptable en vigueur.

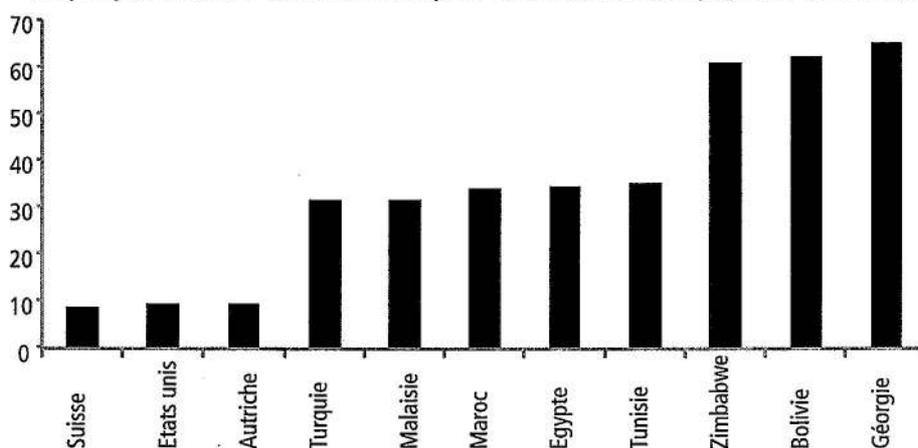
² Monnaie * vitesse de circulation = Prix des transactions * nombre de transactions.

Tableau E 1.2.1 : Estimations du ratio de l'ENO au PIB pour le Maroc

Etudes	Période	Ratio de l'ENO au PIB
Bank Al-Maghrib	2007-2016	31,3%
Friedrich Schneider & Leandro Medina. Shadow economies around the world: New results for 158 countries over 1991-to 2015, (2017).	1991-2015	34%
Friedrich Schneider & Andreas Buehn. Shadow Economy: Estimation methods, problems, results and open questions, (2017).	1996-2014	33,8%
Friedrich Schneider, Andreas Buehn et Claudio E.Montenegro. Shadow economies around the world: New estimation for 162 countries from 1999 to 2007, (2010).	1999-2007	Entre 34,9% et 35,7%

Au niveau international, l'étude de F. Schneider³ (2017) qui a eu recours à la méthode de la variable latente a évalué le poids de l'ENO en pourcentage du PIB pour un échantillon de 158 pays sur la période 1991-2015. La Suisse ressort comme le pays où le poids de l'ENO est le plus faible (9% du PIB), suivie des Etats-Unis (9,4%) et l'Autriche (9,9%). Les taux les plus élevés sont relevés pour la Géorgie (64,9%), la Bolivie (62,3%) et le Zimbabwe (60,6%). Avec un taux de 34%, le Maroc se positionne au 91^{ème} rang, devant des pays comme l'Egypte (34,2%) ou la Tunisie (35,3%), mais se situant derrière des économies comme la Malaisie (31,5%) ou la Turquie (31,3%).

Graphique E1.2.1.1 : Taille de l'ENO pour un échantillon de pays (en % du PIB)



Source : Friedrich Schneider (2017).

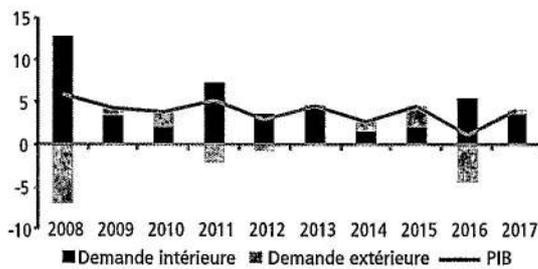
³ Shadow Economies around the World: New Results for 158 Countries over 1991-2015.

1.2.2 Demande

L'accélération de la croissance de 1,1% à 4,1% en 2017 reflète un accroissement de 10,9% après 5,5% des exportations en volume et une nette décélération de 14,7% à 7,4% des importations. Quant à la demande intérieure, elle a enregistré une hausse de 3,3% au lieu de 5,1%.

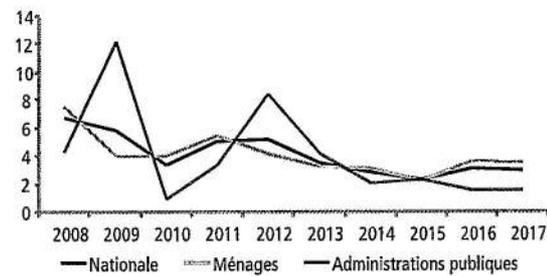
Par composante, la consommation finale nationale a ralenti de 3,1% à 3%, ramenant ainsi sa participation de 2,4 points de pourcentage à 2,3 points. Celle des ménages, qui en constitue près de 75%, s'est accrue de 3,5% contre 3,7%. Sa contribution à la croissance est revenue de 2,1 points de pourcentage à 2 points. Pour ce qui est de la consommation finale des administrations publiques, son rythme s'est maintenu à 1,5% avec une participation à la croissance de l'ordre de 0,3 point de pourcentage.

Graphique 1.2.7 : Contribution des composantes de la demande à la croissance (en points de pourcentage)



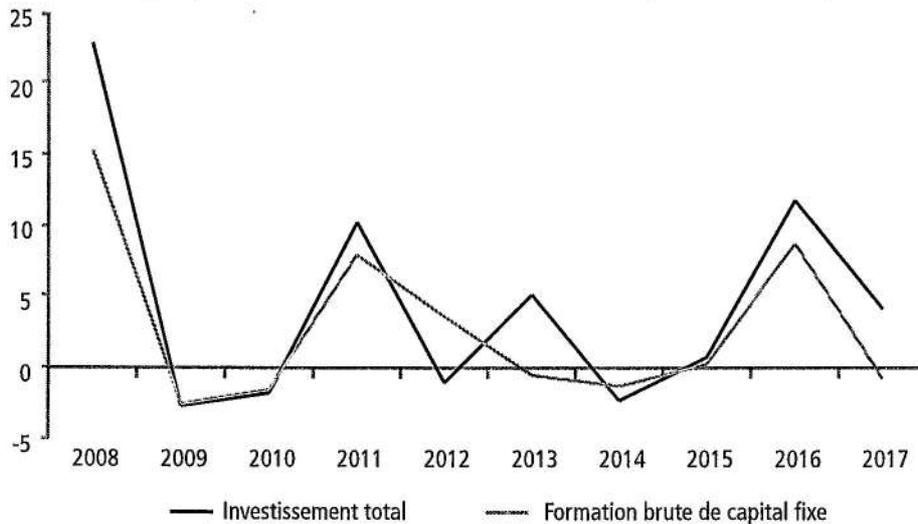
Source : HCP.

Graphique 1.2.8 : Consommation finale nationale (variation en %)



S'agissant de l'investissement, après une augmentation exceptionnelle de 9,8% en 2016, il a enregistré un accroissement de 4% en 2017 et sa contribution à la croissance est revenue de 3 points de pourcentage à 1,3 point. Cette évolution est le résultat d'une contraction de 0,8% de la formation brute de capital fixe et d'une hausse de 56,6% de la variation des stocks.

Graphique 1.2.9 : Evolution de l'investissement (variation en %)



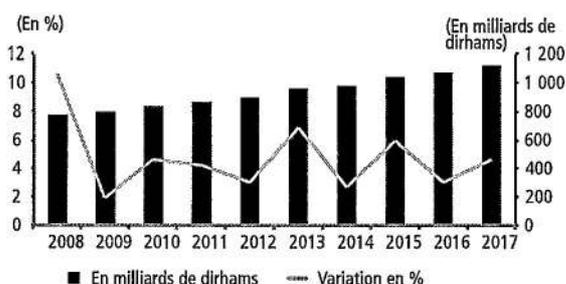
Source : HCP.

Concernant la demande extérieure, sa participation à la croissance est ressortie positive à 0,5 point de pourcentage contre -4,3 points une année auparavant. Les exportations de biens et services ont progressé de 10,9%, après 5,5%, et les importations de 7,4% au lieu de 14,7%.

1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

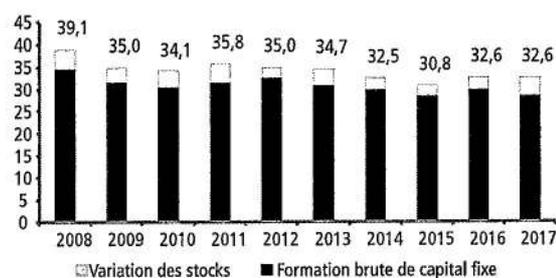
Évalué à prix courants, le PIB s'est chiffré à 1.063,3 milliards de dirhams, en hausse de 4,9%. Les sorties nettes des revenus de la propriété ont atteint 23 milliards et les transferts courants nets de l'étranger 84,5 milliards, dont 65,4 milliards provenant des MRE et 9,5 milliards sous forme de dons des pays du CCG. Le RNBD s'est établi, en conséquence, à 1.124,8 milliards, en augmentation de 4,7%.

Graphique 1.2.10 : Revenu national brut disponible



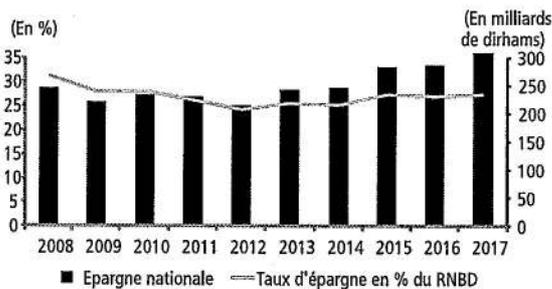
Source : HCP.

Graphique 1.2.11 : Taux d'investissement (en % du PIB)



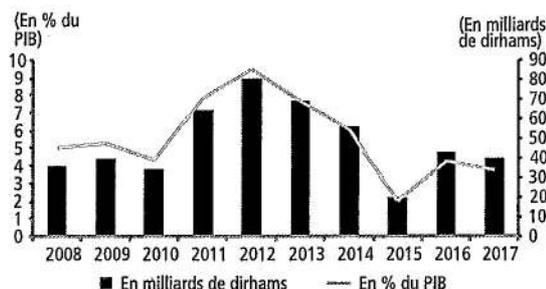
La consommation finale nationale s'est élevée à 817,9 milliards de dirhams en 2017, soit 72,7% du RNBD. L'épargne nationale est évaluée ainsi à 306,9 milliards ou l'équivalent de 28,9% du PIB, un taux en hausse d'une année à l'autre de 0,5 point de pourcentage. Pour sa part, l'investissement total a atteint 346,5 milliards et son ratio au PIB s'est maintenu à 32,6%. Dans ces conditions, le besoin de financement de l'économie est ressorti à 39,6 milliards ou 3,7% du PIB.

Graphique 1.2.12 : Epargne nationale



Source : HCP.

Graphique 1.2.13 : Besoin de financement



1.3 Marché de l'emploi¹

Après une sensible dégradation en 2016, l'évolution de la situation sur le marché du travail ressort mitigée en 2017. Bien que l'économie nationale ait généré 86 mille postes, ce niveau est resté insuffisant face à une entrée nette de 135 mille demandeurs d'emploi. En conséquence, le taux de chômage s'est accru de 0,3 point à 10,2% globalement, avec en particulier une hausse prononcée parmi les jeunes citadins dont plus de quatre sur dix sont sans emploi.

Au niveau sectoriel, après une perte cumulée de 151 mille postes les deux dernières années, l'agriculture a créé 42 mille à la faveur d'une bonne campagne. En revanche, l'emploi dans le secteur non agricole a continué de pâtir de la lenteur de la reprise de l'activité avec une création limitée à 44 mille au lieu de 82 mille en 2016. Dans les services, principal pourvoyeur d'emploi, 26 mille postes nets ont été créés contre une moyenne de 37 mille sur la période 2014-2016 et 90 mille entre 2000 et 2013. De même, la dynamique de l'emploi est restée faible dans l'industrie, y compris l'artisanat, avec une augmentation de 7 mille postes, portant le total des créations depuis 2015, première année de mise en œuvre du Plan d'Accélération Industrielle, à 30 mille. Dans le BTP, l'emploi a enregistré une hausse de 11 mille postes après 36 mille en 2016 et 18 mille en 2015.

Dans ce contexte, la productivité apparente du travail² dans les activités non agricoles s'est améliorée de 2% et les salaires³ ont marqué en termes réels une progression de 1,6% au lieu de 0,4% dans le secteur privé et une diminution de 2,6% dans la fonction publique après celle de 0,5%

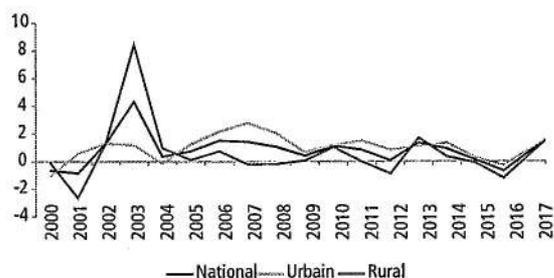
1.3.1 Population active

En 2017, la population active âgée de 15 ans et plus s'est accrue de 1,1% à 11,9 millions de personnes, soit une entrée nette sur le marché de 135 mille demandeurs d'emploi après une sortie de 80 mille un an auparavant. Cette hausse a concerné aussi bien le milieu urbain que rural avec des taux respectifs de 1,2% et de 1,1%, et a été plus prononcée pour les femmes. Le taux de féminisation s'est ainsi amélioré de 0,2 point à 24,4% au niveau national, atteignant 22,3% dans les villes et 27,3% dans les zones rurales. La population active reste peu qualifiée, avec une part des sans diplôme de 56,8% au niveau national et de 77,3% en milieu rural.

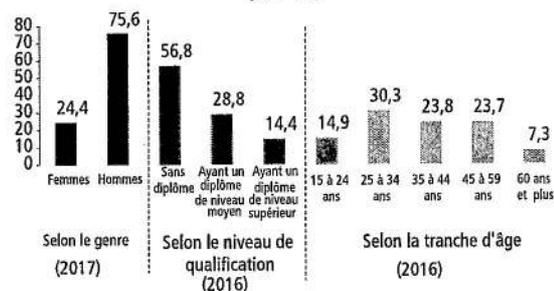
¹ Après la refonte de son enquête sur l'emploi, le HCP a publié une partie de ses résultats pour les années 2016 et 2017. Pour les besoins d'analyse de ce chapitre, il a été procédé au raccordement des séries lorsque cela a été possible.

² Appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'emploi.

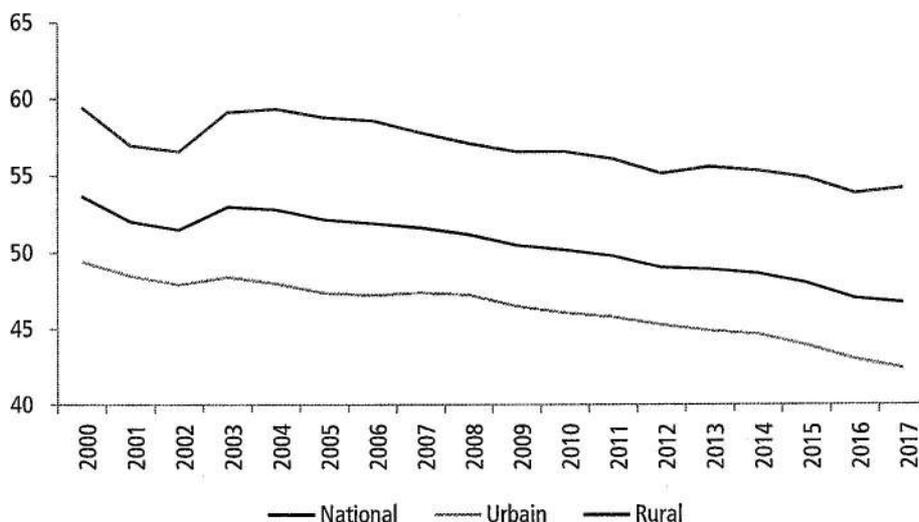
³ Salaires moyens calculés sur la base des données de la CNSS pour le secteur privé et du Ministère de l'Economie et des Finances pour la fonction publique.

Graphique 1.3.1 : Population active par milieu de résidence (variation en %)

Source : HCP.

Graphique 1.3.2 : Structure de la population active (en %)

Tenant compte d'une croissance de 1,7% de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'activité¹ a poursuivi sa baisse, à un rythme toutefois moindre qu'en 2016, revenant ainsi de 47% à 46,7%. Cette évolution reflète une diminution de 0,6 point de pourcentage à 42,4% en milieu urbain, particulièrement parmi les hommes dont le taux a connu un repli sensible de 1,1 point à 67,6%. Dans les zones rurales, en revanche, ce taux est passé de 53,8% à 54,1%, avec une hausse de 0,3 point à 29,6% pour les femmes et de 0,2 point à 78,4% pour les hommes.

Graphique 1.3.3 : Taux d'activité selon le milieu de résidence (en %)

Source : HCP.

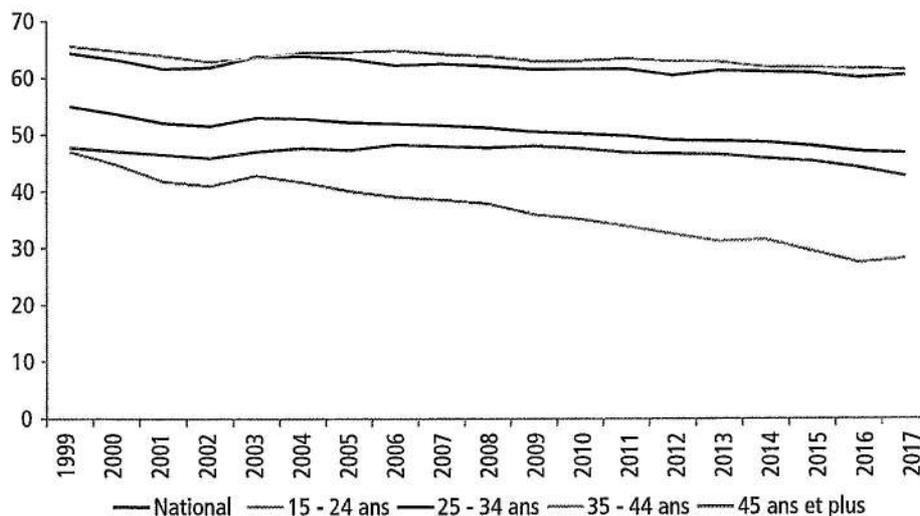
Par tranche d'âge, le taux d'activité a continué de reculer pour les personnes âgées de 35 ans et plus, avec notamment une baisse de 1,5 point pour les 45 ans et plus. A l'inverse, il a augmenté de 0,4 point pour les personnes âgées de 25 à 34 ans et de 0,7 point pour les jeunes de 15 à 24 ans. Parmi ces derniers, près de trois sur dix ne travaillent pas et ne suivent pas d'études ou de formation (NEET²). Pour les raisons de non scolarisation en particulier, les motifs cités dans un

1 Ce taux correspond au nombre d'actifs rapporté à l'ensemble de la population en âge de travailler.

2 Not in Employment, Education or training.

rapport du HCP et de la Banque mondiale¹, portent sur l'absence d'intérêt dans 26% des cas, sur la difficulté d'accès à un établissement d'enseignement pour 20%, sur l'échec scolaire ou au redoublement pour 14% et sur le manque de moyens financiers pour 13%.

Graphique 1.3.4 : Taux d'activité par tranche d'âge (en %)



Source : HCP.

Encadré 1.3.1 : Participation de la femme au marché du travail : entre perceptions et réalités

La participation de la femme au marché du travail au Maroc reste, à l'instar des autres pays de la région MENA, parmi les plus faibles au monde. Le taux d'activité féminine s'est établi à 22,4% en 2017 contre une moyenne de 50,8% en Europe et Asie Centrale, de 51,5% en Amérique latine et Caraïbes et de 59,2% en Asie de l'Est et Pacifique.

Ce constat est préoccupant à plusieurs égards. Outre les conséquences d'ordre social et même psychologique que peut engendrer l'exclusion de la femme du marché du travail, le manque à gagner économique serait très élevé. Selon un rapport du FMI¹, la réduction de l'écart du taux d'activité entre les hommes et les femmes du triple au double de la moyenne des autres marchés émergents et en développement aurait doublé la croissance dans la région MENA au cours de la dernière décennie, permettant ainsi un gain cumulé de mille milliards de dollars. Pour le Maroc en particulier, un autre rapport de la même institution² indique que le coût par rapport à une situation où les femmes auraient le même taux de participation que leurs homologues masculins représente 46% du PIB par habitant.

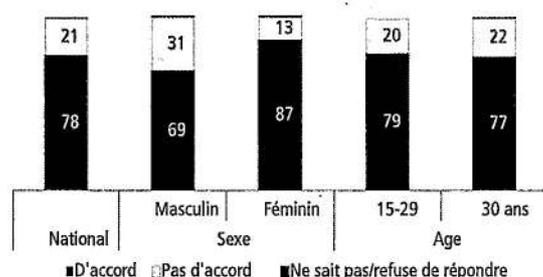
¹ Regional economic outlook, Middle East and Central Asia, FMI, novembre 2013.

² IMF Country Report No. 17/65, Morocco selected issues, mars 2017.

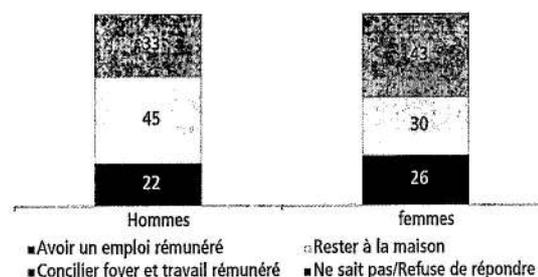
¹ « Le marché du travail au Maroc : Défis et opportunités », HCP et Banque mondiale, novembre 2017.

Concernant les causes de cette faible participation, plusieurs études quantitatives mettent en exergue un certain nombre de facteurs tels que le niveau d'éducation, la situation familiale, l'âge et les normes sociales. D'autres ont essayé d'appréhender les raisons à travers des enquêtes de perception dont l'une des plus récentes a été réalisée par l'OIT³, en collaboration avec Gallup, dans le cadre du lancement de son initiative du centenaire sur les femmes au travail. Il en ressort pour le cas du Maroc, qu'à priori, le refus familial ne semble pas constituer un obstacle au travail des femmes, 69% des hommes estimant qu'il est acceptable qu'elles aient un emploi en dehors du domicile. Toutefois, quand ils sont interrogés sur leur préférence, 45% souhaitent qu'elles restent à la maison, 33% qu'elles concilient entre travail et foyer et 22% qu'elles aient un emploi rémunéré.

Graphique E1.3.1.1 : Acceptabilité du travail de la femme (en %)



Graphique E1.3.1.2 : Préférences à l'égard du travail de la femme (en %)



Source : « Vers un meilleur avenir pour les femmes au travail : ce qu'en pensent les femmes et les hommes », OIT et Gallup, 2017.

Dans le même sens, les données de l'édition 2011 de l'enquête mondiale sur les valeurs⁴ révèlent que 74,7% des hommes marocains estiment qu'ils sont prioritaires quand les offres d'emploi se font rares et que 63,8% d'entre eux jugent qu'être femme au foyer est aussi gratifiant qu'avoir un travail rémunéré.

Ces résultats restent en ligne avec ceux d'une enquête réalisée au Maroc par la Banque mondiale⁵ entre décembre 2009 et mars 2010. Ils indiquent que la faiblesse structurelle de l'activité féminine est attribuable pour la tranche d'âge 15-29 ans au refus conjugal ou parental dans 53,8% des cas, à la difficulté de concilier entre travail et foyer pour 22,9% et aux normes sociales pour 11,1%.

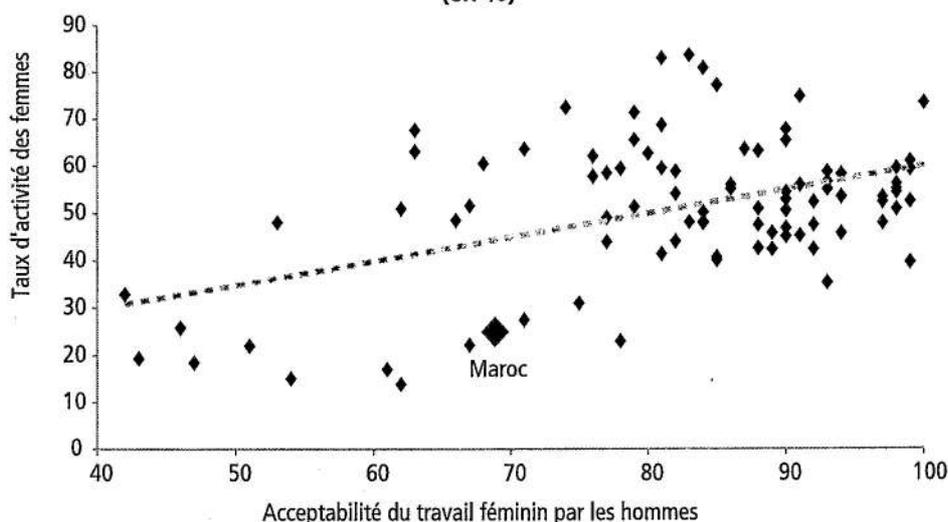
Au total, l'ensemble de ces données suggère que même si les hommes se déclarent généralement favorables au travail de la femme, ils sont en partie réticents lorsque les opportunités d'emploi se font rares ou lorsqu'il s'agit d'arbitrer entre travailler à l'extérieur et prendre soin du foyer. Cela laisse conclure que des actions importantes de sensibilisation restent nécessaires, d'autant plus que les données internationales montrent une corrélation positive entre l'attitude des hommes et la participation des femmes.

³ « Vers un meilleur avenir pour les femmes au travail : ce qu'en pensent les femmes et les hommes », OIT et Gallup, 2017.

⁴ Enquête réalisée dans de nombreux pays par la World Values Survey Association, institution à but non lucratif basée à Stockholm.

⁵ « Promouvoir les opportunités et la participation des jeunes », Banque Mondiale, mai 2012.

Graphique E1.3.1.3 : Acceptabilité du travail féminin par les hommes et taux d'activité des femmes (en %)



Sources : Elaboré sur la base des données de WDI (Banque mondiale) et du rapport OIT-Gallup « Vers un meilleur avenir pour les femmes au travail : ce qu'en pensent les femmes et les hommes », 2017.

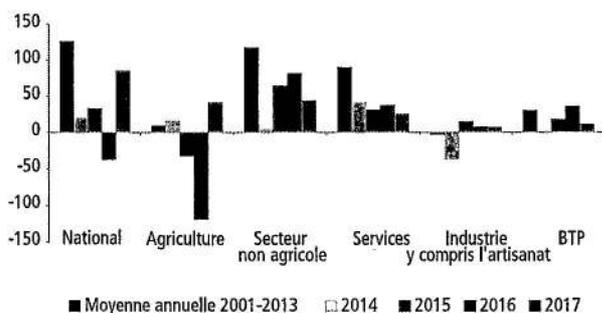
1.3.2 Evolution de l'emploi

Après une perte nette de 37 mille postes en 2016, l'économie nationale a créé 86 mille emplois, portant ainsi la population occupée à 10,7 millions, en hausse de 0,8%. Tenant compte de l'augmentation de la population en âge d'activité, le taux d'emploi¹ a poursuivi sa tendance baissière, revenant de 42,3% à 41,9%. Par milieu de résidence, il a diminué de 0,8 point à 36,1% dans les villes et a progressé, en revanche, de 0,3 point à 52% en zones rurales.

Par secteur d'activité, après deux années consécutives de perte, l'emploi agricole s'est accru de 42 mille postes et son poids dans le volume global est passé à 38,1%. En revanche, dans les activités non agricoles, les créations nettes se sont limitées à 44 mille postes au lieu de 82 mille en 2016. Les services n'ont généré que 26 mille postes contre 38 mille, et leur part a, pour la première fois depuis 2011, accusé une baisse, revenant de 40,8% à 40,7%. Dans l'industrie y compris l'artisanat, les créations ont été encore plus faibles ne dépassant pas 7 mille postes, dont 5 mille au niveau des industries alimentaires, son poids ayant ainsi reculé de 11,4% à 11,3%. De même, le BTP a créé 11 mille postes au lieu de 36 mille, sa part s'étant néanmoins maintenue à 9,8%.

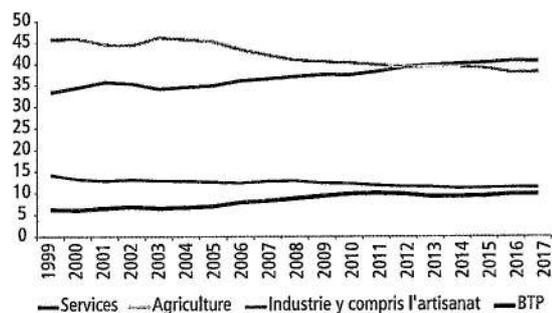
¹ Rapport entre la population active occupée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus. Il reflète la capacité d'une économie à utiliser ses ressources en main-d'œuvre.

Graphique 1.3.5 : Créations d'emploi par secteur d'activité (en milliers)



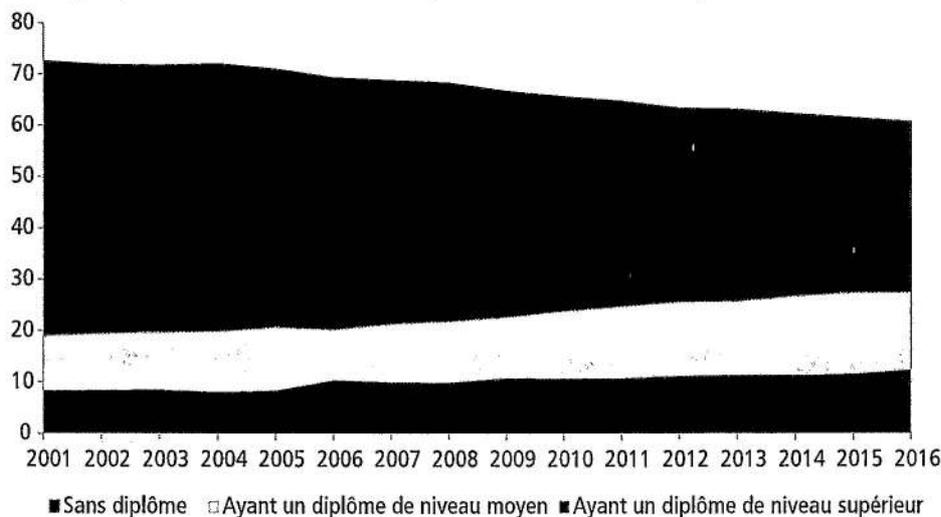
Source : HCP.

Graphique 1.3.6 : Structure du volume de l'emploi par secteur d'activité (en %)



L'analyse des caractéristiques de la population active occupée indique que sa qualification est structurellement faible avec près de 6 actifs occupés sur dix sans aucun diplôme. Par secteur d'activité, cette proportion atteint 82,8% dans l'agriculture, 61,1% dans le BTP, 50,3% dans l'industrie y compris l'artisanat et 40,5% dans les services. Outre l'absence de diplôme, la formation continue est quasiment inexistante, 97,6% des salariés déclarant n'avoir bénéficié d'aucune formation prise en charge par l'employeur au cours des douze derniers mois.

Graphique 1.3.7 : Structure de l'emploi selon le niveau de qualification (en %)

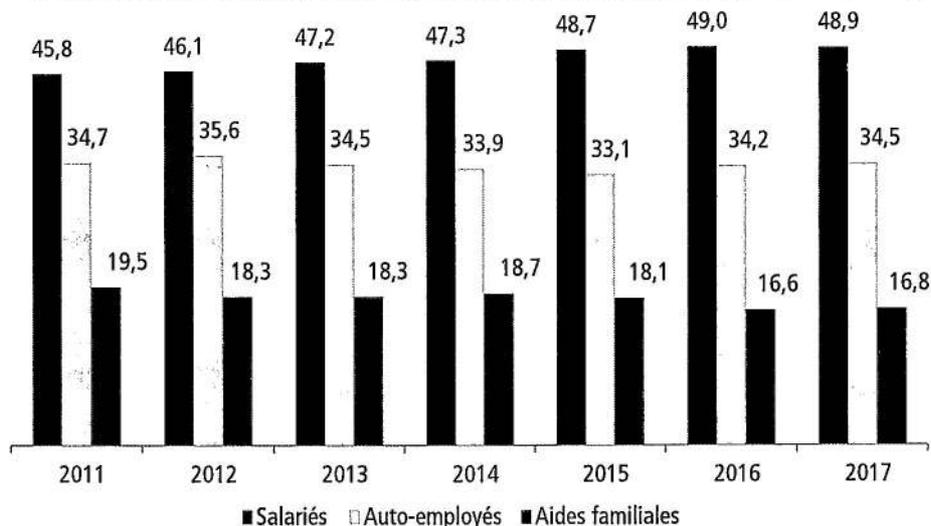


Source : HCP.

L'emploi demeure également précaire et de faible qualité pour une large frange de la population qui travaille. En effet, l'emploi non rémunéré reste relativement répandu, avec une part de 16,8%, et les salariés représentent moins de 50%, dont les deux tiers n'ont pas de contrat de travail. En outre, 77,5% des actifs occupés ne bénéficient d'aucune couverture médicale et 79% ne sont pas affiliés à un système de retraite. Par ailleurs, l'adhésion des employés aux syndicats reste faible avec une proportion ne dépassant pas 3,3%.

Cette faible qualité expliquerait le souhait exprimé par 18,5% des actifs occupés de changer d'emploi. Ces derniers seraient à la recherche essentiellement d'une meilleure rémunération et, dans une moindre mesure, de conditions de travail plus favorables, d'un emploi stable ou plus adéquat à la formation reçue.

Graphique 1.3.8 : Structure de l'emploi selon le statut dans la profession (en %)

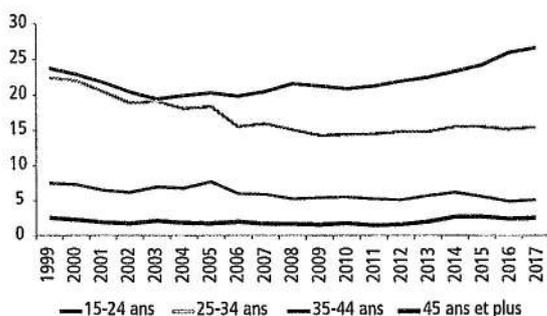


Source : HCP.

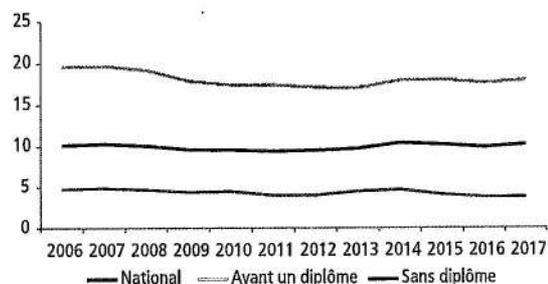
1.3.3 Chômage et sous-emploi

La population active au chômage a connu en 2017 une augmentation de 4,2% à 1,2 million de personnes. Cette évolution reflète une hausse de 5,1% en milieu urbain, avec en particulier, un accroissement sensible de 6,8% pour les femmes. En zones rurales, le nombre de chômeurs est resté stable, résultat d'une progression de 0,1% pour les hommes et d'un recul de 0,5% pour les femmes.

Tenant compte de l'évolution de la population active, le taux de chômage est passé de 9,9% à 10,2%, avec une augmentation de 14,2% à 14,7% en milieu urbain et une stagnation à 4% en zones rurales. L'aggravation du chômage a concerné toutes les tranches d'âge, avec en particulier une hausse pour les jeunes de 15 à 24 ans de 0,7 point à 26,5% au niveau national et d'un point à 42,8% en milieu urbain. En outre, le chômage continue d'affecter essentiellement la population qualifiée, avec un taux atteignant 23,3% pour les diplômés de niveau supérieur contre 3,8% pour les non-diplômés, constat contraire à ce qui est observé dans les économies avancées.

Graphique 1.3.9 : Taux de chômage par tranche d'âge (en %)

Source : HCP.

Graphique 1.3.10 : Taux de chômage selon le niveau de qualification (en %)

La population au chômage reste concentrée dans les villes à hauteur de 83,5% et dominée par les jeunes de 15 à 29 ans qui en constituent 65,2%. La part des primo-demandeurs d'emploi se situe à 58,4% et celle des chômeurs de longue durée¹ s'élève à 71,2%.

Encadré 1.3.2 : Primo-demandeurs au Maroc

Les primo-demandeurs, actifs n'ayant jamais travaillé, constituent la tranche de chômeurs dont l'insertion est la plus difficile. En effet, les entreprises, notamment dans les conjonctures défavorables, préféreraient les personnes ayant déjà une expérience, aggravant ainsi la situation de ceux qui n'en ont pas et fait allonger la durée de leur chômage.

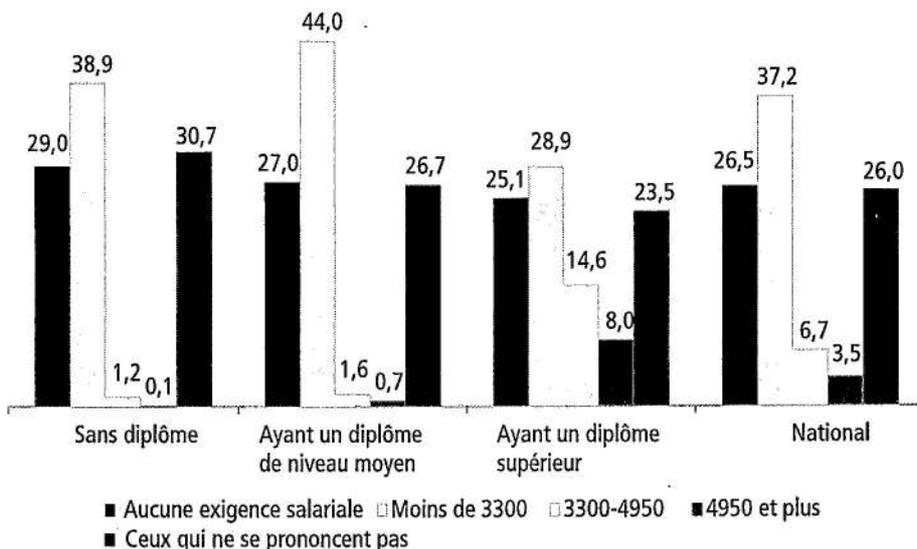
En 2017, la population des primo-demandeurs est constituée de 710 mille personnes, 85% d'entre elles étant des citoyens et 35% des femmes. Elle est majoritairement jeune, les 15 à 34 ans en représentent 93%, et relativement qualifiée, 39% ayant un diplôme de niveau supérieur, 46% de niveau moyen et seuls 15% n'en détenant aucun.

Les prétentions salariales ne semblent pas constituer le frein à l'embauche des primo-demandeurs. En effet, selon des données du HCP datant de 2013¹, plus du quart d'entre eux déclarent ne pas avoir d'exigence salariale. Seuls 3,5% globalement et 8% parmi les diplômés de niveau supérieur exigent une rémunération dépassant en moyenne 4.950 dirhams mensuellement.

¹ Rapport « Activité, emploi et chômage, 2013, résultats détaillés », HCP.

¹ Plus d'une année.

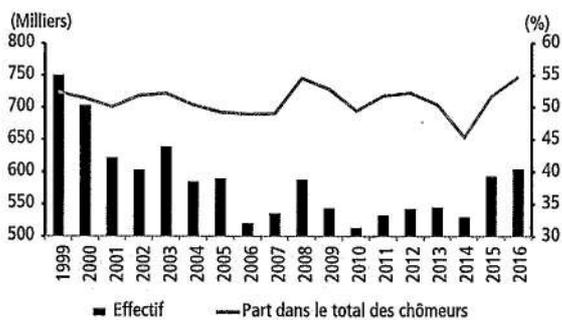
Graphique E1.3.2.1 : Prétentions salariales mensuelles, en dirhams, des primo-demandeurs (en %)



Source : Activité, emploi et chômage, 2013, résultats détaillés, HCP.

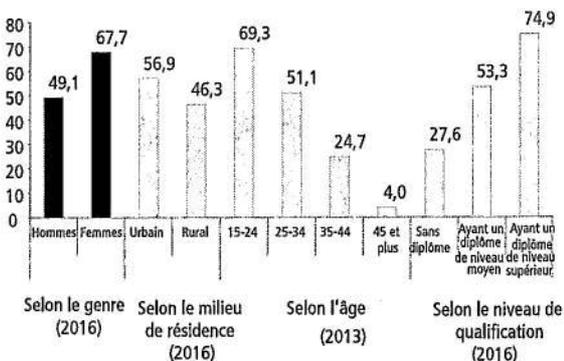
Après une tendance baissière depuis 1999, l'effectif des primo-demandeurs s'est inscrit en hausse à partir de 2011 dans un contexte caractérisé par une décélération des activités non agricoles. Sa progression a été plus rapide que celle de la population au chômage, portant ainsi le poids de cette catégorie de 49,5% en 2010 à 58,4% en 2017. Selon le niveau de qualification, cette proportion passe de 27,6% pour les sans diplôme à 74,9% pour les diplômés de niveau supérieur, témoignant ainsi de la difficulté de transition de la formation vers la vie active.

Graphique E1.3.2.2 : Evolution des primo-demandeurs d'emploi

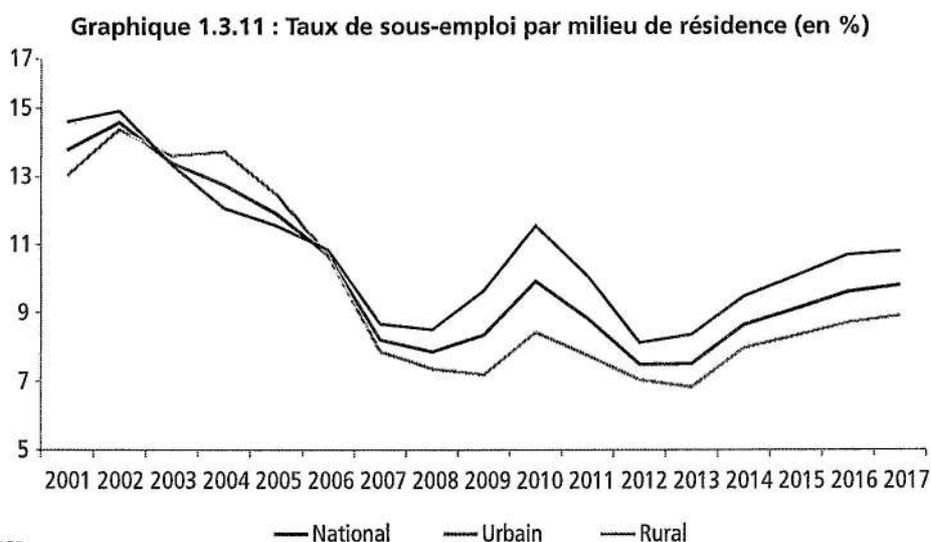


Sources : Différents rapports annuels sur l'emploi, HCP.

Graphique E1.3.2.3 : Part des primo-demandeurs dans la population au chômage (en %)



Parallèlement à l'aggravation observée du chômage, le marché du travail a connu une nouvelle hausse du sous-emploi¹, phénomène concernant dans 67,7% des cas des actifs occupés qui jugent leur qualification inadéquate ou leur rémunération insuffisante. Ainsi, la proportion des sous-employés est passée de 9,6% à 9,8% au niveau national, de 8,7% à 8,9% dans les villes et de 10,7% à 10,8% en zones rurales. Cette augmentation a concerné aussi bien les femmes que les hommes dont les taux ont atteint respectivement 5,4% et 11,1%.



1.3.4 Productivité et coût du travail

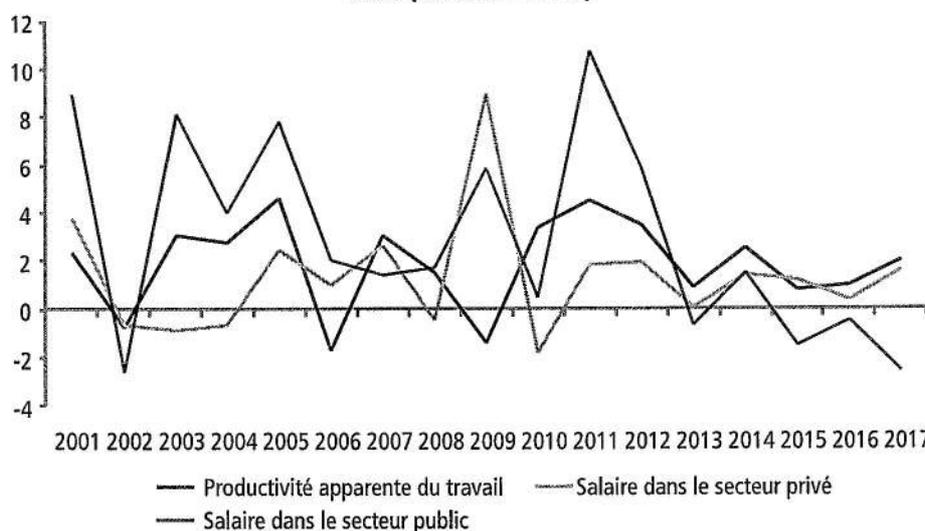
En 2017, la productivité apparente du travail dans le secteur non agricole, appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'emploi, a augmenté de 2% après 0,9% une année auparavant. Cette progression reflète une amélioration de 2,1% contre 2% dans les activités tertiaires et de 2,3% au lieu d'une baisse de 1% dans le secondaire.

Dans ce contexte, le salaire moyen a affiché un accroissement dans le secteur privé² de 2,4%, après 2% en 2016, en termes nominaux et de 1,6%, après 0,4%, en termes réels. En revanche, il a accusé dans la fonction publique un recul en termes nominaux de 1,8% après une hausse de 1,2% et un repli en termes réels de 2,6% après celui de 0,5%.

¹ La population en situation de sous-emploi est constituée des personnes ayant travaillé : i) au cours de la semaine de référence moins de 48 heures, mais disposées à faire des heures supplémentaires et disponibles pour le faire ; ou ii) plus que le seuil fixé et sont à la recherche d'un autre emploi ou disposées à changer d'emploi pour inadéquation avec leur formation ou leur qualification ou pour insuffisance du revenu procuré.

² Calculé sur la base des données de la CNSS.

Graphique 1.3.12 : Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles et salaires en termes réels (variation en %)



Sources : HCP, CNSS, Ministère de l'Economie et des Finances et calculs BAM.

Encadré 1.3.3 : Evolution des salaires au Maroc

La fixation des salaires est une problématique économique et sociale complexe. Si économiquement l'évolution de la rémunération doit refléter celle de la productivité et de l'inflation, dans les faits, elle est souvent le résultat de négociations qui aboutissent parfois à des niveaux en décalage par rapport aux déterminants fondamentaux.

Ces négociations sont dans certains cas régies par des cadres institutionnels ou conventionnels prédéfinissant les règles de fixation et de révision. En l'absence de tels dispositifs, elles sont en général des processus difficiles dont l'issue finale est souvent déterminée par les rapports de force et parfois même des considérations politiques.

Au Maroc, il n'existe aucun cadre formel de révision salariale dans la fonction publique, tandis que dans le secteur privé, le code du travail laisse comprendre dans sa définition du salaire minimum une sorte d'indexation sur l'évolution du niveau des prix (Article 358). Toutefois, dans les deux cas, les révisions générales sont opérées dans les faits à l'issue de cycles irréguliers de dialogue social.

Au cours de la période 2000-2017, le salaire minimum dans le secteur privé a été revalorisé à huit reprises passant de 1.743 dirhams/mois à 2.799,7¹ dirhams dans l'industrie, commerce et professions libérales et de 1.129,2 dirhams à 1.813² dirhams dans le secteur agricole. Sa progression annuelle moyenne ressort ainsi à 2,8% en termes nominaux, taux largement supérieur à celui de 1,6% de l'inflation annuelle enregistrée au cours de la même période. Pour l'ensemble des salariés du secteur formel, les données de la CNSS montrent que le salaire moyen brut³ s'est accru de 2,9% en moyenne annuelle, pour atteindre 5.129 dirhams en 2017.

¹ Montant horaire égal à 13,46 dirhams.

² Montant journalier égal à 69,73 dirhams.

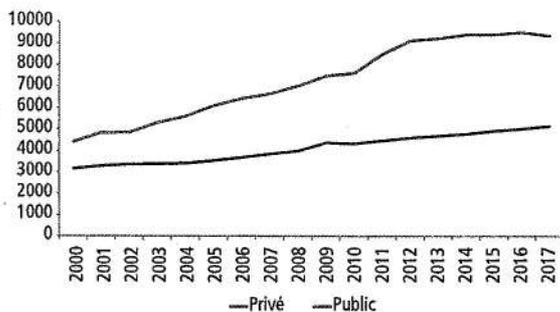
³ Appréhendé par le ratio de la masse salariale à l'effectif.

Dans le secteur public, le salaire minimum net constaté a augmenté, selon les données du Ministère de l'Economie et des Finances, de 5,7% en moyenne annuelle depuis 2003 pour s'établir à 3.000 dirhams en 2017. Quant au salaire moyen brut³, il s'est situé la même année à 9.338 dirhams, en hausse annuelle de 4,5% depuis 2000, rythme largement supérieur à celui observé dans le privé, abstraction faite de l'évolution de la qualification.

Selon une comparaison récente établie par le FMI⁴, l'écart salarial public-privé au Maroc est parmi les plus élevés de la région Moyen Orient et Asie Centrale. Il est proche des niveaux observés dans les pays du CCG et dépasse largement ceux observés en Tunisie et en Algérie, alors que dans certains pays comme l'Egypte et la Jordanie, ce sont plutôt les travailleurs du secteur privé qui sont les mieux payés.

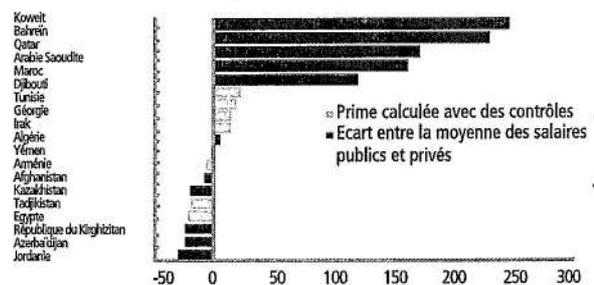
Le niveau de rémunération dans la fonction publique ressort également disproportionné par rapport au niveau de développement tel qu'appréhendé par le PIB par habitant. En effet, le salaire moyen net représente au Maroc 3,2 fois le PIB par habitant, contre 2,5 fois en moyenne pour la région MENA et 1,5 fois au niveau mondial⁵.

Graphique E1.3.3.1 : Salaires moyens mensuels bruts (en dirhams)



Sources : CNSS et Ministère de l'Economie et des Finances.

Graphique E1.3.3.2 : Ecart salarial entre les secteurs public et privé (en %)



Source : Public wage bills in the Middle East and Central Asia, FMI, janvier 2018.

3 Appréhendé par le ratio de la masse salariale à l'effectif.

4 « Masse salariale publique dans le Moyen-Orient et en Asie Centrale », FMI, janvier 2018.

5 Rapport sur les ressources humaines accompagnant le projet de loi de Finances 2018.

Tableau 1.3.1 : Principaux indicateurs du marché du travail

	2016	2017
Indicateurs d'activité		
Population active (en milliers)	11 780	11 915
Urbain	6 806	6 887
Rural	4 974	5 028
Taux d'activité (en %)	47,0	46,7
Urbain	43,0	42,4
Rural	53,8	54,1
Hommes	72,2	71,6
Femmes	22,4	22,4
Indicateurs d'emploi		
Créations d'emploi (en milliers)	-37	86
Par milieu de résidence		
Urbain	26	31
Rural	-63	55
Agriculture	-119	42
Par secteur		
Industrie y compris l'artisanat	8	7
BTP	36	11
Services	38	26
Population active occupée (en milliers)	10 613	10 699
Urbain	5 840	5 872
Rural	4 773	4 827
Taux d'emploi (en %)	42,3	41,9
Urbain	36,9	36,1
Rural	51,7	52,0
Indicateurs du chômage et de sous-emploi		
Taux de chômage (en %)	9,9	10,2
Urbain	14,2	14,7
Jeunes âgés de 15 à 24 ans	41,8	42,8
Rural	4,0	4,0
Taux de sous-emploi (en %)	9,6	9,8
Urbain	8,7	8,9
Rural	10,7	10,8
Productivité et coûts salariaux (variation en %)		
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles	0,9	2,0
SMIG et SMAG		
En termes nominaux	2,3	0,0
En termes réels	0,7	-0,7
Salaires dans le privé		
En termes nominaux	2,0	2,4
En termes réels	0,4	1,6
Salaires dans le public		
En termes nominaux	1,2	-1,8
En termes réels	-0,5	-2,6

Sources : HCP, CNSS, Ministère du Travail et de l'Insertion Professionnelle et calculs BAM.

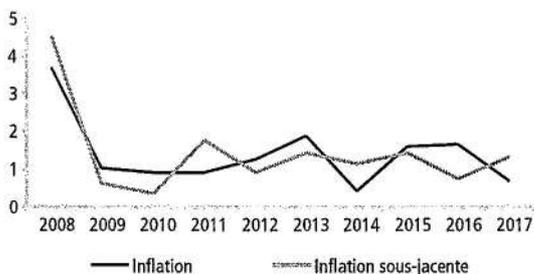
1.4 Inflation

L'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation, a marqué un net ralentissement en 2017, revenant à 0,7% après un taux de 1,6% au cours des deux dernières années.

Cette décélération s'explique exclusivement par le recul des prix des produits alimentaires à prix volatils qui, sous l'effet d'une amélioration de l'offre, ont accusé une diminution de 3,1% contre une augmentation de 7,5% une année auparavant. En revanche, après un repli de 1,7%, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 8,8%, reflétant l'inversion de la tendance baissière des cours internationaux des produits pétroliers. Quant aux tarifs des produits réglementés, ils se sont accrus de 0,8%, soit quasiment au même rythme que l'année précédente. Leur évolution a été impactée notamment par l'application de la dernière hausse programmée en janvier 2017 des redevances de l'électricité et le relèvement de la taxe intérieure de consommation (TIC) sur certaines catégories de tabac.

Concernant l'inflation sous-jacente, qui reflète la tendance fondamentale des prix, elle est passée, dans un contexte de consolidation de la demande intérieure et d'accélération de l'inflation importée, à un niveau proche de sa moyenne observée au cours de la dernière décennie, s'établissant à 1,3% contre 0,8% en 2016.

Graphique 1.4.1 : Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente (en %)



Sources : HCP et calculs BAM.

Graphique 1.4.2 : Contributions à l'inflation (en points de pourcentage)

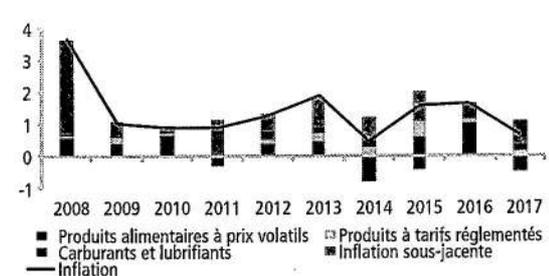


Tableau 1.4.1 : Prix à la consommation (variation en %)

Groupes de produits	Variation annuelle en %						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Indice des prix à la consommation	0,9	1,3	1,9	0,4	1,6	1,6	0,7
Produits alimentaires à prix volatils	-2,0	3,0	3,3	-5,6	4,3	7,5	-3,1
Carburants et lubrifiants	0,0	9,9	8,0	7,0	-16,1	-1,7	8,8
Produits réglementés	0,1	0,7	1,3	1,6	2,7	0,7	0,8
Inflation sous-jacente	1,8	0,9	1,5	1,2	1,4	0,8	1,3
- Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	3,3	2,2	1,6	1,0	1,8	0,6	1,6
- Articles d'habillement et chaussures	1,6	2,1	1,6	2,1	0,6	1,1	1,4
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ⁽¹⁾	1,0	1,0	2,2	1,7	1,1	1,0	1,1
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,8	0,1	0,2	0,8	0,3	0,6	0,5
- Santé ⁽¹⁾	0,3	2,0	0,9	2,6	1,0	1,0	2,4
- Transport ⁽²⁾	-0,4	0,8	1,2	1,1	0,3	0,2	-0,4
- Communications	-5,4	-19,6	-9,2	-4,6	0,2	-0,2	-0,2
- Loisirs et cultures ⁽¹⁾	-0,7	0,4	0,5	-0,9	0,3	1,6	0,6
- Enseignement	4,1	3,8	5,5	3,4	2,9	2,3	2,7
- Restaurants et hôtels	1,7	2,0	3,2	2,5	2,3	2,5	3,2
- Biens et services divers ⁽¹⁾	2,6	1,7	1,6	1,5	0,7	0,3	0,9

⁽¹⁾ Hors produits réglementés.

⁽²⁾ Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.

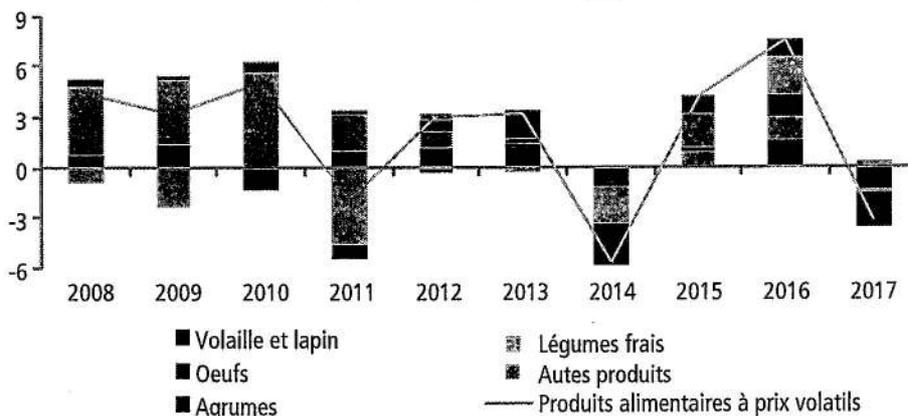
Sources : HCP et calculs de BAM.

1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation

1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

Après un renchérissement sensible lié à de multiples chocs d'offre en 2016, les produits alimentaires à prix volatils ont vu leur prix se replier de 3,1% en 2017, résultat d'une amélioration de l'offre de certains produits conséquences des bonnes conditions climatiques. A l'exception des prix des légumes frais qui ont progressé de 1,3%, ceux des autres produits ont connu des baisses allant de 19,8% pour les agrumes à 0,6% pour les poissons frais. Les prix des produits alimentaires à prix volatils ont ainsi contribué négativement à hauteur de 0,4 point de pourcentage à l'inflation.

Graphique 1.4.3 : Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils (en points de pourcentage)

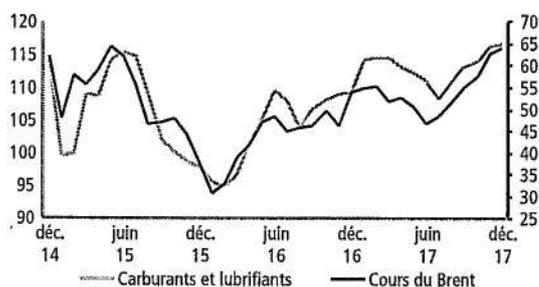


Sources : HCP et calculs de BAM.

1.4.1.2 Carburants et lubrifiants

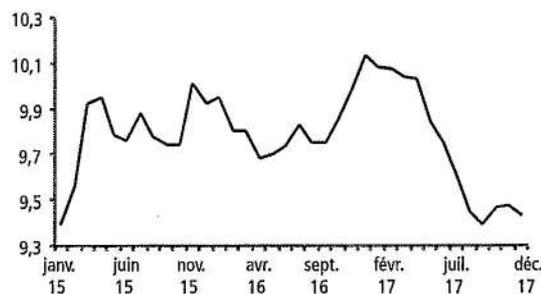
Les prix des carburants et lubrifiants ont augmenté de 8,8% en 2017, après des replis de 1,7% en 2016 et de 16,1% en 2015. Cette hausse reflète celle des cours internationaux du pétrole, en lien notamment avec la concrétisation de l'accord sur la réduction de la production de pétrole entre les pays de l'OPEP et certains pays non membres, l'accentuation des tensions géopolitiques et le raffermissement de la demande mondiale. Le prix du Brent s'est, en effet, établi à 54,4 \$/bl en moyenne en 2017 contre 44 \$/bl un an auparavant, soit un accroissement de 23,5%. L'impact de cette évolution a été toutefois atténué par l'appréciation de 6,9% de la monnaie nationale par rapport au dollar américain. Au total, les prix des carburants et lubrifiants ont participé à hauteur de 0,2 point de pourcentage à l'inflation en 2017.

Graphique 1.4.4 : Prix des carburants et lubrifiants (indice base 2006) et cours du Brent (en dollar/baril)



Sources : HCP et Banque mondiale.

Graphique 1.4.5 : Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain (dirham/dollar)



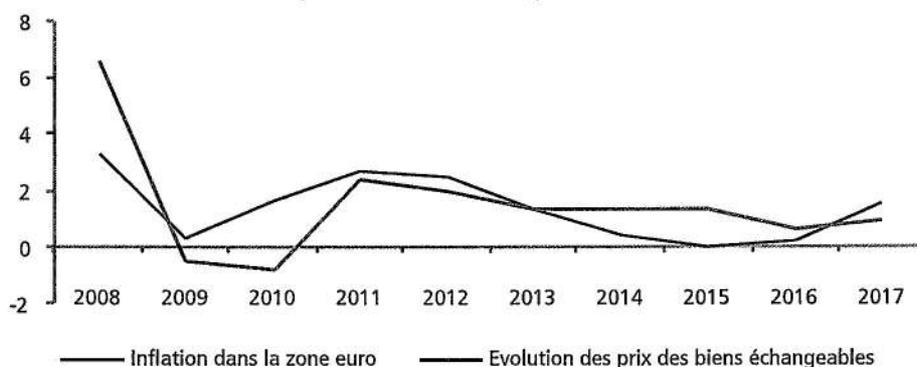
Encadré 1.4.1 : Taux de change et inflation au Maroc

L'évolution des prix est déterminée par plusieurs facteurs aussi bien internes qu'externes. Avec la globalisation de l'économie mondiale, les déterminants externes deviennent de plus en plus influents, le taux de change jouant un rôle central comme canal de transmission. Le choix du régime de change revêt dans ces conditions une importance cruciale.

Au Maroc, les autorités ont opté pour un régime de change fixe où la valeur du dirham est définie par référence à un panier de devises dont la structure reflète celle des règlements extérieurs. Depuis avril 2015, celui-ci est composé à hauteur de 60% de l'euro et de 40% du dollar américain.

Ce régime a contribué à la modération de l'inflation à travers son ancrage à celle de la zone euro, principal partenaire commercial du Royaume. Sur la période 2008-2017, le taux d'inflation moyen au niveau national ressort à 1,4% globalement et à 1,5% pour les biens et services échangeables, niveaux proches de la moyenne de 1,4% enregistrée dans la zone euro sur la même période.

Graphique E 1.4.1.1 : Evolution des prix des biens échangeables et inflation dans la zone euro (en %)



Sources : HCP et BCE.

Bien que cette fixité du régime de change combinée aux restrictions sur le compte capital ait pu contribuer à prémunir le Maroc des effets directs émanant des turbulences financières durant la crise de 2008, celle-ci constitue une source de vulnérabilité en privant l'économie marocaine d'un amortisseur potentiel des chocs externes. C'est justement pour renforcer la capacité de l'économie nationale à absorber les chocs externes et soutenir sa compétitivité que les autorités marocaines ont décidé d'initier une flexibilisation graduelle du régime de change. La première étape de cette transition, entamée le 15 janvier 2018, a consisté en l'élargissement de la bande de fluctuation du dirham de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$.

Certes, cette réforme n'est pas sans risque pour l'économie nationale en particulier en matière d'évolution des prix, toutefois, celui-ci devrait rester contenu à moyen terme. En effet, les évaluations effectuées par Bank Al-Maghrib montrent que l'impact de cette première étape à moyen terme reste limité, l'effet sur l'inflation même dans le cas extrême d'une dépréciation de 2,5% du dirham ne devant pas dépasser 0,4 point de pourcentage. A plus long terme, la mise en place d'un cadre de ciblage d'inflation, prévu à un stade avancé de cette transition, permettrait davantage d'efficacité de la politique monétaire.

1.4.1.3 Produits à tarifs réglementés

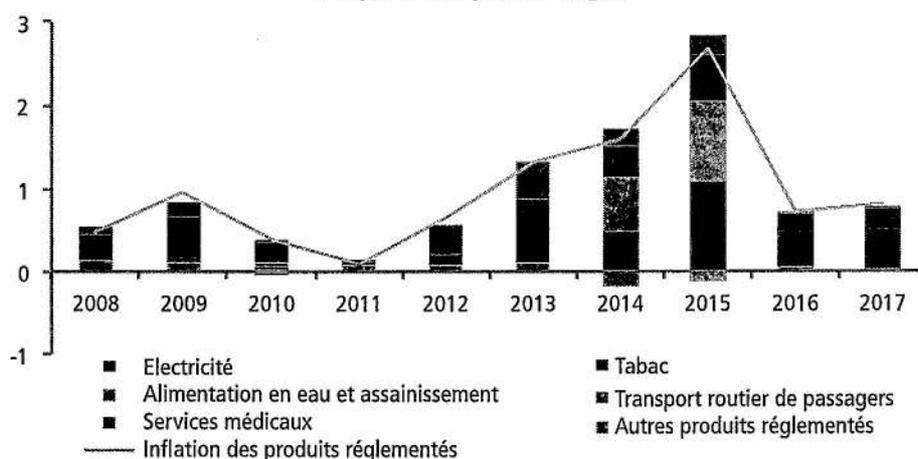
Les prix des produits à tarifs réglementés ont enregistré une nouvelle progression de 0,8% en 2017 après celle de 0,7%, résultat du relèvement des tarifs de l'électricité et des tabacs ainsi que du renchérissement des services médicaux.

Suite à l'application en janvier 2017 de la dernière augmentation prévue dans le contrat-programme entre l'Etat et l'ONEE, les tarifs de l'électricité se sont accrus de 2,7% après 2,4% en 2016 et 6,6% en 2015, leur contribution à la hausse des prix des produits réglementés ressortant ainsi à 0,5 point de pourcentage.

De même, consécutivement au relèvement de la TIC sur les cigarettes brunes, instauré par la loi des finances de 2017 et entré en vigueur en juin¹, les tarifs des tabacs se sont accrus globalement de 1,1%, participant à hauteur de 0,1 point de pourcentage à l'évolution des prix des produits réglementés.

Quant aux tarifs des services médicaux, bien qu'ils n'aient fait l'objet d'aucune décision réglementaire, ils ont augmenté à un rythme de 2,2%, quasi-identique à la moyenne observée depuis 2008.

Graphique 1.4.6 : Contributions à l'inflation des produits à tarifs réglementés (en points de pourcentage)



Sources : HCP et calculs de BAM.

1.4.1.4 Inflation sous-jacente

Après un repli temporaire à 0,8% en 2016, l'inflation sous-jacente est revenue à 1,3%, niveau proche de sa moyenne historique². Cette évolution reflète une hausse de 1,6% après 0,6% des

¹ La loi des finances de 2017 prévoit deux autres hausses en janvier 2018 et janvier 2019.

² Au cours des neuf dernières années, la moyenne de l'inflation sous-jacente ressort à 1,4%.

prix de sa composante alimentaire dont la contribution est passée de 0,2 point de pourcentage à 0,7 point. L'effet de cette accélération sur l'inflation sous-jacente a été atténué par l'accroissement du repli des prix des voitures de 0,4% à 1,4%. Les prix des autres rubriques ont évolué à des rythmes allant de -0,2% pour la communication à 3,2% pour les « restaurants et hôtels » mais leurs contributions à l'évolution de l'inflation sous-jacente sont restées peu significatives.

Encadré 1.4.2 : Evolution des prix de l'enseignement au Maroc

Au cours des deux dernières décennies, la part de l'enseignement dans les dépenses de consommation des ménages marocains a connu une hausse importante. Elle est passée au niveau national de 1,6% en 2001 à 2,7% en 2007 et à 3,7% en 2014. Dans le milieu urbain, elle a augmenté de 1,9% à 4,4% sur la même période.

Tableau E 1.4.2.1 : Coefficients budgétaires de l'enseignement
(en %)

	2001	2007	2014
Urbain	1,9	3,3	4,4
Rural	0,8	1,2	1,7
National	1,6	2,7	3,7

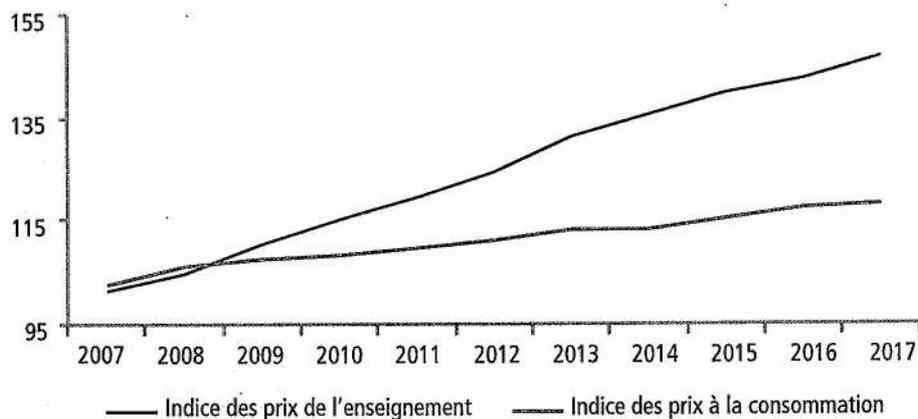
Source : HCP.

Cette évolution s'explique par plusieurs facteurs dont essentiellement le recours de plus en plus accru des ménages à l'enseignement privé. La proportion des enfants scolarisés dans des établissements privés atteint en effet 86,6% en 2017 au niveau du préscolaire tandis que dans le cycle d'enseignement primaire, elle s'est située à 16,7% au lieu de 4,4% en 2001. L'augmentation du coefficient budgétaire de l'enseignement est également attribuable à la généralisation de la scolarisation et au prolongement de sa durée ainsi qu'à l'accroissement relativement rapide des prix de l'enseignement. Sur ce dernier point, les données de l'enquête nationale sur les prix permettent d'appréhender leur évolution en distinguant les niveaux de scolarisation.

Ainsi, entre 2007 et 2017, les prix de l'enseignement ont enregistré une augmentation de 44%, soit un rythme trois fois plus rapide que celui de l'indice des prix à la consommation qui était de 15% sur la période.

Par niveau de scolarisation, cette hausse a été plus importante pour l'enseignement préélémentaire, primaire et secondaire qui a connu une progression des prix de près de 53% contre près de 27% pour l'enseignement postsecondaire et supérieur.

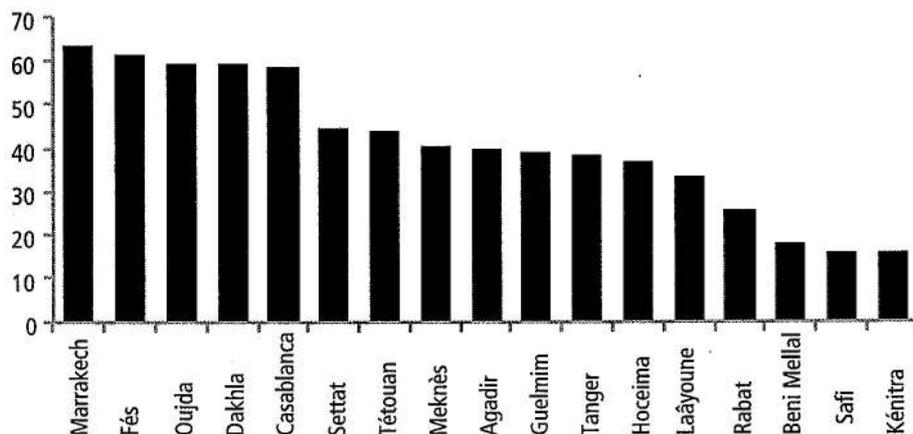
Graphique E 1.4.2.1 : Evolution des prix de l'enseignement et de l'indice des prix à la consommation (base 100=2006)



Source : HCP.

Par ville, les augmentations les plus importantes des prix sur la période ont été enregistrées à Marrakech avec un taux d'accroissement de 63,7% suivie par Fès avec 61,9%. Les plus faibles ont été observées à Kénitra avec 15,7% et à Safi avec 16,2%.

Graphique E 1.4.2.2 : Evolution des prix de l'enseignement par ville entre 2007 et 2017 (en %)



Source : HCP.

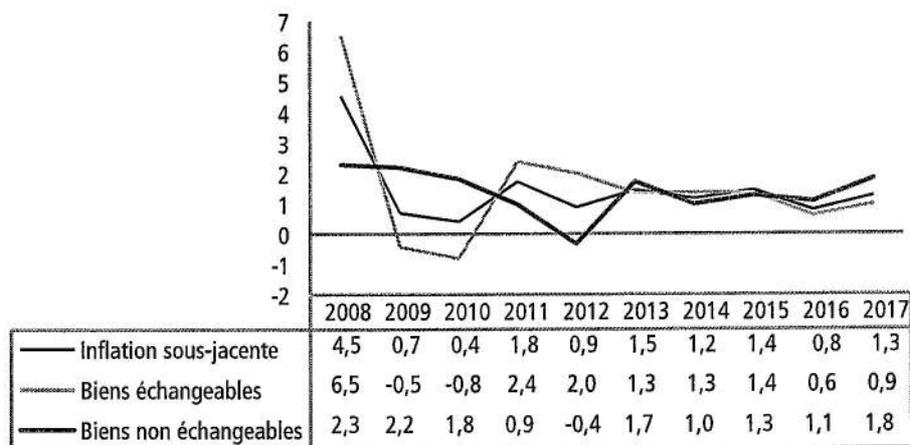
• Biens échangeables et non échangeables

Les prix des biens échangeables ont enregistré une hausse de 0,9% en 2017 contre 0,6% en 2016, en lien avec le renchérissement de 8,5%, après 0,2%, des « huiles » consécutivement notamment à la forte baisse des rendements à la trituration des olives. Cette accélération s'explique également par un accroissement de 4,6% au lieu de 0,1% des prix des « huiles et graisses » impactés par la

flambée des cours internationaux du beurre. En revanche, le rythme de progression des prix des « légumineuses sèches » a ralenti de 9,5% à 5,1% et le recul de ceux des voitures s'est accentué de 0,4% à 1,4%.

Pour leur part, les prix des biens non échangeables ont augmenté de 1,8% après 1,1%, tirés principalement par la progression de 1,7%, au lieu d'un recul de 0,2%, des prix des viandes fraîches. De même, les prix se sont accrus de 1,6% après 1,1% pour les loyers, de 3,1% contre 2,5% pour les « restaurants, café et établissements similaires » et de 3% au lieu de 1,9% pour l'enseignement secondaire.

Graphique 1.4.7 : Inflation sous-jacente, prix des biens échangeables* et ceux des non échangeables* (en %)



*Inclus dans l'indicateur de l'inflation sous-jacente
Sources : HCP et calculs BAM.

1.4.2 Biens et services

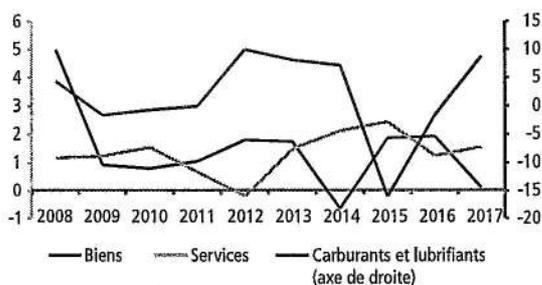
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services¹ indique que le repli de l'inflation en 2017 résulte du ralentissement du rythme d'évolution des prix des biens hors carburants et lubrifiants, qui a plus que contrebalancé l'accélération de celui des prix des services.

Ainsi, la hausse des prix des biens hors carburants et lubrifiants est revenue de 1,9% à 0,1%, reflétant une baisse de 1,2%, après une augmentation de 4,7%, des prix des biens non transformés, ceux des biens transformés s'étant, en revanche, accélérés de 0,4% à 0,8%.

Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,6% après 1,2% en 2016, avec notamment une hausse du rythme de progression des prix des loyers et de ceux des « Restaurants, café et établissements similaires ».

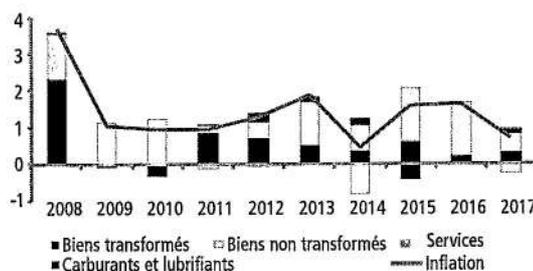
¹ Quatre catégories sont distinguées : biens transformés hors carburants et lubrifiants, biens non transformés, carburants et lubrifiants et services.

Graphique 1.4.8 : Prix des Biens et Services (en %)



Sources : HCP et calculs BAM.

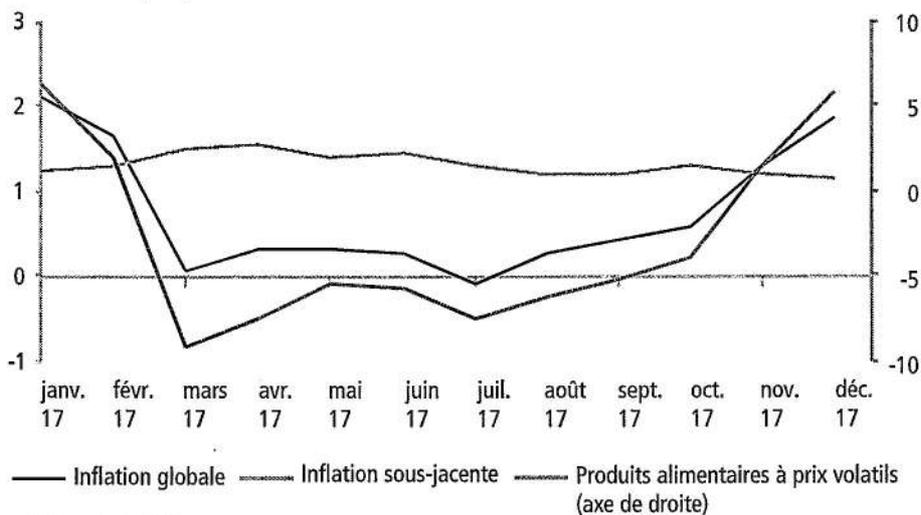
Graphique 1.4.9 : Contribution des prix des biens et des services à l'inflation (en points de pourcentage)



1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation

L'analyse infra-annuelle de l'inflation indique qu'elle a connu d'importantes variations épousant celles des prix des produits alimentaires à prix volatils. En effet, après une forte décélération les deux premiers mois de l'année, l'inflation a évolué à un niveau très faible jusqu'au mois d'octobre avant d'enregistrer une forte hausse pour atteindre 1,9% en décembre.

Graphique 1.4.10 : Evolution infra-annuelle de l'inflation (en %)



Sources : HCP et calculs BAM.

1.4.4 Prix à la consommation par ville

Le ralentissement de l'inflation enregistré en 2017 a concerné 15 des 17 villes couvertes par l'enquête sur les prix. Les plus fortes décélération ont été observées à Meknès où l'inflation est revenue de 1,9% à -0,1% et à Al-Hoceima où elle a reculé de 2,3% à 0,4%. A l'inverse, les villes de Laâyoune et Safi ont connu des accélérations de 1,2% à 2,1% et de 1% à 1,1% respectivement.

En termes de disparité, le taux d'inflation s'est situé dans une fourchette allant de -0,1% à Meknès à 2,1% à Laâyoune, soit un écart de 2,2 points de pourcentage au lieu de 1,3 point en 2016.

Tableau 1.4.2 : Indice des prix à la consommation par ville

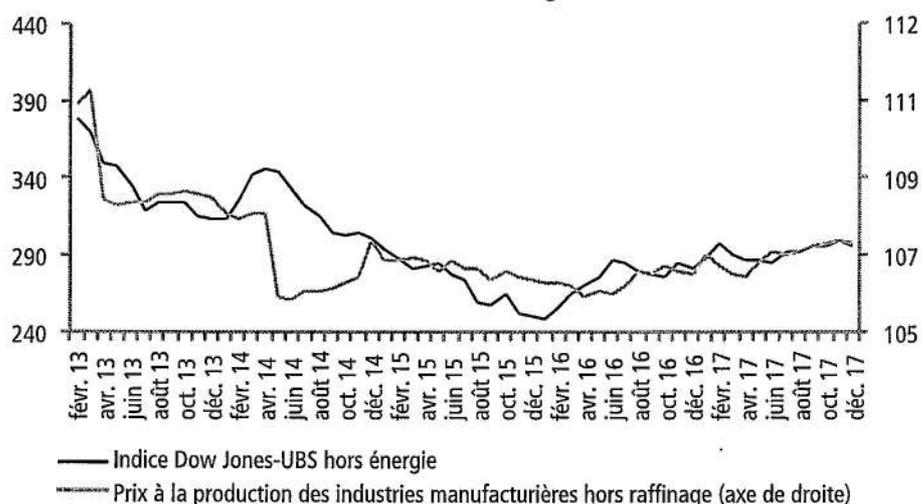
	Indices moyens					Inflation (en %)			
	2013	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Agadir	112,1	112,1	113,2	115,4	115,8	0,0	1,0	1,9	0,3
Casablanca	114,9	115,5	117,8	119,5	120,6	0,5	2,0	1,4	0,9
Fès	113,2	114,4	115,3	117,1	118,3	1,1	0,8	1,6	1,0
Kénitra	112,3	112,9	114,6	116	116,5	0,5	1,5	1,2	0,4
Marrakech	112,9	113,8	115,0	117	118,3	0,8	1,1	1,7	1,1
Oujda	112,6	112,5	114,2	115,3	116,1	-0,1	1,5	1,0	0,7
Rabat	110,5	111,5	113,0	115,1	115,7	0,9	1,3	1,9	0,5
Tétouan	112,0	112,4	114,4	116,3	117,9	0,4	1,8	1,7	1,4
Meknès	114,9	115,1	117,9	120,1	120	0,2	2,4	1,9	-0,1
Tanger	114,7	115,1	117,0	119,1	120,2	0,3	1,7	1,8	0,9
Laâyoune	112,6	112,8	115,1	116,5	118,9	0,2	2,0	1,2	2,1
Dakhla	111,8	112,6	115,2	117,4	118,3	0,7	2,3	1,9	0,8
Guelmim	112,5	112,3	114,5	116	116,8	-0,2	2,0	1,3	0,7
Settat	112,7	112,5	113,7	116,1	117	-0,2	1,1	2,1	0,8
Safi	108,2	108,9	110,5	111,6	112,8	0,6	1,5	1,0	1,1
Beni-Mellal	111,7	111,9	113,3	115,6	116,8	0,2	1,3	2,0	1,0
Al-Hoceïma	114,0	113,8	115,3	117,9	118,4	-0,2	1,3	2,3	0,4
National	112,9	113,4	115,2	117,1	117,9	0,4	1,6	1,6	0,7
Etendue (en points de %)						1,3	1,6	1,3	2,2

Sources : HCP et calculs de BAM.

1.4.5. Prix à la production industrielle

Dans un contexte caractérisé par un accroissement sensible des cours internationaux des matières premières, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage¹ ont affiché une hausse annuelle de 0,7%, la première depuis 2012.

Graphique 1.4.11 : Evolution de l'indice DJ-UBSCI¹ hors énergie et des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage



¹ L'indice Dow Jones-UBS Commodity (DJ-UBSCI) est composé de cotations des contrats à terme de 22 matières premières incluant des produits énergétiques et agricoles, des métaux précieux et des métaux de base.
Sources : HCP, DataStream et Banque mondiale.

¹ En l'absence de données officielles sur les prix à la production hors raffinage avant avril 2016, cet indice est calculé en intégrant le poids de l'industrie du raffinage estimé par Bank Al-Maghrib.

Par branche, les prix ont augmenté de 2,1% pour l'« industrie chimique », de 0,3% pour les « industries alimentaires », de 2,9% pour la « fabrication d'équipements électriques » et de 2,3% pour la « fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements électriques ». Ces progressions ont plus que compensé le repli de 1,2% des prix à la production de l'industrie de « fabrication de textile ».

Tableau 1.4.3 : Prix à la production industrielle
(base 100 = 2010, variation en %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Indice des prix à la production hors raffinage	8,2	1,8	-0,9	-2,0	-0,2	-0,4	0,7
Dont :							
Industrie alimentaire	4,5	3,2	1,5	-0,7	-0,7	-0,4	0,3
Produits à base de tabacs	0,0	0,0	6,4	2,1	5,2	2,4	0,0
Industries chimiques	36,7	2,1	-9,5	-11,7	-0,3	-0,2	2,1
Industrie textile	2,1	0,8	-0,3	0,5	-2,8	0,1	-1,2
Articles d'habillement	0,6	0,8	0,7	1,1	2,8	0,8	0,0
Fabrication d'équipements électriques	7,6	1,7	-1,6	-2,4	0,1	-3,1	2,9
Industrie du papier et du carton	-0,2	-2,0	1,8	1,0	-0,4	-2,3	0,2
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	-0,2	2,1	1,4	-1,3	-2,9	-0,3	2,3

Sources : données HCP et calculs BAM.

1.5 Finances publiques

Le processus d'ajustement budgétaire bien qu'interrompu en 2016, a repris en 2017, le déficit hors privatisation étant revenu de 4,5% à 3,6% du PIB, en dépassement toutefois de 0,6 point du PIB l'objectif de la loi de finances.

Dans un contexte caractérisé par une adoption tardive de la loi de finances, l'exercice budgétaire a été marqué au niveau des recettes, par un rebond des produits de l'IS et de la TVA ainsi que par d'importantes rentrées de dons des pays du CCG qui ont atteint 9,5 milliards de dirhams. Du côté des dépenses, la masse salariale a connu une baisse, la première depuis 1994, et son ratio au PIB est revenu ainsi à 9,8%. Reflétant la montée des prix mondiaux des produits pétroliers, la charge de compensation a augmenté pour la deuxième année consécutive, atteignant 15,3 milliards. En parallèle, l'effort d'investissement du Trésor s'est poursuivi, avec des dépenses en hausse de 5,1%, financées à hauteur de 36,1% par une épargne budgétaire en progression soutenue depuis 2014.

Tenant compte d'une amélioration de 1,6 milliard du solde positif des comptes spéciaux du Trésor et d'une réduction de 866 millions du stock des arriérés de paiement, le besoin de financement s'est établi à 38,7 milliards, dont 91,4% financé par des ressources domestiques. Le taux d'endettement du Trésor s'est ainsi accru de 0,2 point à 65,1% du PIB, avec une baisse de 0,1 point à 50,7% du PIB de sa composante intérieure et un accroissement de 0,3 point à 14,4% du PIB de la dette extérieure.

Tableau 1.5.1 : Principaux indicateurs des finances publiques
(En % du PIB sauf indication contraire)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Recettes ordinaires	25,4	26,0	25,5	25,4	23,6	23,7	23,9
Recettes fiscales	22,6	23,4	21,9	21,4	20,7	20,9	21,2
Dons CCG (en MMDH)	-	-	5,2	13,1	3,7	7,2	9,5
Dépenses ordinaires	26,3	28,1	25,9	25,0	22,6	22,3	21,6
Masse salariale	10,8	11,4	11,0	11,0	10,4	10,3	9,8
Compensation	6,0	6,5	4,6	3,5	1,4	1,4	1,4
Compensation (en MMDH)	48,8	54,9	41,6	32,6	14,0	14,1	15,3
Investissement	6,1	6,1	5,4	5,9	5,9	6,3	6,3
Solde budgétaire	-6,6	-7,2	-5,1	-4,9	-4,2	-4,5	-3,6
Dette publique directe	52,5	58,2	61,7	63,4	63,7	64,9	65,1
Dette publique globale	63,5	69,5	73,4	78,2	79,9	81,6	82,0

Sources : - Ministère de l'Économie et des Finances (DTFE) et HCP.

1.5.1 Loi de finances 2017

La loi de finances 2017 a été élaborée sur la base d'un taux de croissance de 4,5%, des cours moyens de 54 dollars le baril pour le pétrole et de 350 dollars la tonne pour le gaz butane, un taux de change de 9,8 dirhams pour un dollar et une inflation de 1,7%. Elle s'est fixé un déficit cible de 33 milliards, soit 3% du PIB.

Les rentrées fiscales devaient croître de 4,8% par rapport à la prévision de la loi de finances 2016, reflétant des hausses de 5,8% à 50,5 milliards pour la TVA à l'importation, de 5,8% à 40,9 milliards pour l'IR et de 2,9% à 45,6 milliards pour l'IS. En revanche, les recettes non fiscales étaient prévues en régression de 17,9%, recouvrant principalement une baisse de 38,5% des dons des pays du CCG à 8 milliards de dirhams et une progression de 8,8% à 9,1 milliards des produits de monopoles. L'OCP et l'ANCFCC étaient prévus d'y contribuer à hauteur de 2 milliards chacun, Maroc Télécom pour 1,4 milliard et Bank Al Maghrib pour 620 millions. Au total, les recettes ordinaires devaient s'améliorer de 2,2%.

Tableau 1.5.2 : Programmation budgétaire (en millions de dirhams)

	Loi de Finances 2016	Loi de Finances 2017	Variations en %	Variations en valeurs
Ressources ordinaires	245 945	251 408	2,2	5 463
Recettes fiscales ¹	215 484	225 814	4,8	10 330
Dont : TVA	79 298	82 835	4,5	3 537
IS	44 255	45 555	2,9	1 300
IR	38 614	40 855	5,8	2 241
Recettes non fiscales	27 161	22 293	-17,9	-4 867
Dont : dons du CCG	13 000	8 000	-38,5	-5 000
Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor	3 300	3 300	0,0	0
Dépenses globales	288 563	290 377	0,6	1 814
Dépenses ordinaires	235 433	234 799	-0,3	-634
Masse salariale	106 776	106 701	-0,1	-75
Autres biens et services	61 033	61 124	0,1	91
Intérêts de la dette	28 285	27 474	-2,9	-811
Compensation	15 550	14 650	-5,8	-900
Transferts aux collectivités territoriales	23 789	24 851	4,5	1 061
Solde ordinaire ²	10 512	16 608	58	6 096
Dépenses d'investissement ³	53 130	55 578	4,6	2 448
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	6 000	6 000		
Solde primaire ²	-8 334	-5 495		
Solde budgétaire global ²	-36 618	-32 969		
En pourcentage du PIB ⁴	-4,3	-3,5		
Besoin de financement	-36 618	-32 969		
Financement intérieur	14 409	20 462		
Financement extérieur	22 209	12 507		

1 Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

2 Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor. Le solde primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette. Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires.

3 Prévisions en termes d'émissions.

4 Ratios calculés sur la base du PIB tel que prévu par le Ministère de l'Economie et des Finances.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

En regard, reflétant la volonté de maîtrise des dépenses, les charges ordinaires étaient programmées en légère diminution de 0,3%. La masse salariale et les dépenses au titre des autres biens et services devaient quasiment stagner à 106,7 milliards et à 61,1 milliards respectivement et la charge de compensation était prévue en recul de 5,8% à 14,7 milliards. A contrario, les émissions d'investissement allaient augmenter de 4,6% à 55,6 milliards.

Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2017

La loi de finances 2017 telle que votée, a apporté plusieurs changements à la législation fiscale. Ceux-ci ont consisté notamment en la mise en place de régimes fiscaux spécifiques, en certaines modifications en matière d'exonération fiscale et en la clarification de quelques dispositions du code général des impôts. Les principales mesures adoptées sont présentées ci-après.

(i) En matière d'impôt sur les sociétés

- Application d'un régime fiscal spécifique au profit des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) dans le but de promouvoir et de diversifier les instruments de mobilisation de l'épargne longue. Ces organismes bénéficient ainsi de l'exonération de l'IS sur (i) les bénéfices réalisés sur les produits provenant de la location d'immeubles à usage professionnel ; (ii) les produits des actions, parts sociales et revenus assimilés ; et (iii) les produits de placements à revenu fixe.
- Exonération totale de l'IS des sociétés industrielles nouvellement créées pour une période de cinq ans à compter du début d'exploitation.
- Instauration d'une réduction permanente de l'IS, pour les trois premiers exercices, au profit des sociétés qui s'introduisent en Bourse avec un abattement de 50% en cas d'augmentation du capital et de 25% pour les cessions d'actions existantes. Il est à noter que cette mesure a été instituée au départ par la loi de finances de 2001 pour une durée de trois années et prorogée depuis jusqu'au 31 décembre 2016.
- Institution de la neutralité en matière d'IS pour les opérations de (i) prêt des certificats sukuk souverains pour harmoniser leur traitement fiscal avec celui des bons du Trésor ; (ii) cessions portant sur tous les éléments de l'actif éligibles à la titrisation, au lieu de sa limitation aux cessions d'actifs immobilisés auparavant ; et (iii) cessions et de rétrocessions d'immeubles réalisées entre les entreprises dans le cadre de contrat de vente à réméré.
- Restitution d'office de l'excédent de l'IS versé par la société en cas de cessation d'activité dans un délai de trois mois.

(ii) En ce qui concerne l'impôt sur le revenu

- Exonération de l'indemnité de stage¹ dans le secteur privé pour les lauréats de l'enseignement supérieur ou de la formation professionnelle. Cette exemption, plafonnée à six mille dirhams pour une période de 24 mois, bénéficie également aux étudiants de doctorat dans le cadre de contrats de recherche avec les entreprises.

¹ Elle est instaurée de manière permanente, alors qu'elle ne concernait que la période allant du 1er janvier 2013 au 31 décembre 2016.

- Institution de la neutralité fiscale au titre de l'IR sur les profits fonciers en faveur des opérations de vente à réméré de biens immeubles ou de droits réels immobiliers.
- Instauration de la neutralité fiscale en faveur des opérations d'apport de biens immeubles ou de droits réels immobiliers par des personnes physiques à l'actif d'une société. En cas d'apports aux OPCI, cette neutralité s'applique aussi bien pour l'IR que pour l'IS mais pour une période transitoire de 3 ans à partir du 1^{er} janvier 2018.
- Elargissement des avantages accordés à l'export aux exportateurs indirects².

(iii) Pour ce qui est de la taxe sur la valeur ajoutée

- Extension aux entreprises existantes des exonérations sur les biens d'investissement des projets réalisés dans le cadre de conventions conclues avec l'Etat et dont le montant est égal ou supérieur à 100 millions de dirhams.
- Exonération des opérations effectuées à l'intérieur ou entre les ZFE de la TVA avec droit à déduction.
- Exclusion du bénéfice de l'exonération de la TVA des véhicules acquis par les agences de location de voitures.
- Exemption à titre permanent de la TVA au profit des associations de microcrédit.

La loi de finances 2017 a également introduit d'autres mesures, dont notamment :

- L'uniformisation à 5% du droit d'enregistrement pour les acquisitions de terrains, soumises auparavant à un taux de 6% pour le droit commun et de 4% pour les terrains destinés au lotissement ou à la construction dans un délai de 7 ans.
- L'application d'un droit fixe de 200 dirhams, au lieu du taux proportionnel de 1,50%, aux actes réalisés dans le cadre de la vente en l'état futur d'achèvement.
- L'exonération des droits d'enregistrement applicables aux variations du capital et aux modifications des statuts ou des règlements de gestion pour les OPCI.
- L'exemption des véhicules électriques et hybrides de la taxe spéciale annuelle sur les véhicules.

2 Il s'agit des entreprises industrielles produisant des intrants utilisés par les exportateurs directs pour fabriquer des produits exportés, ainsi que des prestataires de services réalisant des transactions en devises avec des sociétés établies soit à l'étranger, soit dans des zones franches d'exportation.

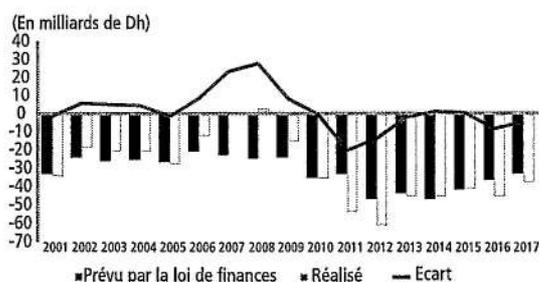
1.5.2 Exécution budgétaire

L'exécution budgétaire s'est déroulée dans un contexte marqué par une adoption tardive de la loi de finances, entrée en vigueur le 12 juin 2017, suite au délai qui a exigé la formation de la nouvelle coalition gouvernementale.

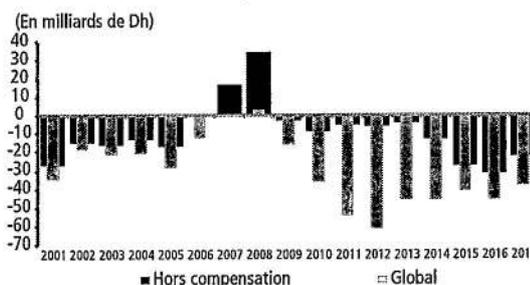
L'exercice s'est soldé par un déficit de 37,8 milliards de dirhams, en dépassement de 4,8 milliards par rapport à la cible de la loi de finances. Il ressort toutefois en atténuation de 7,6 milliards par

rapport à 2016, résultat d'une amélioration de 5,7% des recettes ordinaires¹ et des augmentations de 2,7% des dépenses globales et de 1,6 milliard du solde des comptes spéciaux du Trésor.

Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire



Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire hors compensation



Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Ressources ordinaires

Les recettes ordinaires ont enregistré une accélération de leur rythme de croissance à 5,7% en 2017 contre 3% en 2016. Cette évolution est attribuable essentiellement à un raffermissement des recettes fiscales de 6,3% au lieu de 3,4% en 2016. Réalisées à 99,6%, ces dernières ont atteint 224,9 milliards et leur ratio au PIB est passé de 20,9% à 21,2%.

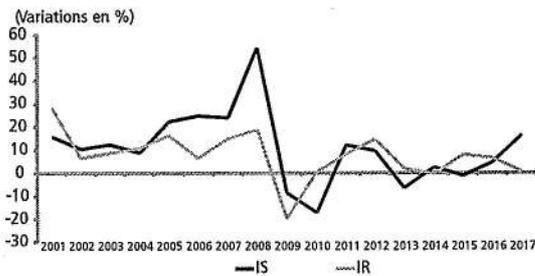
Les impôts directs se sont améliorés de 8,1% à 92 milliards, en raison principalement d'une progression de 16,3% à 50 milliards de l'IS dont le taux d'exécution ressort à 109,7%. De son côté, réalisé à hauteur de 96,2%, le produit de l'IR a totalisé 39,3 milliards, en hausse de 0,7%, avec toutefois des diminutions des recettes de 5,6% à 4,1 milliards au titre des profits immobiliers et de 6,9% à 8,3 milliards pour les salaires publics².

De même, le produit des impôts indirects a progressé de 6,9% à 108,6 milliards. Les rentrées de la TVA se sont accrues de 7,6% à 81,3 milliards, reflétant une augmentation de celle à l'importation de 7,4% à 51,4 milliards dont 8,5 milliards, au lieu de 7,1 milliards un an auparavant, provenant des produits énergétiques. De son côté, la TVA à l'intérieur, exécutée à hauteur de 92,3%, a généré 29,9 milliards, en amélioration de 8,1%. Cette évolution tient compte d'un montant de remboursements des crédits de TVA de 7,2 milliards après 8,1 milliards en 2016. En parallèle, la TIC a drainé 27,4 milliards en hausse de 4,8%, avec des accroissements de 6,3% à 9,9 milliards pour les tabacs et de 3,4% à 15,7 milliards pour les produits énergétiques.

¹ Y compris la part du produit de la TVA transférée aux collectivités territoriales et hors recettes de privatisation.

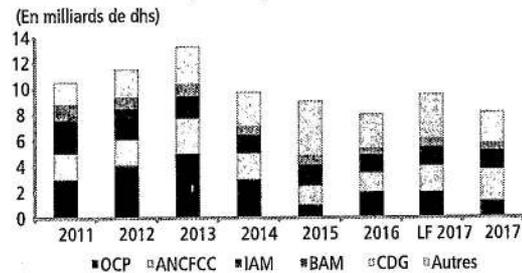
² Il s'agit des salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel relevant de la TGR qui représentent plus de 87% de la masse salariale.

Graphique 1.5.3 : Recettes de l'IS et de l'IR



Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

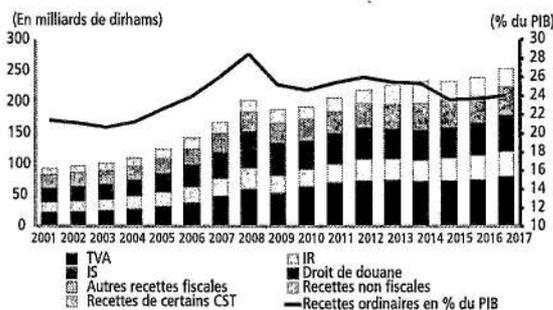
Graphique 1.5.4 : Recettes de monopoles et participations



Pour les autres rubriques, après un rebond de 17,6% en 2016, les droits de douane ont accusé une diminution de 5,1% à 8,6 milliards, attribuée au recul des droits d'importation sur le blé de 54,4% à 676,6 millions de dirhams. De même, les rentrées au titre de l'enregistrement et de timbre ont régressé de 1% à 15,7 milliards et ce, en dépit d'une hausse de 6% à 2,4 milliards des recettes de la taxe spéciale annuelle sur les véhicules automobiles.

Concernant les recettes non fiscales, elles ont augmenté de 1,9% à 25,8 milliards, soit un taux de réalisation de 115,8%. Cette évolution résulte principalement d'une rentrée de dons du CCG d'un montant de 9,5 milliards contre 7,2 milliards une année auparavant et 8 milliards prévu dans la loi de finances. En revanche, le produit des monopoles a quasiment stagné à 8 milliards, provenant principalement de l'ANCFCC à hauteur de 2,4 milliards, de Maroc télécom pour 1,4 milliard, de l'OCP pour 1,3 milliard et de Bank Al-Maghrib pour 556 millions.

Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires



Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires

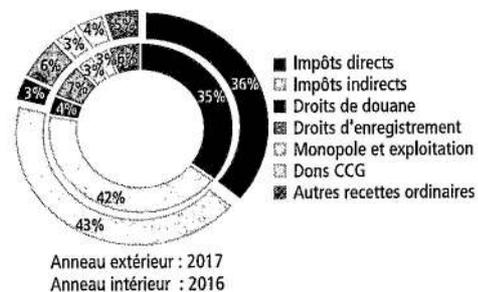


Tableau 1.5.3 : Situation des charges et ressources du Trésor (en millions de dirhams)

	2016 ¹	2017	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la loi de finances 2017
Recettes ordinaires	240 502	254 265	5,7	101,1
Recettes fiscales²	211 608	224 914	6,3	99,6
- Impôts directs	85 075	91 989	8,1	102,9
Impôt sur les sociétés	42 962	49 971	16,3	109,7
Impôt sur le revenu	39 036	39 307	0,7	96,2
- Impôts indirects	101 631	108 647	6,9	99,3
Taxe sur la valeur ajoutée	75 497	81 264	7,6	98,1
Taxe intérieure de consommation	26 134	27 383	4,8	102,9
- Droits de douane	9 074	8 609	-5,1	96,4
- Droits d'enregistrement et de timbre	15 827	15 669	-1,0	86,8
Recettes non fiscales	25 326	25 809	1,9	115,8
- Monopoles	7 984	7 958	-0,3	87,8
- Dons des pays du CCG	7 233	9 548	32,0	119,4
Recettes de certains compte spéciaux du Trésor	3 568	3 542	-0,7	107,3
Dépenses globales	289 268	297 019	2,7	102,3
Dépenses ordinaires	225 617	230 140	2,0	98,0
Biens et services	161 773	163 353	1,0	97,3
- Personnel	104 859	104 598	-0,2	98,0
- Autres biens et services	56 914	58 755	3,2	96,1
Intérêts de la dette publique	27 098	27 078	-0,1	98,6
- Intérieure	23 316	23 305	0,0	98,1
- Extérieure	3 782	3 773	-0,2	101,7
Compensation	14 097	15 330	8,7	104,6
Transferts aux collectivités territoriales	22 649	24 379	7,6	98,1
Solde ordinaire³	14 884	24 125		
Dépenses d'investissement	63 651	66 879	5,1	120,3
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	3 335	4 911		
Solde primaire³	-18 333	-10 765		
Solde budgétaire global³	-45 431	-37 843		
Variation des arriérés	5 151	-866		
Besoin/excédent de financement	-40 280	-38 709		
Financement intérieur	35 937	35 363		
- Endettement intérieur	23 664	27 631		
- Autres opérations	12 272	7 732		
Financement extérieur	2 809	3 346		
- Tirages	10 388	16 588		
- Amortissements	-7 579	-13 242		
Privatisation	1 535	0		

1 Chiffres révisés.

2 Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

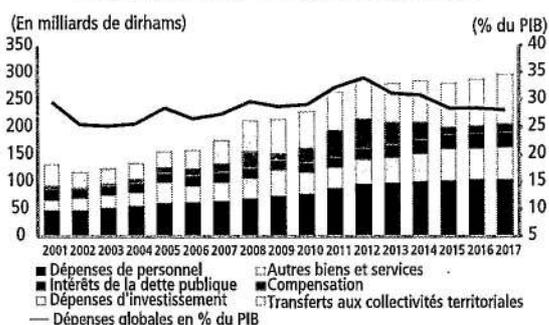
3 Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette. Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Dépenses globales

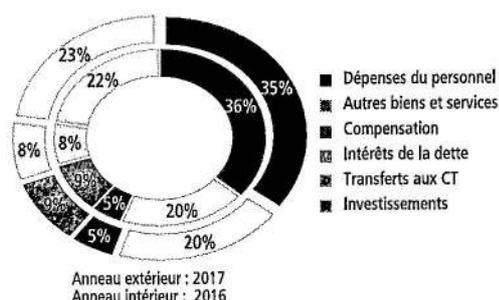
Exécutées à hauteur de 102,3%, les dépenses globales se sont établies à 297 milliards en allourdissement de 2,7%, soit quasiment le même rythme qu'en 2016. Cette évolution reflète une hausse de 2% à 230,1 milliards des dépenses ordinaires et de 5,1% à 66,9 milliards de l'investissement.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



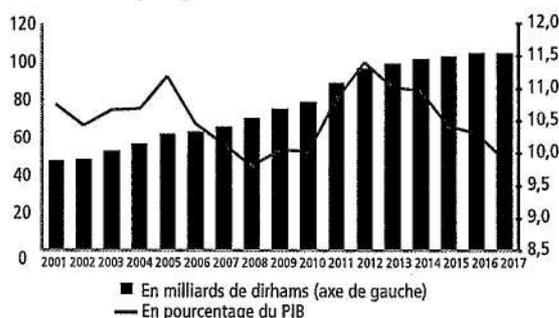
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales



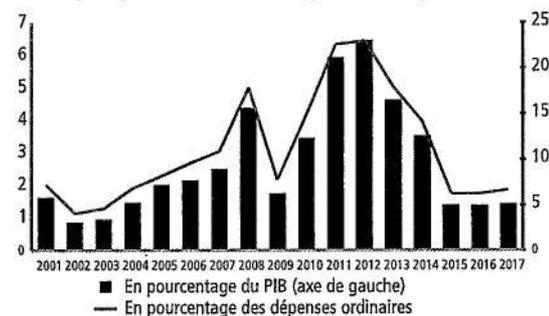
Ainsi, les dépenses de biens et services se sont accrues de 1% à 163,4 milliards, soit 97,3% du montant programmé. En particulier, la masse salariale a enregistré une légère régression de 0,2% à 104,6 milliards, résultat d'un repli de 35,9% des rappels et d'une augmentation de 1,1% de sa composante structurelle. Le ministère de l'éducation nationale, de la formation professionnelle, de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique s'est accaparé 40,3% de cette dépense, l'administration de la défense nationale 22,1%, le département de l'intérieur 16,2% et celui de la santé 7,3%. Rapportée au PIB, la masse salariale est ressortie en recul de 0,5 point à 9,8%, poursuivant ainsi sa tendance baissière entamée en 2013. Tenant compte d'une progression de 1,6% de l'effectif des fonctionnaires, le salaire moyen mensuel brut aura ainsi diminué de 1,8% à 9 363 dirhams¹.

Graphique 1.5.9 : Masse salariale



Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.10 : Charge de compensation



Pour les autres biens et services, les dépenses ont augmenté de 3,2%, après 0,6% un an auparavant, pour s'établir à 58,8 milliards de dirhams, correspondant à un taux d'exécution de 96,1%. Cette évolution reflète principalement une hausse de 8,9% à 19,6 milliards des subventions aux établissements et entreprises publics et de 6% à 14,2 milliards des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites, les versements aux comptes spéciaux du Trésor ayant en revanche reculé de 20% à 3,6 milliards.

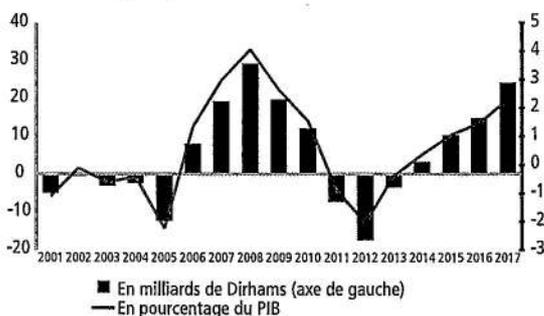
¹ Estimation de BAM.

Après une contraction significative entre 2013 et 2015 sous l'effet conjugué de la réforme du système de subvention et de la baisse des prix mondiaux des produits pétroliers, la charge de compensation s'est inscrite en hausse avec un taux de 0,9% en 2016 et de 8,7% en 2017 à 15,3 milliards. Le soutien au prix du gaz butane a coûté 10,3 milliards, contre 3,7 milliards pour le sucre et 1,2 milliard pour la farine nationale de blé tendre.

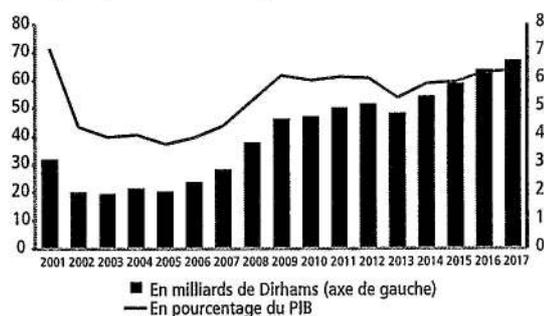
Enfin, après avoir baissé de 0,7% en 2016, les charges afférentes aux intérêts de la dette se sont quasiment stabilisées à 27,1 milliards dont 23,3 milliards au titre de sa composante intérieure et 3,8 milliards de celle extérieure.

Dans ces conditions, le solde ordinaire excédentaire a continué de se renforcer pour atteindre 24,1 milliards contre 14,9 milliards un an auparavant, contribuant au financement des dépenses d'investissement à hauteur de 36,1% contre 23,4%. Ces dernières ont poursuivi leur tendance haussière, avec une augmentation de 5,1% à 66,9 milliards, maintenant ainsi leur taux d'exécution autour de 120% et leur ratio au PIB à 6,3%. Par catégorie, les charges communes se sont alourdies de 1,4% à 20,6 milliards et les dépenses des ministères de 12,1% à 46,4 milliards. Ces dernières sont exécutées à hauteur de 22,9% par le ministère de l'équipement, du transport, de la logistique et de l'eau, et de 18,3% par le département de l'agriculture et de la pêche.

Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire



Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement



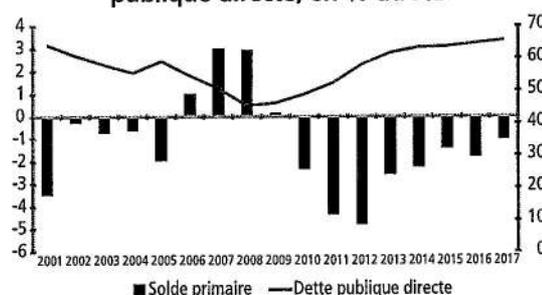
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,9 milliards, contre 3,3 milliards en 2016, le déficit budgétaire s'est allégé de 16,7% à 37,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 3,6% du PIB contre 4,5% en 2016. Avec une réduction des arriérés de paiement d'un montant de 866 millions, le déficit de caisse est ressorti à 38,7 milliards, en atténuation de 3,9%.

Graphique 1.5.13 : Stock des arriérés de paiement



Graphique 1.5.14 : Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB



Sources : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE) et estimations du stock des arriérés par Bank Al-Maghrib.

Encadré 1.5.2 : Digitalisation de l'administration publique

La révolution digitale induit des mutations importantes dans plusieurs domaines, dont celui des services publics. Consciente des opportunités qu'elle offre, l'administration intègre progressivement les nouvelles technologies dans ses modes de fonctionnement et de gestion, l'objectif étant de rehausser l'efficacité et la transparence du management public et la qualité des services fournis. Dans le domaine fiscal et budgétaire en particulier, la digitalisation a un apport considérable notamment en matière d'amélioration du recouvrement des recettes et de simplification des procédures. Selon plusieurs études, la digitalisation de l'administration publique engendre des bénéfices sur plusieurs plans, permettant notamment :

- de renforcer la gouvernance et la transparence budgétaire, et limiter ainsi les possibilités de corruption;
- de réduire le coût des procédures et des transactions et d'assurer leur traçabilité, minimisant l'évasion fiscale et l'étendue des activités informelles ;
- de faciliter et de simplifier les procédures administratives ;
- d'améliorer la qualité et la disponibilité des données et contribuer ainsi à une meilleure prise de décision notamment en matière de dépenses publiques ;
- de mieux cibler, notamment dans les pays en développement, les transferts sociaux et d'améliorer l'inclusion financière.

Selon des estimations¹ du FMI de 2015, la digitalisation des paiements gouvernementaux dans les pays en développement pourrait économiser entre 220 et 320 milliards de dollars, ce qui représente entre 0,8% et 1,1% du PIB, dont la moitié bénéficierait directement au budget de l'Etat. Ce gain serait beaucoup plus important si on tient compte des effets indirects, notamment en matière d'amélioration des services publics, de lutte contre l'évasion fiscale et de réduction de la taille du secteur informel.

¹ « Digital revolution in public finance », FMI, 2017.

I. Expériences internationales

Au regard des opportunités qu'offrent les nouvelles technologies et des gains qu'elles génèrent, il n'est donc pas étonnant de voir les autorités publiques à travers le monde se mobiliser et développer des cadres et des stratégies appropriés pour en tirer plein profit. Dans ce sens, une enquête² de 2013 de la Banque mondiale montre qu'il existe 176 plateformes³ exploitées par 198 pays pour l'enregistrement et la comptabilisation automatique des opérations des administrations dans un compte unique du Trésor. De même, la 11^{ème} édition du rapport⁴ « Paying Taxes 2016 » a relevé qu'à l'échelle mondiale, les mesures les plus fréquentes en matière de réformes fiscales au cours de l'année 2015 ont porté sur l'introduction ou l'amélioration des systèmes électroniques pour le paiement des taxes.

Le **Brésil**, par exemple, a adopté, à l'instar de la quasi-totalité des pays de l'Amérique Latine, une réglementation rendant obligatoire la facture électronique pour éviter la fraude fiscale et faciliter le recouvrement. Il a également mis en place un portail appelé « Transparency Portal » pour la publication quotidienne des données budgétaires et a dématérialisé les transferts sociaux dans le cadre de son programme « Bolsa Familia », ce qui lui a permis de réduire leurs coûts de 31%.

En **Inde**, les autorités ont mis en place une structure numérique qui retrace toutes les transactions et centralise l'ensemble des déclarations des contribuables, dans le cadre d'une réforme majeure menée en 2017 qui a instauré une taxe unique sur les biens et services sur l'ensemble du territoire, prônant le concept de « One Nation, One Tax ». Ce pays présente également l'une des expériences les plus en vue en matière de ciblage des aides sociales, avec la mise en place d'un système d'identification biométrique à grande échelle appelé « Aadhaar » pour remédier aux problèmes de corruption et de détournement.

De même, le **Kenya** est souvent cité pour son expérience réussie en matière d'utilisation de nouvelles technologies de l'information. Il a pu renforcer l'inclusion financière et débloquer le potentiel du secteur informel, en développant des applications mobiles comme le M-Pesa. Il a également amélioré sa capacité de mobilisation des ressources grâce à la mise en place d'un système électronique de déclaration fiscale, I-Tax, géré par son administration fiscale, Kenya Revenue Authority.

II. Cas du Maroc

Au niveau national, capitalisant sur de nombreuses initiatives antérieures, le Maroc a lancé en 2016 la stratégie « Maroc digital 2020 » qui vise (i) la transformation numérique de l'économie avec notamment l'initiative E-Gov et la réduction de la fracture numérique au profit des citoyens et des entreprises ; (ii) le repositionnement du pays en tant que hub numérique régional ; et (iii) le développement de la « Place numérique Maroc ».

2 « Systèmes d'Information et Gestion financière et données budgétaires ouvertes », Banque Mondiale, 2013.

3 Il s'agit de systèmes d'information de gestion financière (SIGF).

4 Rapport publié annuellement par la Banque mondiale et PwC.

Dans le domaine fiscal et budgétaire en particulier, il y a lieu de citer d'abord la mise en place depuis plusieurs années de la « Base Automatisée des Douanes en Réseau » (BADR), un système qui permet la prise en charge en ligne de l'ensemble des procédures relatives au dédouanement des marchandises. En 2007, un service des impôts en ligne dit SIMPL a été déployé, permettant la télédéclaration et le télépaiement des impôts et taxes. L'utilisation de ce système a été rendue obligatoire de manière progressive en fonction du chiffre d'affaires. A partir du 1^{er} janvier 2017, l'obligation a été généralisée à l'ensemble des entreprises à l'exclusion de celles soumises à l'IR selon le régime du bénéfice forfaitaire et la loi de finances 2018 l'a étendue à l'impôt sur les revenus autres que professionnels des personnes physiques. Cette dernière a également imposé l'utilisation de procédés électroniques pour les formalités de l'enregistrement et de l'acquittement des droits y afférents par les notaires. D'autres mesures ont été initiées dans le même sens dont notamment la dématérialisation du paiement de la vignette automobile, instituée par la loi de finances de 2016.

Du côté de la dépense publique, deux principales plateformes ont été mises en place par les autorités. La première, « e-budget » pour la dématérialisation de la programmation budgétaire par la prise en charge de l'analyse et du suivi des opérations au profit des départements ministériels. La deuxième, « Gestion Intégrée de la Dépense » (GID), permet via des services en ligne la simplification des procédures liées à la dépense et l'accélération de son exécution.

En conclusion, s'il est difficile de cerner toutes les implications et les opportunités qu'offre la révolution digitale pour l'administration publique, il est néanmoins important de souligner que l'exploitation de ces opportunités nécessite des ressources conséquentes et un effort d'investissement considérable dans le capital humain. En outre, cette révolution n'est pas sans risque non plus, elle met les autorités devant de nombreux défis notamment en matière de cyber-sécurité et de protection des données personnelles.

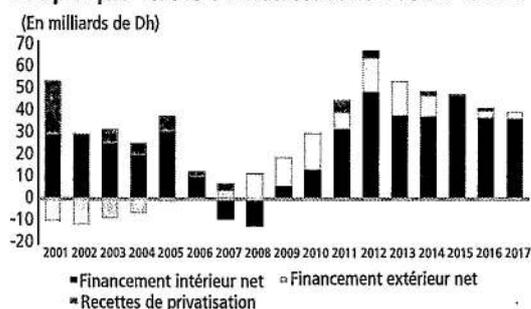
1.5.3 Financement du Trésor

Le financement du besoin du Trésor au titre de l'exercice 2017 a été assuré par des ressources intérieures nettes à hauteur de 35,4 milliards, les concours extérieurs s'étant limités à un montant net de 3,3 milliards.

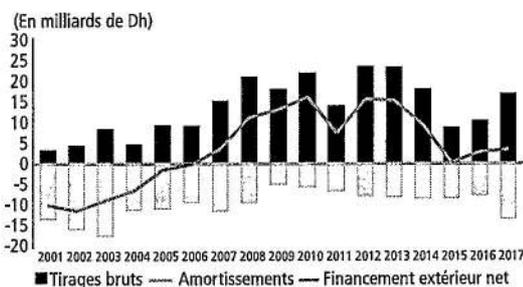
S'agissant du financement intérieur, les levées nettes sur le marché des adjudications ont atteint 26,7 milliards contre 19,9 milliards un an auparavant. Les banques ont augmenté leur détention de bons du Trésor de 17,6 milliards, les OPCVM de 13,2 milliards et la CDG de 3,3 milliards. En parallèle, les assurances et organismes de prévoyance sociale ont réduit leur stock de 8,3 milliards. Le Trésor a par ailleurs mobilisé à travers ses propres circuits un montant de 7,7 milliards, contre 12,3 milliards un an auparavant.

Concernant le financement extérieur, le Trésor a effectué des tirages bruts d'un montant de 16,6 milliards, en hausse de 6,2 milliards par rapport à 2016. Ces financements proviennent de la

Banque mondiale à hauteur de 5,5 milliards, du Fonds Saoudien du Développement pour 4,7 milliards, de la Banque Africaine du Développement pour 3 milliards, du Fonds Monétaire Arabe pour 2,5 milliards et du Japon pour 711 millions de dirhams. En regard, le Trésor a procédé au remboursement de l'emprunt de 5,5 milliards (500 millions d'euros) contracté sur le marché financier international en 2007, portant ainsi le total des remboursements au titre de la dette extérieure à 13,2 milliards contre 7,6 milliards en 2016.

Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor

Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor

1.5.4 Endettement public

L'endettement public direct a poursuivi sa tendance haussière avec une nouvelle augmentation de 0,2 point à 65,1% du PIB, sachant qu'il devrait être ramené autour de 60% du PIB à l'horizon 2021 conformément aux engagements du Gouvernement au titre de la LPL. La composante intérieure s'est alourdie de 4,8% et celle extérieure de 7,2%, représentant ainsi 50,7% et 14,4% du PIB respectivement.

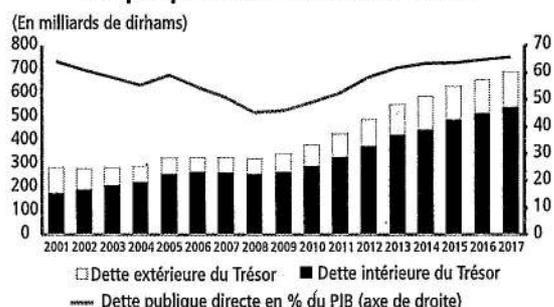
L'analyse des caractéristiques de la dette intérieure du Trésor montre que sa maturité moyenne s'est établie à 6 ans et 5 mois, en recul de 2 mois par rapport à 2016, et que son coût moyen¹ a diminué de 25 points de base à 4,5%. Pour la composante extérieure, le coût moyen est resté quasi-stable à 2,6%, et sa structure par devise a été marquée par une baisse de 4,1 points de pourcentage à 66,9% de la part de l'euro, suite au remboursement de l'emprunt contracté en 2007 sur le marché financier international, celle du dollar ayant augmenté à 27,2% du total.

De même, l'endettement extérieur des entreprises et établissements publics (EEP) a continué de progresser avec une hausse de 5,7% à 179,3 milliards. L'encours de la dette extérieure publique ressort ainsi à 332,4 milliards, soit l'équivalent de 31,3% du PIB au lieu de 30,8% en 2016. Sa structure par créanciers reste dominée par les institutions multilatérales avec une part de 47,3%, suivies des créanciers bilatéraux avec 29,3% et du marché financier international et banques commerciales pour 23,4%.

¹ Calculé comme le ratio des intérêts de la dette payés l'année en cours au stock de la dette de l'année précédente.

Au total, l'encours de la dette publique¹ aura progressé de 5,4% à 871,5 milliards et son ratio au PIB aura augmenté de 0,4 point à 82%.

Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor



Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique

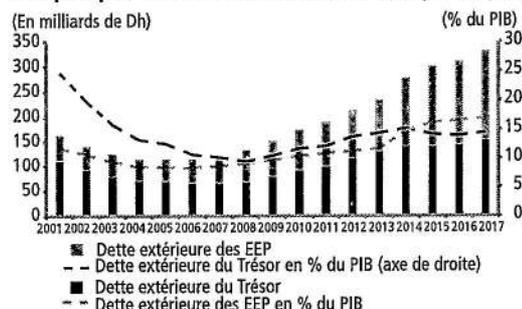


Tableau 1.5.4 : Situation de l'endettement public (en milliards de dirhams)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
I- Dette intérieure du Trésor (1+2)	257,5	266,4	292,3	331,3	376,8	424,5	445,5	488,4	514,7	539,3
En % du PIB	35,9	35,6	37,2	40,4	44,4	47,3	48,1	49,4	50,8	50,7
1- Adjudications des bons du Trésor	252,7	257,9	277,8	314,2	356,7	413,0	426,1	470,1	490,0	516,7
En % du PIB	35,2	34,5	35,4	38,3	42,1	46,0	46,0	47,6	48,3	48,6
2- Autres instruments de la dette intérieure	4,9	8,5	14,4	17,1	20,1	11,5	19,4	18,3	24,7	22,6
En % du PIB	0,7	1,1	1,8	2,1	2,4	1,3	2,1	1,9	2,4	2,1
II- Dette extérieure du Trésor	68,3	78,7	92,4	99,6	116,9	129,8	141,1	140,8	142,8	153,1
En % du PIB	9,5	10,5	11,8	12,1	13,8	14,5	15,2	14,3	14,1	14,4
III- Encours de la dette directe (I+II)	325,8	345,2	384,6	430,9	493,7	554,3	586,6	629,2	657,5	692,3
En % du PIB	45,4	46,1	49,0	52,5	58,2	61,7	63,4	63,7	64,9	65,1
IV- Dette extérieure des EEP (garantie)	65,3	73,5	81,5	89,5	95,8	104,9	137,0	160,2	169,7	179,3
En % du PIB	9,1	9,8	10,4	10,9	11,3	11,7	14,8	16,2	16,7	16,9
Dette publique extérieure (II+IV)	133,6	152,3	173,8	189,1	212,7	234,7	278,1	301,0	312,5	332,4
En % du PIB	18,6	20,3	22,2	23,1	25,1	26,1	30,0	30,5	30,8	31,3
Encours de la dette publique (III+IV)	391,1	418,7	466,1	520,5	589,5	659,2	723,6	789,4	827,1	871,6
En % du PIB	54,6	55,9	59,4	63,5	69,5	73,4	78,2	79,9	81,6	82,0
PIB à prix courants	717,0	748,5	784,6	820,1	847,9	897,9	925,4	988,0	1 013,6	1 063,3

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE) et HCR.

¹ Ces données comprennent la dette publique directe et la dette extérieure des EEP.

1.6 Balance des paiements

En 2017, la situation des comptes extérieurs a été marquée par une performance notable et généralisée des exportations de biens et services. Les expéditions de phosphates et dérivés ont fortement progressé, la dynamique des métiers mondiaux du Maroc s'est consolidée et les recettes de voyage ont enregistré un net rebond. En parallèle, les importations ont affiché une décélération, recouvrant essentiellement celle des acquisitions de biens d'équipement et un alourdissement de la facture énergétique après quatre années de baisse.

Ces évolutions, conjuguées à une poursuite de l'amélioration des transferts des marocains résidents à l'étranger et à une entrée de dons des partenaires du CCG plus importante que prévu, se sont traduites par un allègement du déficit du compte courant de 4,2% du PIB à 3,6%.

Par ailleurs, les flux nets d'IDE se sont accrus de 21,5% à 25,7 milliards de dirhams, tandis que les investissements des marocains à l'étranger ont atteint 9,3 milliards. De même, les flux nets au titre des prêts se sont élevés à 22,5 milliards de dirhams, avec une augmentation sensible de ceux destinés au secteur public.

Dans ces conditions et tenant compte notamment d'un accroissement des avoirs en devises des banques, les réserves internationales nettes de Bank Al-Maghrib (RIN) ont diminué de 3,3% à 240,9 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 20 jours d'importations de biens et services.

Tableau 1.6.1 : Principales rubriques de la balance des paiements* (en % du PIB)

	2014	2015	2016	2017
Compte courant	-6,0	-2,1	-4,2	-3,6
Déficit commercial ¹	20,6	15,6	18,2	17,8
Recettes de voyage (variation en %)	7,7	-1,4	5,0	11,9
Recettes MRE (variation en %)	-0,8	4,8	4,0	5,7
Dons	1,5	0,5	1,0	1,1
Compte financier (flux net)	5,1	1,5	3,5	2,5
IDE	2,8	2,6	1,5	1,5
Prêts	1,4	1,5	1,7	2,1
Crédits commerciaux	0,8	1,0	1,9	1,7
RIN en mois d'importations	5,4	6,0	6,2	5,7

* Selon la 6^{ème} édition du manuel de la balance des paiements.

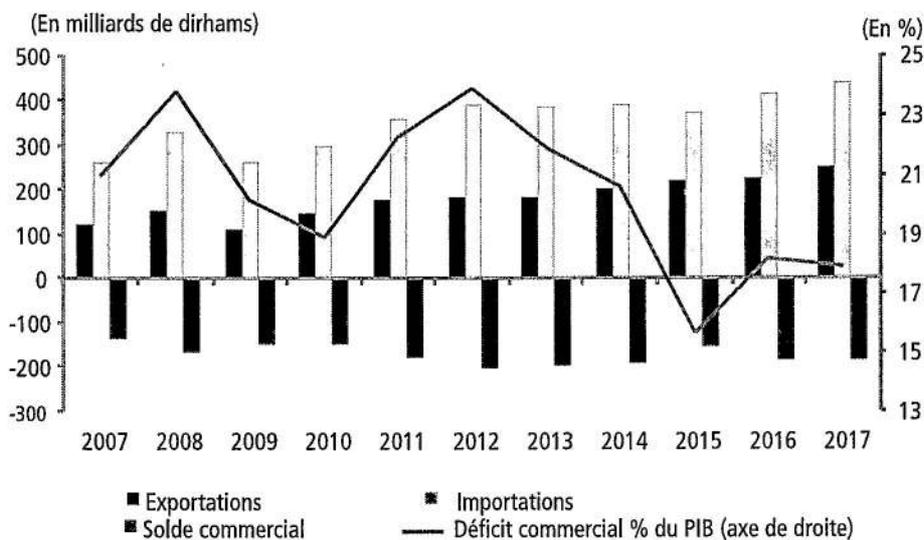
¹ Exportations FAB-Importations CAF

Sources : Office des Changes et HCP.

1.6.1 Balance commerciale

En 2017, le déficit commercial a accusé un léger creusement à 188,8 milliards de dirhams, résultat d'une progression de 6,5% à 437,3 milliards des importations et de 10,1% à 248,5 milliards des exportations. Son ratio au PIB est revenu de 18,2% à 17,8% et le taux de couverture est passé de 55% à 56,8%.

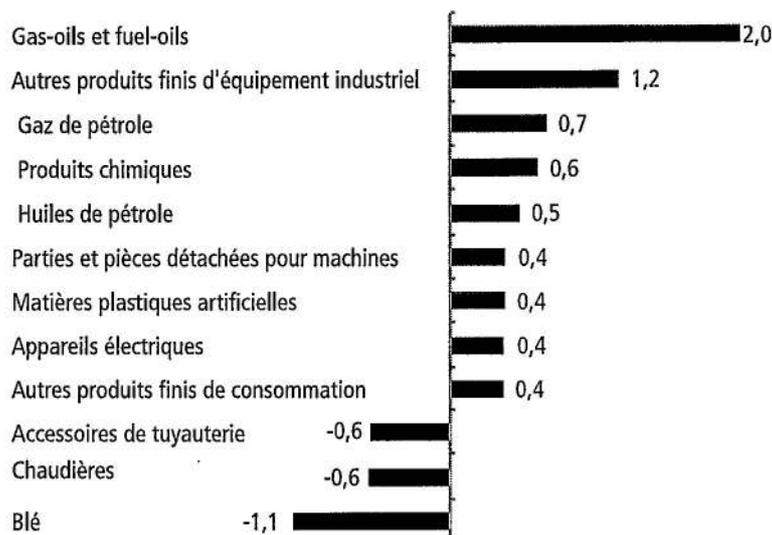
Graphique 1.6.1 : Balance commerciale



Source : Office des Changes.

L'évolution des importations est imputable en grande partie à l'alourdissement de 27,4% de la facture énergétique. En effet, reflétant un renchérissement des produits pétroliers sur le marché international et un accroissement des quantités importées, les achats du « gaz-oil et fuel-oil » se sont accrus de 31,2% et ceux du « gaz de pétrole » de 24,2%. De même, après une hausse de 27% en 2016, les acquisitions de biens d'équipement ont enregistré une nouvelle augmentation de 4,8% à 108,6 milliards. En revanche, les importations de produits alimentaires ont reculé de 4,7%, avec un repli de 34,7% de celles de blé suite à une bonne récolte céréalière au niveau national.

Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations
(en points de %)



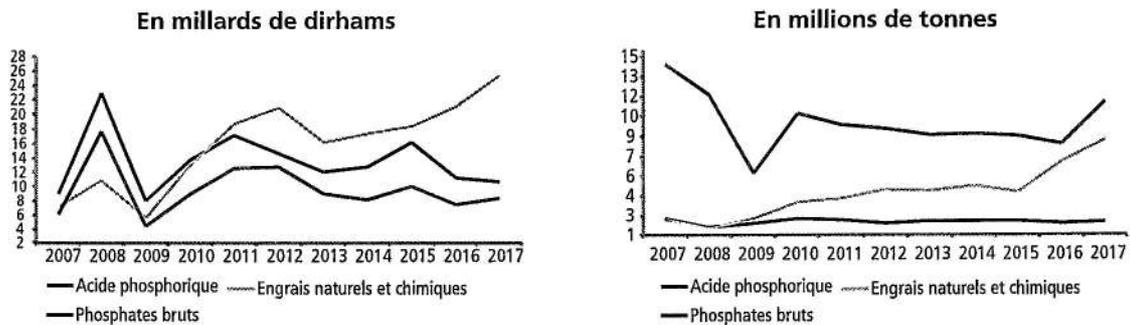
Sources : Office des Changes et calculs BAM.

Tableau 1.6.2 : Principaux produits à l'import

	En millions de dirhams			Variation en %	
	2015	2016	2017	2016/2015	2017/2016
Importations totales	372 225	410 584	437 277	10,3	6,5
Energie et lubrifiants	66 252	54 507	69 466	-17,7	27,4
Gas-oils et fuel-oils	25 919	26 145	34 291	0,9	31,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	13 169	11 102	13 789	-15,7	24,2
Biens d'équipement	81 646	103 672	108 644	27,0	4,8
Appareils électriques pour téléphonie et télégraphie	4 914	4 866	6 374	-1,0	31,0
Moteurs à pistons et autres moteurs	6 868	8 838	9 484	28,7	7,3
Chaudières	474	3 255	936	-	-71,2
Biens de consommation	81 898	98 321	100 259	20,1	2,0
Produits alimentaires	35 615	44 600	42 525	25,2	-4,7
Blé	8 555	12 783	8 341	49,4	-34,7
Demi-produits	85 988	91 565	95 552	6,5	4,4
Produits bruts	20 736	17 838	20 716	-14,0	16,1
Huiles végétales brutes	3 840	4 397	5 081	14,5	15,6
Soufres bruts et non raffinés	6 671	4 393	5 002	-34,1	13,9

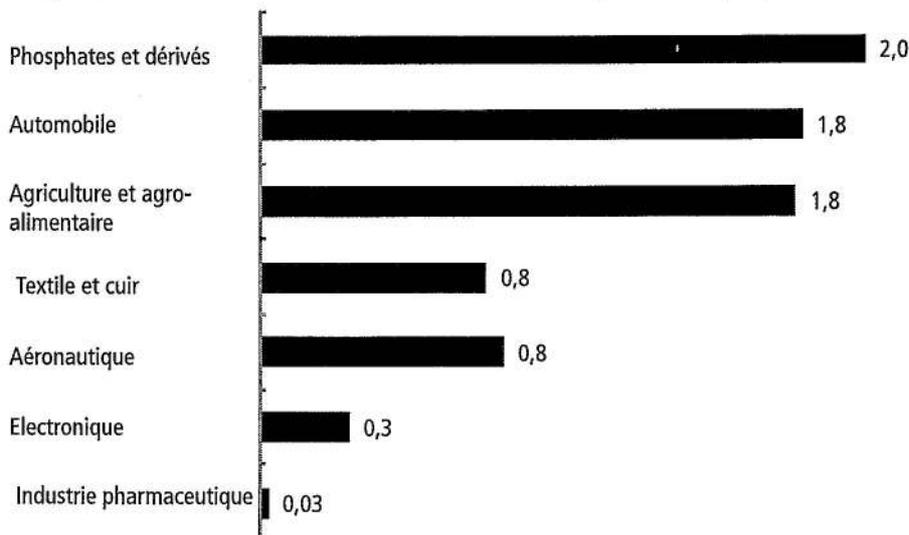
Source : Office des Changes.

Au niveau des exportations, les ventes des phosphates et dérivés se sont accrues de 11,6% à 44,2 milliards, soutenues par le renforcement des capacités de production et une amélioration de la demande des principaux partenaires. Les expéditions de phosphate brut ont augmenté de 40% et celle des engrais de 23,9%, alors que les prix à l'export ont accusé des baisses de 19,3% et de 3,4% respectivement.

Graphique 1.6.3 : Exportations des phosphates et dérivés

Source : Office des Changes.

La performance du secteur automobile s'est poursuivie avec un accroissement du nombre de voitures expédiées de 316 mille unités en 2016 à 332 mille en 2017, destinées à près de 74 pays. Le chiffre d'affaires s'est amélioré en conséquence de 7,6% à 58,8 milliards de dirhams. Les ventes ont progressé de 6% à 31,6 milliards pour la construction de voiture et de 7,9% à 21,3 milliards pour le câblage. La part du secteur dans les exportations totales s'est ainsi consolidée à 24% et sa contribution à leur croissance s'est située à 1,8 point de pourcentage.

Graphique 1.6.4 : Contributions à l'évolution des exportations (en points de %)

Sources : Office des Changes et calculs BAM.

Quant au secteur « Agriculture et Agro-alimentaire ¹ », ses exportations sont restées dynamiques avec une progression de 8,1% à 54,2 milliards de dirhams. Cette évolution reflète un accroissement de 7,6% des ventes de l'industrie alimentaire et de 15,9% des produits agricoles. De même, le « Textile et Cuir » a enregistré une augmentation de 4,9% à 37 milliards, avec une amélioration de 6.1% des ventes des vêtements confectionnés qui en représentent près des deux tiers.

¹ Y compris la pêche.

Pour les autres secteurs, les exportations de l'aéronautique ont connu une hausse notable de 20,1% à 11 milliards et auront ainsi plus que doublé depuis 2010. De même, les ventes se sont accrues de 8% à 9,1 milliards pour l'électronique et de 5,6% à 1,2 milliard pour l'industrie pharmaceutique.

Tableau 1.6.3 : Principaux secteurs à l'export

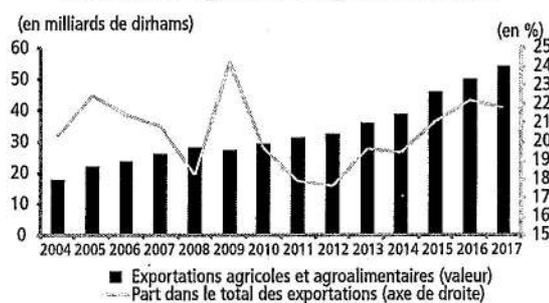
	En millions de dirhams			Variation en %	
	2015	2016	2017	2016/2015	2017/2016
Exportations Totales	218 040	225 651	248 493	3,5	10,1
Automobile	48 821	54 630	58 767	11,9	7,6
Construction	24 680	29 783	31 570	20,7	6,0
Câblage	19 906	19 783	21 337	-0,6	7,9
Phosphates et dérivés	44 401	39 598	44 210	-10,8	11,6
Phosphates bruts	9 979	7 412	8 370	-25,7	12,9
Dérivés de phosphates	34 421	32 187	35 840	-6,5	11,3
Agriculture et Agro-alimentaire	45 942	50 109	54 191	9,1	8,1
Industrie alimentaire	26 852	29 474	31 706	9,8	7,6
Agriculture, sylviculture, chasse	16 291	17 691	20 505	8,6	15,9
Textile et Cuir	33 048	35 300	37 028	6,8	4,9
Vêtements confectionnés	20 201	21 952	23 297	8,7	6,1
Articles de bonneterie	7 019	7 463	7 553	6,3	1,2
Chaussures	2 928	2 990	2 999	2,1	0,3
Électronique	7 860	8 434	9 112	7,3	8,0
Composantes électroniques	3 991	4 182	4 395	4,8	5,1
Aéronautique	8 223	9 200	11 052	11,9	20,1
Industrie pharmaceutique	1 048	1 100	1 162	4,9	5,6

Source : Office des Changes.

Encadré 1.6.1 : Evaluation de la compétitivité du secteur agricole et agroalimentaire

Le secteur agricole et agroalimentaire occupe depuis l'indépendance une place importante dans l'économie marocaine. Outre sa contribution à la croissance et à l'emploi, il est également l'un des principaux secteurs exportateurs. Entre 2010 et 2017, ses ventes à l'étranger ont affiché une croissance annuelle moyenne de 7,9% contre 6,6% pour l'ensemble des exportations de biens. Composées essentiellement des produits de la pêche et des légumes et fruits frais, ces exportations sont principalement destinées au marché européen.

Graphique E1.6.1.1 : Exportations du secteur agricole et agroalimentaire



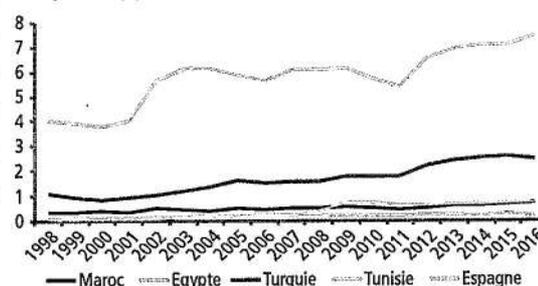
Source : Office de Changes.

La libéralisation croissante des échanges internationaux de ces biens, avec notamment la levée graduelle des barrières tarifaires et non tarifaires ainsi que la multiplication des accords de libre-échange, a contribué à l'accentuation de la concurrence au niveau mondial. La compétitivité devient dans ces conditions un facteur clé pour préserver et renforcer la position sur le marché international.

Dans la littérature économique, la compétitivité est appréciée à travers plusieurs indicateurs, allant de la part de marché à des indices plus élaborés. Pour évaluer la performance du secteur agricole et agroalimentaire marocain, trois de ces indicateurs ont été considérés.

S'agissant de la part du Maroc dans le marché mondial, elle a connu une amélioration notable ces dernières années, passant de 0,4% en 1998 à 0,8% en 2016. En comparaison avec les principaux concurrents¹, elle demeure largement inférieure à celle de l'Espagne (7,4%) et de la Turquie (2,5%), mais dépasse celle de certains pays de la région comme la Tunisie (0,2%) ou l'Égypte (0,7%).

Graphique E1.6.1.2 : Part de marché du Maroc par rapport aux pays concurrents (en %)



Source : Comtrade et calculs BAM.

N'intégrant pas d'informations sur la taille de l'économie et l'importance des importations de ces mêmes biens, la part de marché reste une mesure partielle de la compétitivité. Pour remédier à cette limite, d'autres indicateurs sont utilisés dont notamment l'avantage comparatif relatif révélé (RVCA)² et l'indice de l'export net (IEN).

1- Avantage comparatif relatif révélé (RVCA) : RVCA renseigne sur la capacité d'un pays à produire un bien à un coût d'opportunité inférieur à celui des autres pays. Il se calcule comme suit :

$$RVCA = \left(\frac{\frac{x_{ij}}{x_{iw/w \neq j}}}{\sum_i x_{ij}} \right) \cdot \left(\frac{\frac{M_{ij}}{M_{iw/w \neq j}}}{\sum_i M_{ij}} \right)$$

où : X(M), désigne les exportations (importations) ; i, le secteur agricole et agroalimentaire ; j, le pays et W, le monde.

L'analyse des résultats obtenus montre que le Maroc bénéficie globalement d'un avantage comparatif relatif révélé par rapport à ses principaux concurrents, avec toutefois une réduction de l'écart durant les dernières années, RVCA du secteur étant passant de 1,7 en 2005 à 0,9 en 2016. Ce recul a été observé particulièrement pour les produits de la pêche, les fruits et les préparations de légumes. L'évolution du RVCA pour les pays concurrents indique principalement une amélioration importante pour l'Égypte durant cette même période.

¹ Le choix des pays concurrents a porté sur la Tunisie, l'Espagne, l'Égypte et la Turquie en raison des similitudes en termes de produits exportés et au regard des conditions de production relativement proches.

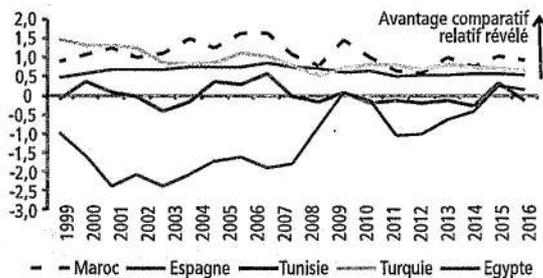
² Relative revealed comparative trade advantage.

- **Indice de l'export net (IEN)** : il évalue la compétitivité des produits considérés en se basant sur leur solde commercial rapporté à la taille des échanges pour un pays donné. Il est calculé comme suit :

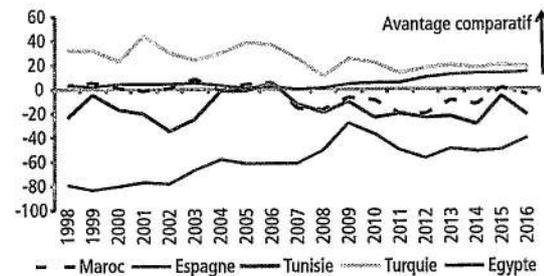
$$\text{IEN} = \left(\frac{X_i - M_i}{X_i + M_i} \right) * 100$$

L'analyse des résultats permet de distinguer trois périodes. Entre 1998 et 2006, l'indice affiche des valeurs positives dénotant d'un avantage comparatif du Maroc. La phase entre 2007 et 2011 a été caractérisée par un IEN négatif, en relation notamment avec la flambée des cours internationaux des produits importés qui a induit une dégradation du solde commercial alimentaire du pays. Depuis 2012, tout en restant négatif, l'indice s'est inscrit en hausse traduisant notamment une bonne performance des exportations. Le Maroc demeure, selon cette mesure, plus performant que l'Egypte et la Tunisie sur l'ensemble de la période, mais moins compétitif que l'Espagne et la Turquie qui enregistrent des soldes commerciaux agricoles et agroalimentaires structurellement excédentaires.

Graphique E1.6.1.3 : RVCA du Maroc et de ses concurrents



Graphique E1.6.1.4 : Indice de l'IEN du Maroc et de ses concurrents



Source : Comtrade et calculs BAM.

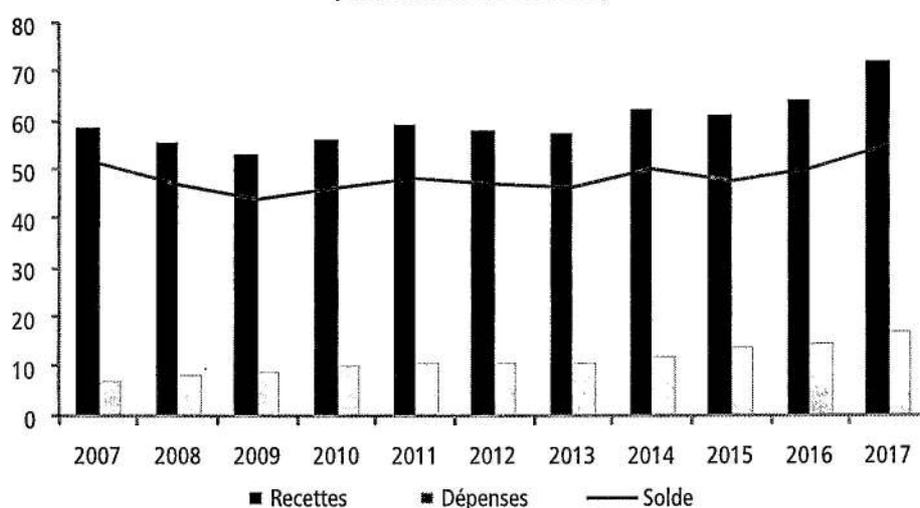
Au total, l'évolution des indicateurs de compétitivité montre que la dynamique des exportations des produits agricoles et agroalimentaires durant les dernières années a été accompagnée par une amélioration de leur compétitivité relative. Celle-ci laisse conclure que le secteur dispose d'un potentiel de croissance qui pourrait être concrétisé à travers davantage de diversification des produits et des marchés de destination.

1.6.2 Balance des services

La balance des services a été marquée en 2017 par une nette amélioration des recettes de voyage qui ont atteint 71,9 milliards de dirhams, soit une hausse de 11,9%, la plus élevée depuis 2006. En parallèle, les dépenses de voyage ont enregistré une augmentation importante de 18,9% à 17 milliards. Ces dernières ont affiché au cours des dix dernières années une progression de 7,2% en moyenne contre 2,6% pour les recettes.

Pour sa part, les réexportations dans le cadre du régime d'admission temporaire¹ se sont légèrement accrues pour s'établir à 13,9 milliards. A l'inverse, le déficit des services de transport s'est aggravé de 2,5 milliards pour se situer à 9 milliards, traduisant un alourdissement de celui des transports maritimes. Au total, l'excédent de la balance des services s'est renforcé de 5,4 milliards à 72 milliards de dirhams.

**Graphique 1.6.5 : Recettes et dépenses de voyage
(en milliards de dirhams)**



Source : Office des Changes.

1.6.3 Balance des revenus

La balance des revenus a enregistré une amélioration de 2,8% à 65,8 milliards, tirée par une augmentation de 6% du solde des transferts courants², celui des revenus d'investissements s'étant, en revanche, creusé de 18,5%.

Les transferts des MRE ont poursuivi leur tendance haussière entamée en 2014, avec une progression de 5,7% à 66,1 milliards. Les recettes au titre des transferts publics se sont, pour leur part, accrues de 3 milliards à 13 milliards de dirhams, dont 9,5 milliards sous forme de dons en provenance des partenaires du CCG.

En parallèle, les sorties de revenus au titre des IDE ont connu un accroissement important de 24,7% à 17 milliards, soit plus de la moitié des recettes de ces investissements en 2017. Quant aux entrées, elles sont restées proches de leur niveau de l'année précédente à 3,1 milliards.

1.6.4 Compte financier

Les flux nets au titre des IDE se sont élevés en 2017 à 25,7 milliards et leur ratio au PIB est passé de 2,1% à 2,4%. Par branche d'activité, le secteur immobilier demeure le principal bénéficiaire avec

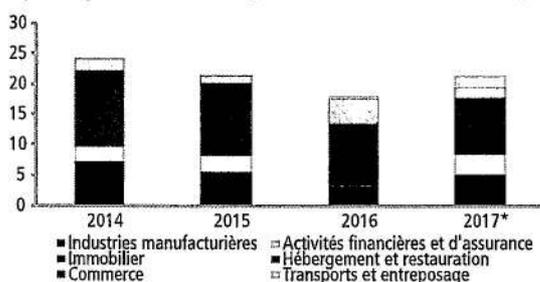
¹ Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers.

² Constitués essentiellement des transferts des MRE et des dons.

près d'un tiers des flux, suivi par les industries manufacturières qui ont connu une augmentation de 58% portant leur part à 20%, puis des activités financières et assurances qui en ont drainé 13%.

Par pays, la France, avec 8 milliards de dirhams, reste la première source des IDE au Maroc. Les flux en provenance des Etats-Unis ont plus que triplé d'une année à l'autre pour atteindre 5,5 milliards, ceux émanant des Emirats Arabes Unis et de l'Arabie Saoudite se sont établis respectivement à 2,6 milliards et à 1,6 milliard.

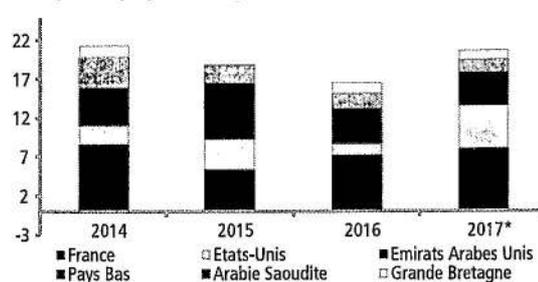
Graphique 1.6.6 : Flux net d'IDE au Maroc par principaux secteurs (en milliards de dirhams)



* Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

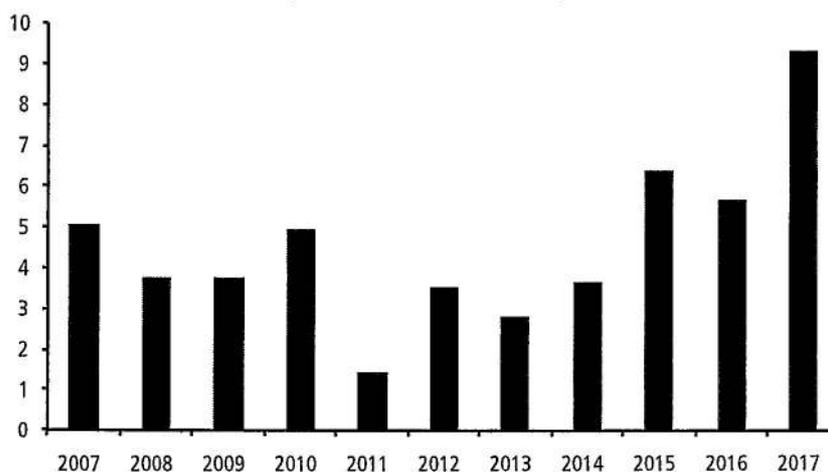
Graphique 1.6.7 : Flux net d'IDE au Maroc par principaux pays d'origine (en milliards de dirhams)



En parallèle, les investissements directs des marocains à l'étranger sont passés de 5,7 milliards à 9,3 milliards dont 5 milliards au titre d'une opération d'acquisition dans le secteur bancaire en Egypte.

Quant aux investissements de portefeuille, leur solde est ressorti négatif pour la deuxième année consécutive à 1,2 milliard, reflétant notamment le remboursement de la levée effectuée en 2007 sur le marché international pour un montant de 500 millions d'euro.

Graphique 1.6.8 : Flux nets des investissements directs à l'étranger des résidents (en milliards de dirhams)



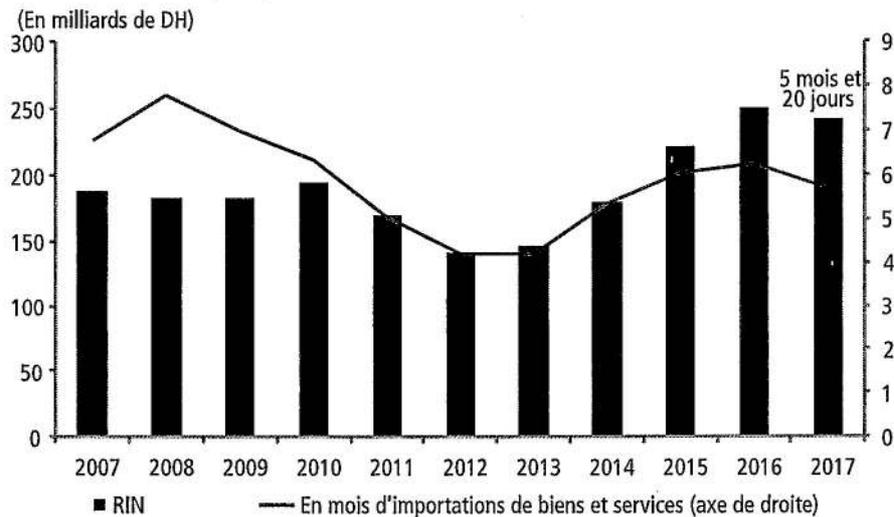
Source : Office des Changes.

Pour ce qui est des prêts, ils ont poursuivi leur mouvement haussier entamé en 2014 avec une augmentation des flux nets de 33,4% à 22,5 milliards de dirhams. Cette évolution reflète une progression des prêts publics à 18 milliards, alors que le solde de ceux destinés au secteur privé a diminué à 4,5 milliards. Pour leur part, les crédits commerciaux, quoiqu'en baisse de 1,9 milliard, se sont maintenus à un niveau relativement élevé de 17,8 milliards.

Par ailleurs, les opérations au titre des "numéraire et dépôts"¹ se sont soldées par une baisse sensible des flux nets au titre des engagements, de 16,6 milliards de dirhams, et une hausse notable de ceux relatifs aux avoirs, de 18 milliards.

Tenant compte également des autres rubriques, le compte financier² a affiché un excédent de 17,6 milliards de dirhams contre 62,1 milliards en 2016. Au total, après quatre années de renforcement, l'encours des RIN a diminué de 3,3% à 240,9 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 20 jours d'importations de biens et services.

Graphique 1.6.9 : Réserves internationales nettes



Sources : Office des Changes et calculs de BAM.

1.6.5 Position financière extérieure globale (PFEG)³

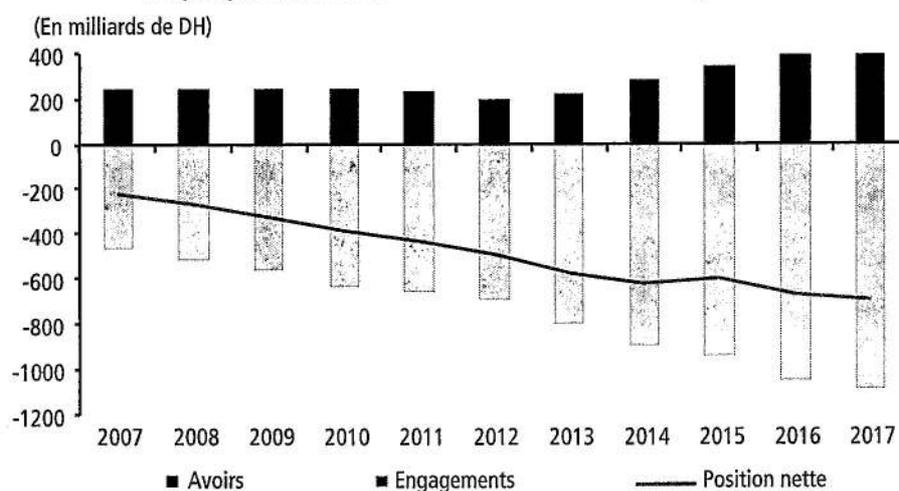
La position financière globale s'est aggravée en 2017 de 29,8 milliards à 698,4 milliards de dirhams. Cette évolution reflète une hausse de 32,1 milliards des engagements, alors que l'augmentation des avoirs s'est limitée à 2,3 milliards.

1 Constitués principalement des dépôts des non-résidents et des billets de banque étrangers hors ceux détenus par Bank Al-Maghrib.

2 Hors avoirs officiels de réserve.

3 La position extérieure globale retrace le stock des avoirs et engagements financiers vis-à-vis du reste du monde à une date donnée.

Graphique 1.6.10 : Position financière extérieure globale



Source : Office des Changes.

L'accroissement des engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde est attribuable à celle de 6,4% à 588,7 milliards du stock des investissements directs et, dans une moindre mesure, à la progression de 8,5% à 286,5 milliards des prêts dont 38% ont été contractés par les administrations publiques. A l'inverse, les « numéraire et dépôts » ont reculé de 31,7% à 35,9 milliards et les crédits commerciaux de 11,3% à 58,2 milliards.

Quant aux avoirs des résidents, leur évolution a été marquée par une diminution de 11,8 milliards des avoirs de réserves à 244,3 milliards ainsi que par une hausse notable de 18,1 milliards des « numéraire et dépôts » à 49,5 milliards. S'agissant des investissements directs étrangers, leur encours s'est accru de 5,4% à 55,3 milliards, alors que celui des investissements de portefeuille est revenu de 17,8 milliards à 10,8 milliards.

Tableau 1.6.4 : Evolution de la PFEF (en milliards de DH)

	2016			2017		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	52,5	553,1	-500,6	55,3	588,7	-533,3
Investissements de portefeuille	17,8	108,3	-90,5	10,8	110,2	-99,4
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	1,1	1,1	0,1	0,2	0,3	-0,1
Autres investissements	59,0	392,8	-333,7	78,2	388,1	-309,9
Numéraire et dépôts	31,4	52,6	-21,2	49,5	35,9	13,6
Prêts	0,4	264,0	-263,6	0,5	286,5	-286,0
Crédits commerciaux et avances	25,5	65,6	-40,1	26,2	58,2	-32,0
Avoirs de réserve	256,1	-	256,1	244,3	-	244,3
Total des actifs/passifs	386,6	1 055,2	-668,6	388,9	1 087,3	-698,4

Source : Office des Changes.

1.7 Conditions monétaires

Les conditions monétaires ont été marquées en 2017 par une dépréciation du taux de change effectif réel, résultat d'une inflation domestique relativement faible, et par de légères hausses, après un recul sensible en 2016, des taux d'intérêt. Par ailleurs, l'année a connu une accentuation du besoin de liquidité des banques, reflétant une augmentation importante de la circulation fiduciaire et une baisse des réserves internationales nettes.

Dans ce contexte, et parallèlement à la poursuite d'une reprise lente des activités non agricoles, le rythme d'accroissement du crédit bancaire au secteur non financier s'est quasiment stabilisé à 3,8%, avec en particulier une poursuite de l'amélioration des prêts à l'équipement aux entreprises aussi bien publiques que privées.

Tenant compte également d'une expansion des créances sur l'administration centrale avec un rebond du volume des détentions des banques en bons du Trésor, la progression de l'agrégat M3 ressort à 5,5% contre 4,7% un an auparavant.

Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs monétaires

Agrégats monétaires	2015	2016	2017	
	Variations (en %)	Variations (en %)	Variations (en %)	Encours ¹ (en milliards de dirhams)
M3	5,7	4,7	5,5	1 268,5
Réserves internationales nettes	23,7	12,2	-3,3	240,9
Crédit bancaire	2,8	4,2	3,1	843,1
Crédit au secteur non financier	0,3	3,9	3,8	722,0
Créances nettes sur l'Administration Centrale	3,0	-3,8	17,8	167,8
Taux d'intérêt			Taux moyen (en %)	
Taux interbancaire	2,51	2,27	2,28	
Taux débiteur	5,70	5,24	5,52	
Taux des bons du Trésor à 52 semaines	2,62	2,26	2,34	
Taux de change effectif			Variations² (en %)	
En termes nominaux	0,4	2,4	1,1	
En termes réels	0,1	2,4	-0,7	

¹ Fin décembre.

² Une hausse indique une appréciation de la monnaie nationale et vice versa.

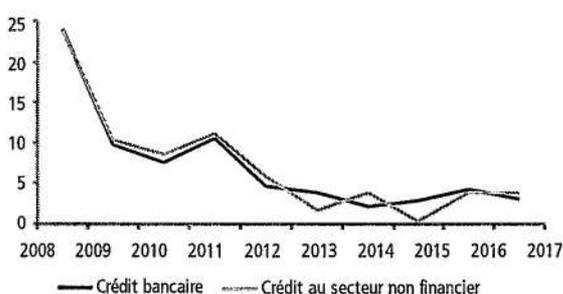
1.7.1 Crédit bancaire

Le crédit bancaire au secteur non financier a connu une hausse de 3,8%, taux quasi-similaire à celui observé un an auparavant. Cette évolution recouvre une nette accélération des prêts au secteur privé et une décélération de ceux octroyés aux entreprises publiques. Considérant le recul de 1,3% des concours aux sociétés financières, après une augmentation de 6%, la croissance

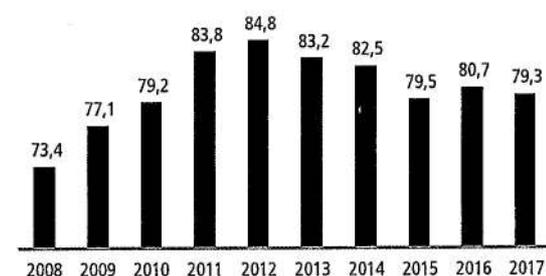
du crédit bancaire global est revenue de 4,2% en 2016 à 3,1% et son ratio au PIB a légèrement baissé, revenant de 80,7% à 79,3%.

Selon l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les conditions d'octroi de crédit, l'amélioration du crédit au secteur privé serait attribuable notamment à un assouplissement par les banques des critères d'offre pour les entreprises et à une hausse de la demande émanant des ménages.

Graphique 1.7.1: Crédit bancaire (variation en %)



Graphique 1.7.2 : Ratio du crédit bancaire au PIB (en %)



Ainsi, les prêts aux entreprises privées ont poursuivi leur progression, avec un taux de 3% après 1,9%, traduisant notamment une augmentation de 10,4%, après un recul de 2,4%, des crédits à la promotion immobilière et de 6% au lieu de 1,9% de ceux à l'équipement. A l'inverse, reflétant une contraction des crédits de trésorerie, les concours aux entreprises publiques ont marqué une décélération de leur rythme de 22,1% à 4,8%, avec toutefois une accélération de 19,4% à 29,6% pour les prêts à l'équipement.

Tableau 1.7.2 : Crédit bancaire

	2015	2016	2017	
	Variation (en%)	Variation (en%)	Variation (en%)	Encours (en MM DHS)
Crédit bancaire	2,8	4,2	3,1	843,1
Crédit au secteur non financier	0,3	3,9	3,8	722,0
Crédit aux entreprises privées	-3,4	1,9	3,0	341,2
Facilités de trésorerie	-4,4	-1,5	-0,8	140,5
Prêts à l'équipement	-4,5	1,9	6,0	97,0
Crédits à la promotion immobilière	-9,4	-2,4	10,4	52,0
Crédit aux entreprises publiques	7,3	22,1	4,8	49,4
Facilités de trésorerie	14,8	48,5	-53,9	5,9
Prêts à l'équipement	2,4	19,4	29,6	41,8
Crédit aux ménages	3,5	3,6	4,0	313,1
Prêts aux particuliers	5,0	4,0	5,1	253,7
Prêts à la consommation	5,4	4,8	5,3	49,7
Prêts à l'habitat	4,7	4,8	4,5	176,4
Prêts aux entrepreneurs individuels	-7,9	3,1	0,3	39,2

	Ratio au crédit bancaire (en %)			
Créances en souffrance	7,3	7,5	7,5	63,6
Ménages	8,0	7,4	7,8	24,5
Entreprises privées	10,3	11,5	11,2	38,2

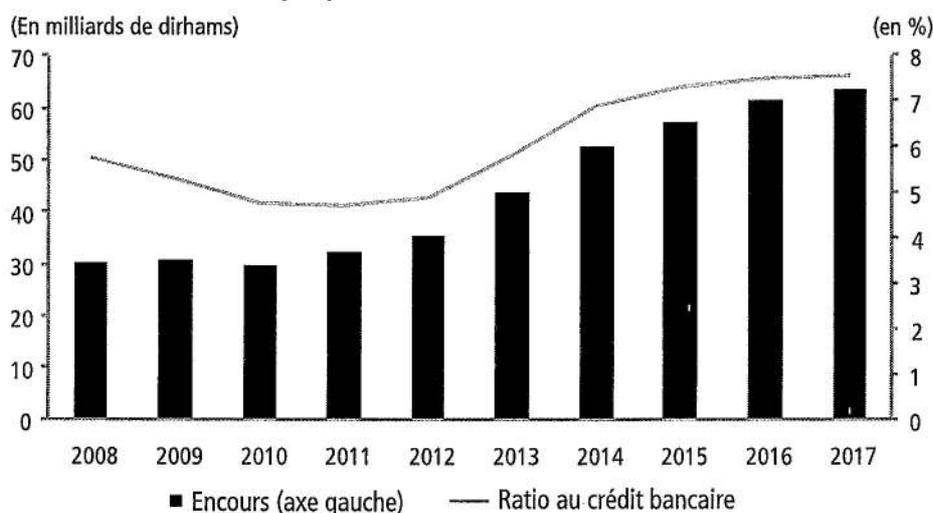
Par secteur d'activité, le crédit octroyé aux « Transports et communications » a connu une nette amélioration de 14,4% après 0,8% en 2016 et ceux destinés aux « Industries alimentaires et tabac » et aux « Industries chimiques et parachimiques » ont enregistré des hausses respectives de 9,7% et de 2,7% au lieu de baisses de 8,2% et de 22,6% un an auparavant. En revanche, des diminutions de 7,4% et de 5,1% ont été observées pour les secteurs « Electricité, gaz et eau » et « Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » respectivement après des augmentations de 2,1% et de 4,3%. Pour le crédit destiné aux « bâtiment et travaux publics », sa progression est revenue de 3,7% à 2,2%.

En ce qui concerne les prêts alloués aux entrepreneurs individuels, leur rythme est revenu de 3,1% à 0,3%, avec notamment un accroissement limité à 3,8% des concours à l'équipement et une atténuation du repli de ceux à la promotion immobilière.

Enfin, pour les crédits aux particuliers, ils se sont accrus de 5,1% après 4%, conséquence d'une accélération de 4,8% à 5,3% pour la consommation et d'une décélération de 4,8% à 4,5% de ceux destinés à l'habitat.

En parallèle, après une tendance à la hausse depuis 2012, le ratio des créances en souffrance au crédit bancaire s'est stabilisé à 7,5% en 2017, recouvrant une baisse de 11,5% à 11,2% pour les entreprises privées et une augmentation de 7,4% à 7,8% pour les ménages.

Graphique 1.7.3 : Créances en souffrance



Par ailleurs, les prêts octroyés par les sociétés financières¹ autres que les banques au secteur non financier se sont accrus de 6,5% à 141,4 milliards de dirhams. En particulier, ceux distribués par les sociétés de financement ont connu une progression de 5% à 106,5 milliards, avec des hausses de 1,7% à 53 milliards au profit des entreprises privées et de 8,5% à 53,5 milliards pour les ménages. Les concours accordés par les banques off-shore ont diminué de 4,8% à 13,4 milliards et ceux consentis par les associations de micro-crédit ont augmenté de 3,7% à 6,6 milliards.

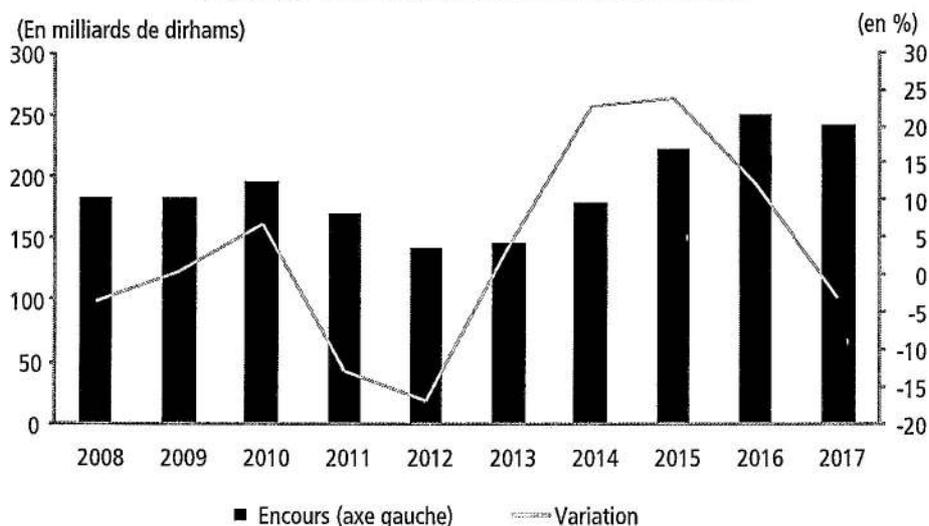
Tableau 1.7.3 : Crédit accordé par les principales sociétés financières autres que les banques

	2015	2016	2017	
	Variation (en%)	Variation (en%)	Variation (en%)	Encours (en MM DHS)
Sociétés de financement	1,9	3,5	5,0	106,5
Entreprises privées	1,2	2,0	1,7	53,0
Ménages	2,7	5,1	8,5	53,5
Banques off-shore	-13,6	30,8	-4,8	13,4
Associations de micro-crédit	8,6	7,7	3,7	6,6

1.7.2. Autres sources de création monétaire

Après une tendance haussière depuis 2013, les réserves internationales nettes ont accusé une baisse de 3,3% en 2017 à 240,9 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique notamment par une nette progression des achats de devises par les banques pour les besoins à terme de leurs clientèles.

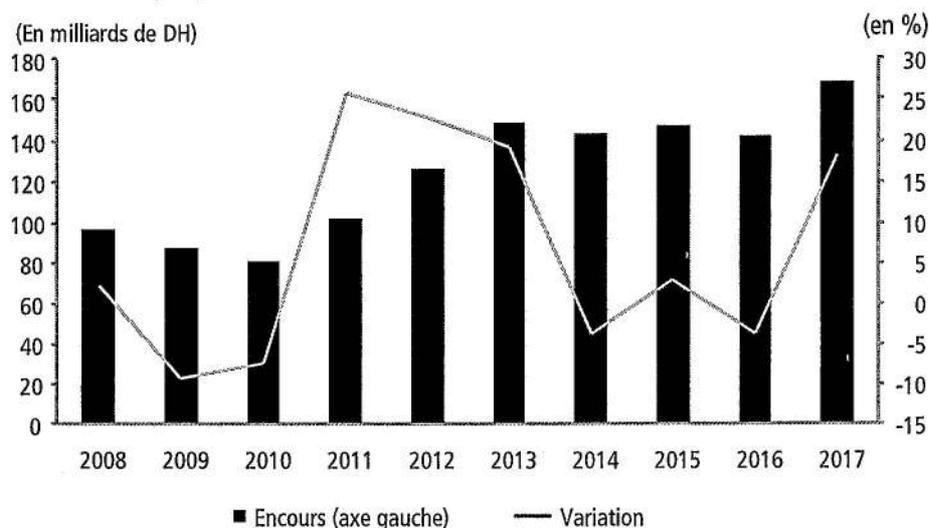
Graphique 1.7.4 : Réserves internationales nettes



¹ Sociétés de financement, banques off-shore, associations de microcrédit et Caisse de Dépôt et de Gestion.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont marqué une expansion de 17,8% au lieu d'un recul de 3,8%, traduisant essentiellement celle de 18,3% des détentions des banques en bons du Trésor après un fléchissement de 7,6%. En revanche, les possessions des OPCVM monétaires se sont contractées de 4,2% contre une augmentation de 5,2%.

Graphique 1.7.5 : Créances nettes sur l'Administration Centrale



1.7.3 Composantes de M3

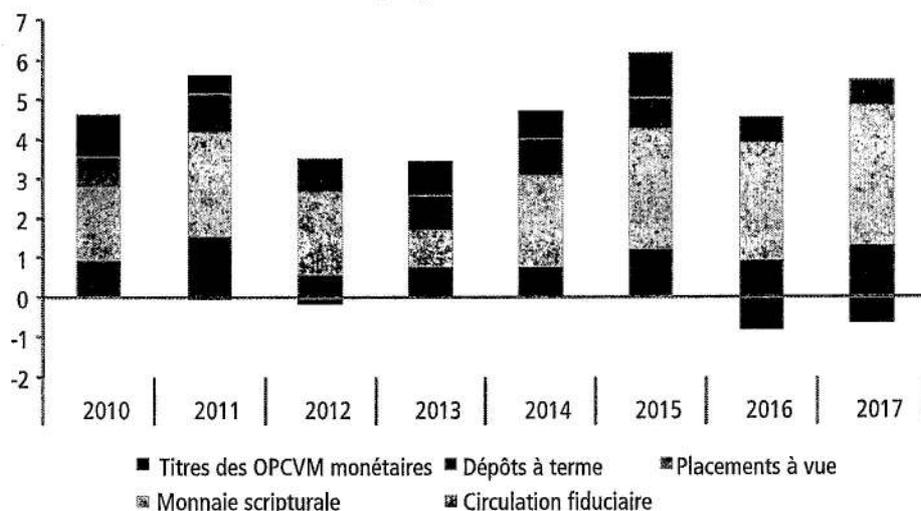
L'agrégat M3 a connu une accélération de son rythme de progression à 5,5% en 2017, tirée essentiellement par des accroissements importants de 7,7% de la monnaie fiduciaire, de 7,5% des dépôts à vue auprès des banques et de 12,4% de ceux auprès du Trésor. A l'inverse, les comptes d'épargne ont vu leur taux de croissance revenir de 5,6% à 5,2% et les dépôts à terme ont accusé une nouvelle baisse de 4,6%.

Tableau 1.7.4 : Composantes de M3

	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Placements à vue	Autres actifs monétaires	M3
Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)					
2015	192,6	514,4	138,4	302,6	1 148,0
2016	203,2	548,6	146,2	304,3	1 202,4
2017	218,8	591,6	153,9	304,2	1 268,5
Parts dans M3 (en %)					
2015	16,8	44,8	12,1	26,4	100
2016	16,9	45,6	12,2	25,3	100
2017	17,3	46,6	12,1	24,0	100
Variations (en %)					
2015	7,4	6,9	6,4	2,4	5,7
2016	5,5	6,7	5,6	0,6	4,7
2017	7,7	7,8	5,2	0,1	5,5

Par secteur institutionnel, les actifs monétaires¹ des particuliers² ont augmenté de 5,9% à 651,7 milliards de dirhams. Les dépôts à vue, qui en constituent 57,4%, ont continué à évoluer à un rythme relativement élevé de 8,3%, tandis que les placements rémunérés ont enregistré un accroissement de 2,6%, recouvrant celui des comptes d'épargne à 151,9 milliards et une diminution des dépôts à terme à 102,1 milliards. Concernant les avoirs monétaires des entreprises non financières privées, impactés à hauteur de 60,6% par les dépôts à vue, ils ont affiché une hausse de 1,8% à 170,3 milliards.

**Graphique 1.7.6 : Contribution à la croissance de M3
(En points de %)**



1.7.4 Agrégats de placements liquides³

L'encours total des agrégats de placements liquides a connu en 2017 une progression de 9,3% tirée par des hausses des titres des OPCVM de 18,1% pour la catégorie « obligations » et de 35,4% pour celle « actions et diversifiés ». En revanche, les bons du Trésor, qui représentent plus de 56% de cet encours, ont enregistré une augmentation limitée de 1,2%.

Tenant compte de ces évolutions, le taux de liquidité de l'économie, calculé comme le ratio des agrégats PL et M3 au PIB, a poursuivi son accroissement, s'établissant à 179,7% après 176,6% un an auparavant.

¹ Dépôts en monnaie nationale (dépôts à vue, dépôts à terme et comptes d'épargne), dépôts en devises, certificats de dépôt et titres des OPCVM monétaires.

² Y compris les marocains résidents à l'étranger.

³ Les agrégats de placements liquides incluent les actifs financiers détenus par les agents autres que les institutions de dépôts. Ces actifs représentent une réserve de pouvoir d'achat mais ne sont pas suffisamment liquides pour être inclus dans l'agrégat M3.

Tableau 1.7.5 : Agrégats de placements liquides (PL)

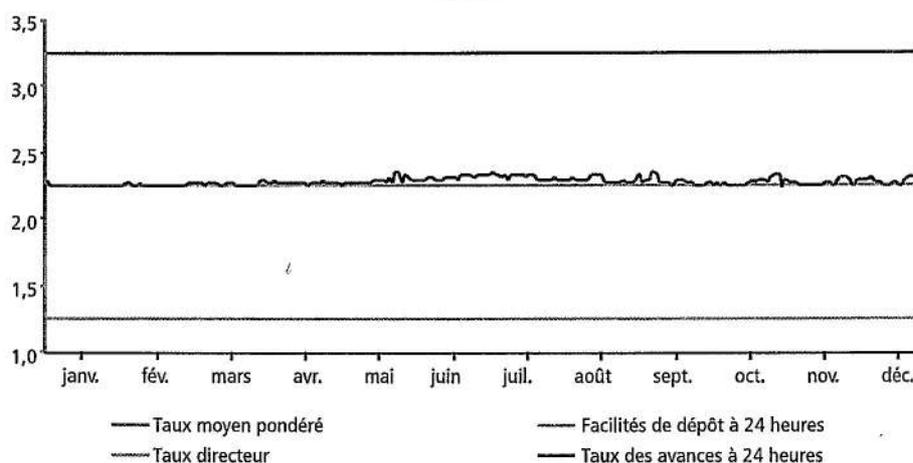
	2016		2017	
	Encours en MM DHS	Variation en %	Encours en MM DHS	Variation en %
Agrégat PL1	363,0	5,3	370,7	2,1
Bons du Trésor	355,5	6,2	359,9	1,2
Bons de sociétés de financement	5,0	-29,0	8,1	61,9
Billets de trésorerie	0,9	-19,3	1,0	8,4
Titres émis par les OPCVM contractuels	1,6	-9,1	1,7	6,5
Agrégat PL2	185,4	8,9	218,9	18,1
Titres émis par les OPCVM obligations	185,4	8,9	218,9	18,1
Agrégat PL3	38,7	27,7	52,4	35,4
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	38,7	27,7	52,4	35,4
Total	587,1	7,7	642,0	9,3

1.7.5 Taux d'intérêt

Dans un contexte marqué par le maintien du taux directeur inchangé et le creusement du besoin de liquidité des banques, les taux d'intérêt ont connu globalement de légères progressions.

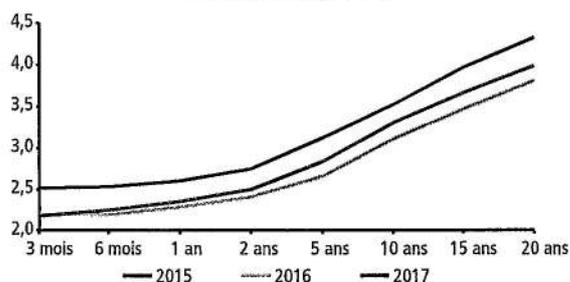
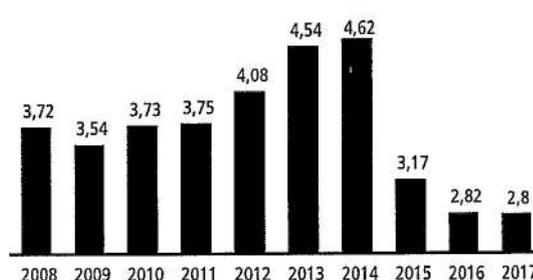
Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré est resté aligné sur le taux directeur tout au long de l'année. Sa volatilité est demeurée faible avec toutefois une relative augmentation à partir du mois de mai.

Graphique 1.7.7 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2017 en (%)



Concernant les taux souverains¹, ils sont restés quasi-inchangés pour les maturités courtes alors que pour celles moyennes et longues, ils ont connu des hausses allant de 15 points de base pour les 5 ans à 24 points pour les 15 ans.

¹ Evolutions observées sur le marché secondaire.

Graphique 1.7.8 : Courbe des taux sur le marché secondaire (en %)**Graphique 1.7.9 : Taux moyen pondéré des émissions du Trésor (en %)**

Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont poursuivi leur mouvement baissier, accusant des replis de 26 points de base pour les dépôts à 6 mois à 2,82% et de 34 points pour ceux à 12 mois à 3,12%. Quant au taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines, il s'est quasi stabilisé à 1,84%.

Tableau 1.7.6 : Taux sur les dépôts à terme et des comptes sur carnet (en %)

	2013	2014	2015	2016	2017
Dépôts à 6 mois	3,56	3,65	3,57	3,08	2,82
Dépôts à 12 mois	3,91	3,89	3,80	3,46	3,12
Comptes sur carnet auprès des banques	3,51	3,32	2,28	1,89	1,84

S'agissant des taux débiteurs, après une baisse de 46 points de base en 2016, ils se sont accrus de 28 points à 5,52% en moyenne. Cette évolution reflète celle des taux assortissant les prêts aux entreprises, qui ont augmenté de 37 points pour les facilités de trésorerie et de 28 points pour les crédits à l'équipement. En revanche, les taux aux particuliers ont accusé des replis de 7 points pour les crédits à la consommation et de 13 points pour ceux destinés à financer l'acquisition de biens immobiliers. Quant aux entrepreneurs individuels, les taux qui leur sont appliqués ont connu une diminution de 104 points pour les prêts immobiliers ainsi que des accroissements de 83 points pour les facilités de trésorerie et de 48 points pour les crédits à l'équipement.

Tableau 1.7.7 : Taux débiteurs (en %)

	2014	2015	2016	2017				Moyenne annuelle
				T1	T2	T3	T4	
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,97	5,68	5,18	5,49	5,23	5,69	5,85	5,55
Crédits à l'équipement	5,62	5,08	4,79	4,78	4,89	5,14	5,31	5,05
Crédits immobiliers	5,98	5,84	5,39	5,35	5,25	5,09	5,42	5,29
Crédits à la consommation	7,33	7,17	6,70	6,71	6,67	6,60	6,56	6,64
Crédit bancaire global	6,00	5,70	5,24	5,48	5,26	5,60	5,77	5,52

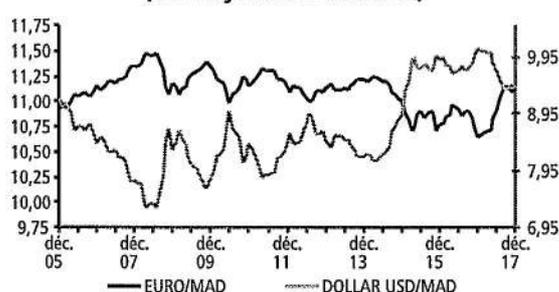
Source : Enquête trimestrielle de BAM auprès des banques.

1.7.6 Marché des changes

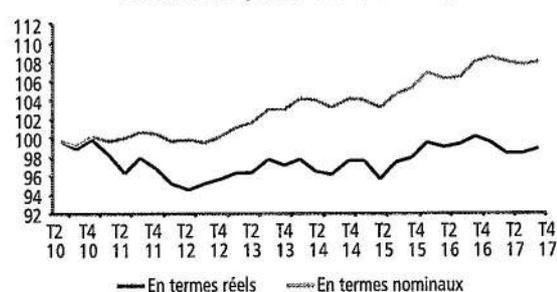
Reflétant l'appréciation de l'euro contre le dollar, le dirham s'est déprécié de 0,75% face à l'euro et a augmenté de 1,20% à l'égard du dollar. Relativement aux devises des autres principaux pays partenaires et concurrents, la monnaie nationale s'est en particulier appréciée de 6,5% vis-à-vis de la livre sterling, de 4,5% par rapport au yuan chinois, de 22,3% contre la livre turque et de 80,7% face à la livre égyptienne.

Dans ces conditions, le taux de change effectif¹ s'est apprécié de 1,1% en termes nominaux et, tenant compte d'un différentiel d'inflation² en faveur du Maroc, il est ressorti en légère dépréciation de 0,7% en termes réels.

**Graphique 1.7.10 : Cours de change
(en moyenne mensuelle)**



**Graphique 1.7.11 : Taux de change effectif
du dirham (base 100 en 2010)**



S'agissant des transactions, l'année a été marquée par d'importants achats de devises par les banques auprès de Bank Al-Maghrib, concentrés entre avril et juillet, essentiellement pour répondre à des demandes de couverture de change de leurs clientèles. Le montant total de ces achats³ a atteint 4,4 milliards de dirhams en moyenne mensuelle contre 729 millions en 2016. En parallèle, les ventes nettes des banques en billets de banque étrangers (BBE) sont passées de 3,9 milliards à 4,3 milliards dont 2,8 milliards contre dirhams et 1,5 milliard contre devises.

Au niveau du compartiment interbancaire, les échanges de devises contre dirhams se sont chiffrés à 12,9 milliards de dirhams en moyenne mensuelle, en baisse de 5,3%, et les prêts et emprunts en monnaies étrangères ont connu un repli de 4,9% à 37,2 milliards.

Concernant les transactions des banques avec la clientèle, leur volume mensuel moyen a augmenté de 11,6% à 60,2 milliards de dirhams, dont 46,7 milliards au comptant et 13,5 milliards sous forme d'opérations à terme. Les achats ont totalisé 34,3 milliards dont 10,1 milliards à terme et les ventes se sont élevées à 25,8 milliards, réalisées essentiellement au comptant.

¹ Le panier retenu dans le calcul comprend les devises des pays suivants : Belarus, Brésil, Chine, République Tchèque, Egypte, Hongrie, Inde, Japon, Corée, République du Pakistan, Pologne, Roumanie, Russie, Sénégal, Suède, Tunisie, Turquie, Ukraine, Royaume-Uni, Etats-Unis, Zone euro.

² Le niveau d'inflation au Maroc est inférieur à celui des pays de l'échantillon utilisé dans le calcul du taux de change effectif.

³ Il s'agit des achats par virement.

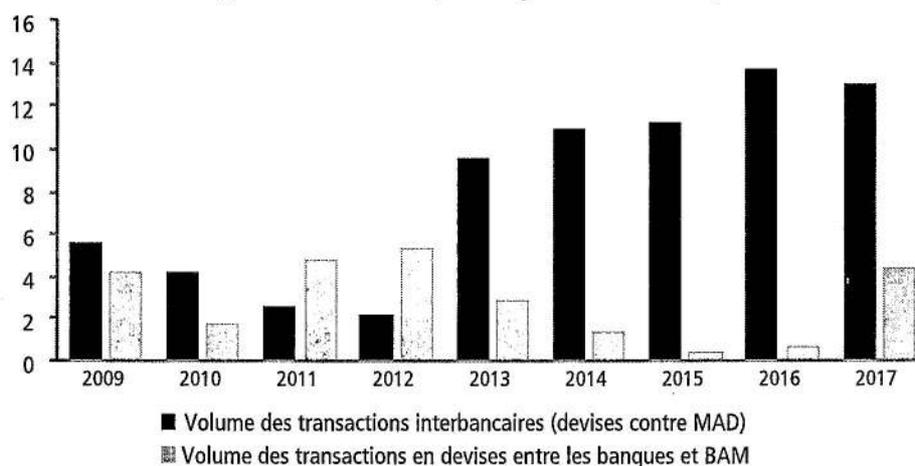
Par ailleurs, le montant des échanges des banques avec les correspondants étrangers s'est établi à 47,1 milliards, en recul de 10,6%, et leurs placements à l'étranger sont passés de 7,1 milliards à 8,2 milliards.

Tableau 1.7.8 : Principales opérations sur le marché des changes
(en milliards de dirhams, en moyenne mensuelle)

	2016	2017	Variation en %
Achats par les banques de devises contre dirhams auprès de BAM	0,7	4,4	505,6
Ventes par les banques de devises contre dirhams à BAM	0	0	-
Ventes nettes des BBE par les banques à BAM	3,9	4,3	10,3
Volume des transactions interbancaires, devises contre dirhams	13,7	12,9	-5,3
Prêts et emprunts interbancaires en devises	39,1	37,2	-4,9
Transactions en devises avec les correspondants étrangers	52,7	47,1	-10,6
Opérations à terme en devises de la clientèle des banques	9,4	13,5	44,1

Dans ces conditions, la position nette de change¹ ressort négative à 707 millions de dirhams en moyenne au lieu de 1,3 milliard en 2016. Au cours de l'année, elle est passée d'une moyenne de -5,5 milliards sur le premier semestre à une position positive de 4,2 milliards sur le deuxième.

Graphique 1.7.12 : Transactions au comptant sur le marché des changes
(en milliards de DH, en moyenne mensuelle)



¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

Encadré 1.7.1 : Indices des conditions monétaires et financières

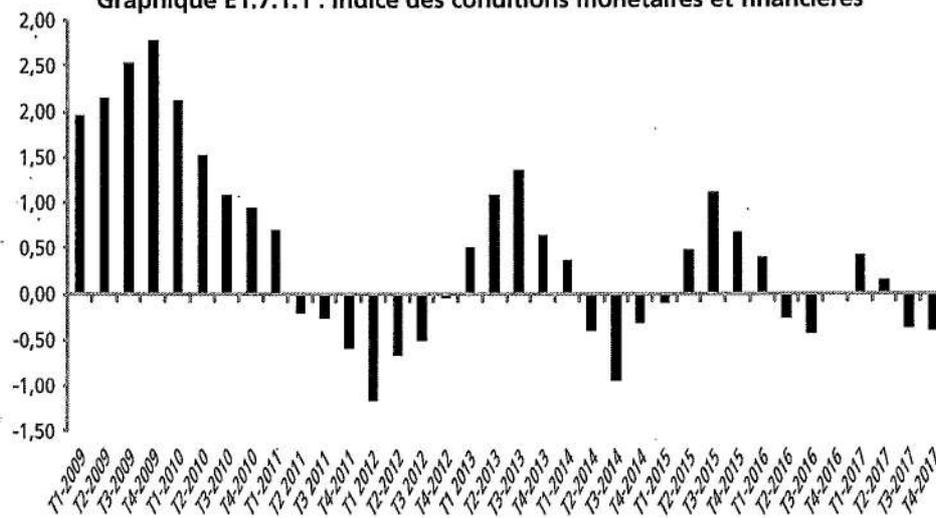
Pour évaluer l'orientation de la politique monétaire, les banques centrales recourent à une panoplie d'indicateurs, parmi les plus répandus figurent les indices des conditions monétaires (ICM). Ces derniers synthétisent l'information contenue dans plusieurs variables constituant des relais de transmission à travers lesquels les décisions de politique monétaire impactent les variables cibles, généralement l'inflation ou la croissance. Le premier indice de ce genre a été publié en 1994 par la Banque centrale du Canada et depuis, les approches utilisées ont connu plusieurs ajustements.

Au départ, la composition de ces indices était limitée au taux d'intérêt et au taux de change effectif. Par la suite, elle a été élargie pour intégrer, en fonction des spécificités de l'économie, d'autres variables, essentiellement financières, les ICM laissant alors place aux « Indices des Conditions Monétaires et Financières » (ICMF). Parmi les variables ajoutées, il y a notamment le crédit bancaire, pour appréhender le canal crédit, les indices boursiers et immobiliers, afin de capter celui des prix des actifs, le différentiel entre les taux d'intérêt longs et courts, pour tenir compte des anticipations des agents, ou encore les agrégats de monnaie.

Pour ce qui est de la construction de ces indices, les variables retenues sont intégrées sous forme d'écart et en termes réels. Plusieurs approches sont utilisées pour leur agrégation dont notamment les modèles structurels de type DSGE, les modèles VAR et l'analyse en composantes principales.

Dans le cas du Maroc, Bank Al-Maghrib utilise un indice des conditions monétaires et financières qu'elle a construit sur la base de trois variables. Il s'agit en l'occurrence du crédit bancaire au secteur non financier, du taux d'intérêt débiteur moyen et du taux de change effectif. Le calcul des poids de ces variables se base sur les fonctions d'impulsion généralisées cumulées sur 8 trimestres -horizon de prévision de la politique monétaire-, extraites d'un modèle VAR standard estimé sur la période allant de 2005 à 2017 en fréquence trimestrielle. L'évolution de l'indice ainsi obtenu s'interprète, en cas de hausse, comme un durcissement des conditions monétaires et financières et vice versa.

Graphique E1.7.1.1 : Indice des conditions monétaires et financières



L'analyse de l'évolution de l'indice au cours des dix dernières années indique d'abord une période de conditions restrictives entre 2009 et 2010, liée principalement à l'appréciation du taux de change ainsi qu'au ralentissement notable du rythme du crédit bancaire après une phase de croissance exceptionnelle. Après une période de quasi-neutralité, l'indice s'est inscrit depuis 2015 dans une tendance baissière témoignant d'une orientation à l'assouplissement de la politique monétaire.

1.8 Marchés des actifs

En 2017, les levées du Trésor sur le marché intérieur se sont quasiment stabilisées à 110,7 milliards de dirhams, dans un contexte d'atténuation de ses besoins de financement. Elles ont porté en grande partie sur des maturités¹ moyennes et ont été assorties de taux en stagnation par rapport à 2016. En revanche, les émissions de dette privée ont connu une hausse importante aussi bien pour les sociétés financières que non financières, leur volume global ayant rebondi de 48,3%.

Au niveau de la place boursière de Casablanca, tirés par une amélioration des résultats des sociétés cotées notamment les banques, les cours ont enregistré une nouvelle appréciation de 6,4%. Le volume des échanges sur le marché central a poursuivi sa progression, mais le niveau de liquidité demeure structurellement faible.

Sur le marché immobilier, les prix ont marqué une hausse notable de 5%. Cette évolution a été quasi-généralisée à l'ensemble des grandes villes, à l'exception de Rabat où ils sont restés stables. En parallèle, le nombre de transactions a accusé une baisse de 7,6%, laquelle a concerné les principales villes, à l'exclusion de Casablanca qui a enregistré un accroissement de 4,5%.

**Tableau 1.8.1 : Indicateurs clés des marchés des actifs
(variation en % sauf indications contraires)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Marché de la dette						
Encours des bons du Trésor	13,5	15,8	3,2	10,3	4,2	5,4
Encours de la dette privée	11,8	-2,0	1,8	-5,7	0,8	10,1
Marché boursier						
MASI	-15,1	-2,6	5,6	-7,2	30,5	6,4
Ratio de liquidité (marché central, en %)	6,2	6,1	5,8	5,9	6,4	6,5
Capitalisation en % du PIB	53	50	52	46	58	59
Marché immobilier (variation en %)						
Indice des prix des actifs immobiliers	1,8	1,7	-0,4	1,3	1,3	5,0
Nombre des transactions	11,2	-6,2	15,9	-1,3	8,4	-7,6

Sources : Bourse de Casablanca, Bank Al-Maghrib, ANCFCC et Maroclear.

1.8.1 Titres de dette

Bons du Trésor

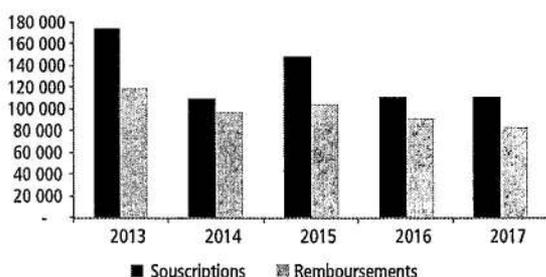
Après un repli de 25% en 2016, les levées du Trésor ont légèrement baissé de 0,6% en 2017 pour s'établir à 110,7 milliards de dirhams. Elles ont porté sur des maturités moyennes à hauteur de 56%, celles de court et long termes ont en représenté 23% et 21% respectivement.

¹ Le court terme correspond aux maturités inférieures ou égales à 1 an, le moyen terme à celles entre 1 an et 5 ans et le long terme à plus de 5 ans.

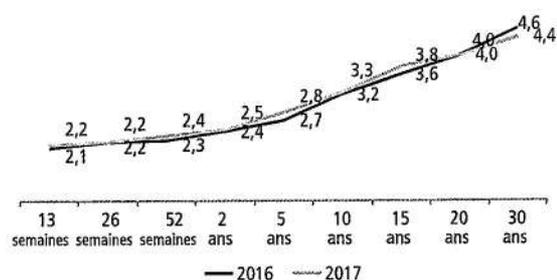
Pour ce qui est des taux assortissant ces émissions, après une tendance baissière depuis 2014, ils ont connu globalement une stagnation à 2,8% en moyenne. Par maturité, les taux ont augmenté de 10 points de base pour celles à 52 semaines, de 4 points pour les bons à 2 ans et de 15 points pour ceux à 5 ans. A l'inverse, une baisse de 17 points de base a été enregistrée pour les titres à 30 ans.

Par ailleurs, dans le cadre de la gestion active de sa dette, le Trésor a procédé à des opérations d'échange de titres pour un montant de 23,5 milliards de dirhams contre 25,1 milliards en 2016.

Graphique 1.8.1 : Emissions et remboursements de bons du Trésor (en milliards de dirhams)



Graphique 1.8.2 : Taux moyens des bons du Trésor sur le marché primaire (en %)

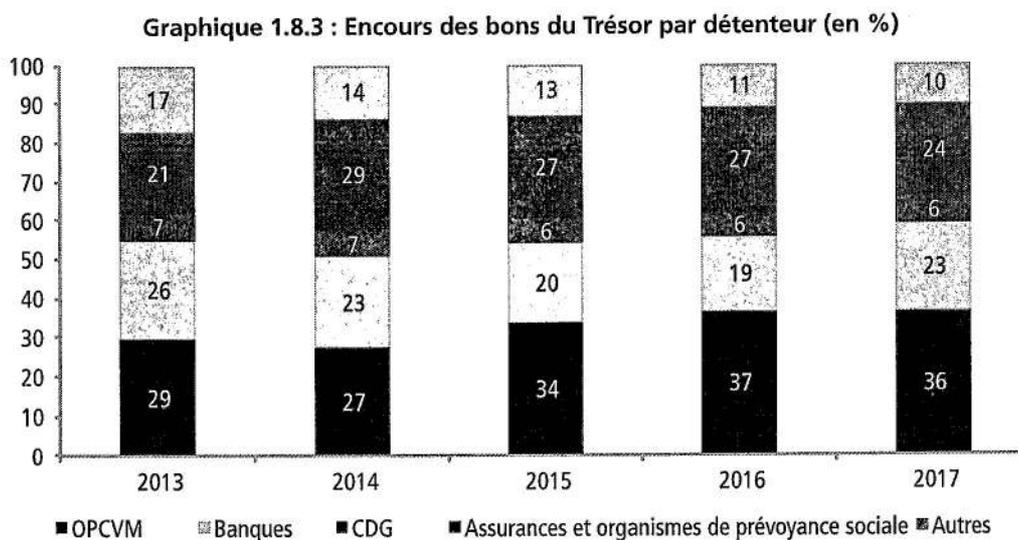


Tenant compte des remboursements d'un montant de 84 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor est ressorti à 516,7 milliards de dirhams à fin 2017, en hausse de 5,4%. Sa structure reste dominée par les maturités longues avec une part de 58% contre 37% et 5% respectivement pour celles moyennes et courtes.

Tableau 1.8.2 : Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité (en milliards de dirhams)

	2013	2014	2015	2016		2017	
				Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
Encours	412971	426057	470104	490028	100,0	516706	100,0
Court terme	33 854	14 871	27 483	19 051	3,9	26 276	5,1
Moyen terme	177 550	165 013	182 719	187 865	38,3	191 593	37,1
Long terme	201 567	246 173	259 902	283 112	57,8	298 838	57,8
Souscriptions	175166	110169	148521	111364	100,0	110680	100,0
Court terme	83 851	14 000	36 570	27 367	24,6	25 350	22,9
Moyen terme	66 653	36 054	75 086	52 370	47,0	61 747	55,8
Long terme	24 662	60 115	36 865	31 627	28,4	23 583	21,3
Remboursements	118937	97083	104474	91647	100,0	84002	100,0
Court terme	65 689	32 983	23 958	35 798	39,1	18 126	21,6
Moyen terme	45 879	48 591	57 380	47 309	51,6	58 019	69,1
Long terme	7 369	15 509	23 135	8 540	9,3	7 857	9,4

Par détenteur, les OPCVM s'accaparent une part de 36%, quasi-stable d'une année à l'autre, les assurances et les organismes de prévoyance sociale 24% contre 27% en 2016, et les banques ont renforcé leur part de 19% à 23%.



Titres de dette privée

Après une diminution de 11,2% en 2016, les émissions de titres de dette privée ont marqué un accroissement notable de 52% à 76,7 milliards de dirhams.

Les sociétés financières ont levé un montant total de 60,4 milliards, dont 52 milliards par les banques en hausse de 41,5% et 8,4 milliards au lieu de 4,1 milliards par les autres sociétés financières. Par instrument, un montant de 39 milliards de dirhams a été émis via des certificats de dépôt à des taux globalement plus élevés qu'en 2016, allant de 2,4% pour les maturités de 32 à 92 jours à 3,5% pour celles de plus de 5 ans. Les émissions de bons de sociétés de financement se sont chiffrées à 7 milliards contre 3,9 milliards en 2016, et celles d'obligations ont poursuivi leur hausse entamée en 2014 pour atteindre 14,3 milliards, dont 13 milliards au profit des banques.

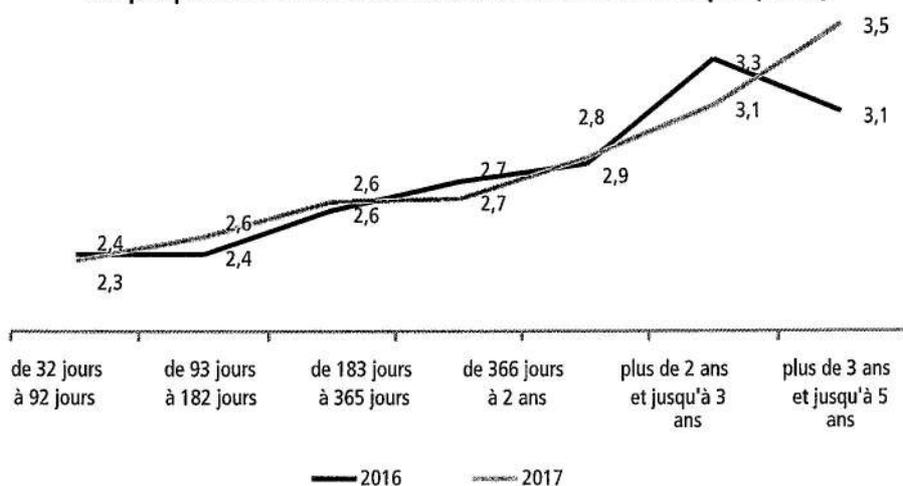
Tableau 1.8.3 : Emissions de la dette privée (en millions de dirhams)

	Emissions					Variation 2017/2016	
	2013	2014	2015	2016	2017	En millions	En %
Global	65 092	83 006	56 830	50 456	76 713	26 257	52,0
Sociétés Financières	53 143	59 660	34 054	40 920	60 409	19 489	47,6
Banques	53 103	51 698	28 245	36 781	52 044	15 263	41,5
Certificat de dépôt	50 853	47 498	21 245	28 181	39 047	10 866	38,6
Obligations	2 250	4 200	7 000	8 600	12 997	4 397	51,1
Autres Sociétés financières	40	7 962	5 809	4 139	8 365	4 226	102,1
Bons de sociétés de financement	40	7 502	4 979	3 889	7 015	3 126	80,4
Obligations	0	460	830	250	1 350	1 100	440,0
Sociétés non Financières	11 950	23 346	22 776	9 535	16 304	6 768	71,0
Billets de trésorerie	9 700	11 322	15 464	4 385	5 749	1 363	31,1
Obligations	2 250	12 024	7 312	5 150	10 555	5 405	105,0

Sources : Bank Al-Maghrib et Maroclear.

Pour leur part, les sociétés non financières ont recouru au marché pour un montant de 16,3 milliards après 9,5 milliards en 2016. Les émissions obligataires sont passées de 5,2 milliards à 10,6 milliards et celles de billets de trésorerie de 4,4 milliards à 5,7 milliards de dirhams.

Graphique 1.8.4 : Taux assortissant les certificats de dépôt (en %)



Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée a progressé de 10,5% à 177,7 milliards de dirhams. Sa structure reste dominée par les titres émis par les banques à hauteur de 53%, suivis par ceux des entreprises non financières avec 36,7%.

Tableau 1.8.4 : Encours de la dette privée (en millions de dirhams)

	2013	2014	2015	2016	2017	Variation 2017/2016	
						En millions	En %
Global	166 254	169 173	159 606	160 912	177 733	16 821	10,5
Sociétés Financières	97 816	97 373	91 604	95 872	112 530	16 658	17,4
Banques	81 218	80 391	73 413	81 773	94 152	12 380	15,1
Certificat de dépôt	58 574	55 088	41 184	43 520	46 517	2 998	6,9
Obligations	22 644	25 303	32 229	38 253	47 635	9 382	24,5
Autres Sociétés financières	16 598	16 982	18 191	14 100	18 378	4 278	30,3
Bons de sociétés de financement	13 168	13 486	14 460	11 569	15 488	3 919	33,9
Obligations	3 430	3 496	3 731	2 531	2 890	359	14,2
Sociétés non Financières	68 439	71 800	68 002	65 040	65 203	163	0,2
Billets de trésorerie	3 422	4 836	2 271	1 549	2 052	503	32,4
Obligations	65 017	66 964	65 731	63 491	63 151	-340	-0,5

Sources : Bank Al-Maghrib et Maroclear.

Encadré 1.8.1 : Evolution des délais de paiement en 2016

Le calcul des délais de paiement pour l'exercice 2016, effectué sur la base d'une population de 72 094 entreprises¹, fait ressortir un allongement des délais clients et une contraction des délais fournisseurs. Ces évolutions, qui ont concerné les entreprises de différentes tailles dans la majorité des secteurs d'activité, accentuent la pression sur leur trésorerie et accroissent leurs besoins en financement.

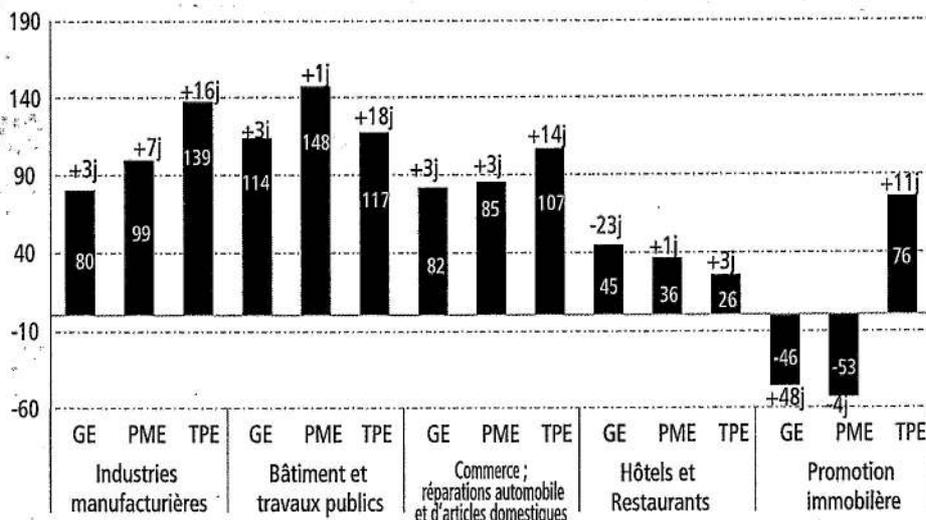
Ainsi, en comparaison avec 2015², les très petites entreprises (TPE) ont vu leurs délais clients augmenter d'une durée allant de 3 jours de chiffres d'affaires (JCA) dans « Hôtels et restaurants » à 18 JCA dans le « BTP ». Pour les grandes entreprises (GE), elles ont connu une légère augmentation de 3 JCA à l'exception de celles exerçant dans le secteur « hôtels et restaurants » qui ont enregistré une baisse de 23 JCA. De même, les petites et moyennes entreprises (PME) ont affiché une légère hausse allant de 1 à 7 JCA.

En termes de niveau, les délais clients les plus longs ont été observés dans le secteur du « BTP » où ils ont atteint 148 JCA pour les PME. En revanche, dans la « promotion immobilière », hormis les très petites d'entre elles, les entreprises ont plutôt bénéficié d'avances de paiement, atteignant l'équivalent de 53 JCA pour les PME.

¹ Ces calculs sont basés sur les dernières données fournies par l'OMPIC relatives à l'exercice 2016, lesquelles ont satisfait au processus de contrôle mis en place par la Banque.

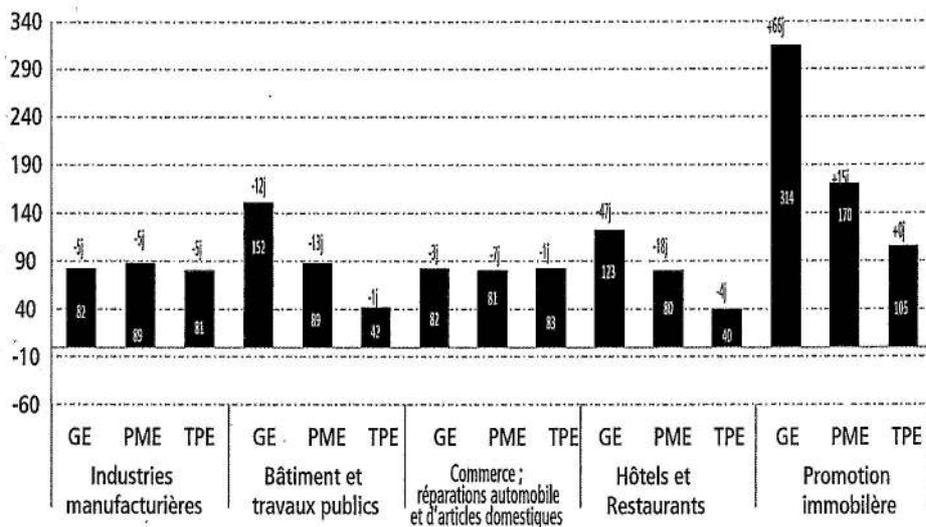
² Les chiffres de 2015 ont été révisés.

Graphique E.1.8.1.1 : Délais clients en jours de chiffre d'affaires



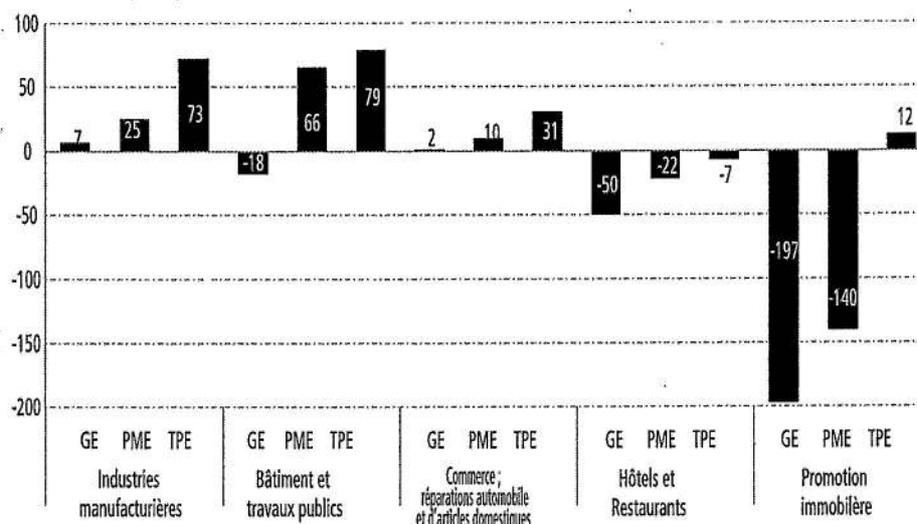
S'agissant des délais fournisseurs, les diminutions les plus importantes ont été observées dans le secteur «Hôtels et Restaurants » avec 47 jours d'achats (JA) pour les GE et 18 JA pour les PME. A l'inverse, dans la « promotion immobilière » ils se sont stabilisés pour les TPE et se sont allongés de 66 JA pour les GE et de 15 JA pour les PME. Pour ce qui est des niveaux, la « promotion immobilière » affiche les délais fournisseurs les plus longs atteignant jusqu'à 314 JA pour les GE. Dans les autres secteurs, ils varient de 40 JA pour les TPE dans «Hôtels et Restaurants» à 170 JA pour les PME dans la « promotion immobilière ».

Graphique E.1.8.1.2 : Délais fournisseurs en jours d'achats



Dans ces conditions, le solde commercial³ qui renseigne sur la situation nette de l'entreprise, prêteuse ou emprunteuse, vis-à-vis de ses partenaires commerciaux, reste largement contrasté selon le secteur et la taille de l'entreprise. En effet, les GE et les PME du secteur de la « promotion immobilière » ressortent les plus emprunteuses avec des soldes commerciaux négatifs équivalents à 197 JCA et 140 JCA respectivement. En revanche, les TPE opérant dans les « Industries manufacturières » et dans les « BTP » se retrouvent les plus prêteuses avec des soldes positifs de 73 et de 79 JCA respectivement.

Graphique E.1.8.1.3 : Solde commercial en jours de chiffre d'affaires



³ Il est appréhendé par la différence entre les créances clients et les dettes fournisseurs de l'entreprise et est exprimé en jours de chiffre d'affaires.

1.8.2 Titres d'OPCVM

En 2017, les investissements en titres d'OPCVM ont poursuivi leur dynamisme dans un contexte marqué par des niveaux bas des taux d'intérêt et de bonnes performances, pour la deuxième année consécutive, du marché actions. Leur allocation a été caractérisée par une forte réorientation vers les produits risqués, notamment les fonds actions et diversifiés.

Ainsi, après une nette progression de 14,3% en 2016, les souscriptions aux titres OPCVM ont enregistré une nouvelle hausse de 5,6% à 767,4 milliards de dirhams. Cette évolution a concerné l'ensemble des catégories, avec des accroissements de 19,4 milliards à 443,2 milliards pour les fonds monétaires et de 9,5 milliards à 14 milliards pour les OPCVM actions. En revanche, ceux obligataires à court terme ont connu une baisse de 2 milliards à 128,3 milliards.

Tenant compte d'un montant de rachats de 738,7 milliards, la collecte nette des OPCVM aura atteint 28,7 milliards. Elle a été exceptionnellement importante pour les OPCVM actions et diversifiés avec respectivement 6,4 milliards et 6,7 milliards de dirhams.

En ce qui concerne la performance des OPCVM, les rendements sont restés élevés, se situant globalement à 9,3% après 12,6% en 2016. Ils ont atteint 10,5% au lieu de 31,4% pour les fonds actions et 5,5% contre 12,1% pour les diversifiés. S'agissant des produits de taux, les rendements sont revenus de 4,6% à 2,3% pour les fonds obligataires et se sont quasiment stabilisés à 2,1% pour les monétaires.

Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM est ressorti en augmentation de 10,7% à 416 milliards de dirhams. A l'exception des fonds monétaires qui ont affiché une baisse de 5,8%, la hausse a concerné l'ensemble des catégories, avec en particulier des accroissements marqués de 36,3% et 34,5% respectivement pour les OPCVM diversifiés et actions.

Tableau 1.8.5 : Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)

	2013	2014	2015	2016	2017
Actif net					
Monétaires	68,0	73,7	71,6	72,8	68,5
Obligations à court terme	26,4	43,6	48,3	51,2	65,0
Obligations à moyen et long termes	121,4	149,8	175,1	204,1	218,4
Actions	20,0	21,1	20,4	26,3	35,4
Diversifiés	8,8	11,3	12,9	19,6	26,7
Contractuels	0,9	1,0	1,8	1,6	1,9
Total	245,5	300,5	330,1	375,6	416,0
Souscriptions					
Monétaires	373,8	428,6	408,9	423,8	443,2
Obligations à court terme	38,3	61,2	91,6	130,3	128,3
Obligations à moyen et long termes	99,3	120,7	117,8	145,4	150,7
Actions	2,3	4,3	6,0	4,5	14,0
Diversifiés	2,2	4,9	5,5	10,8	15,6
Contractuels	2,2	1,7	6,0	11,6	15,6
Total	518,1	621,4	635,8	726,5	767,4
Rachats					
Monétaires	379,6	425,6	407,9	424,5	448,8
Obligations à court terme	38,0	45,6	88,3	130,8	117,4
Obligations à moyen et long termes	96,5	106,6	98,6	127,4	140,6
Actions	2,2	4,0	5,7	4,6	7,7
Diversifiés	2,2	3,5	4,4	6,3	8,9
Contractuels	2,5	1,7	5,3	11,9	15,3
Total	520,9	586,9	610,2	705,4	738,7

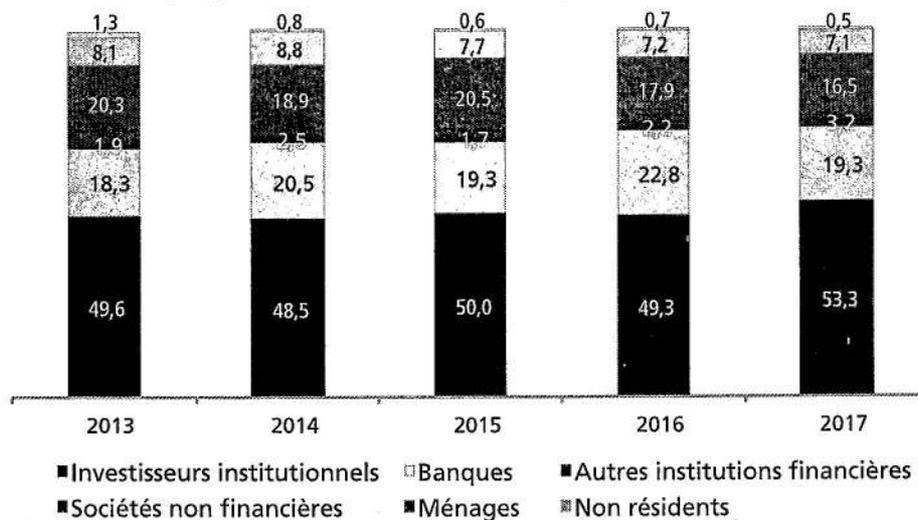
Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

L'analyse de la structure par détenteur de l'actif net des OPCVM montre une hausse sensible de la part des organismes de prévoyance et de retraite, passant de 25,8% à 29,6%, portant ainsi celle des investisseurs institutionnels¹ de 49,3% à 53,3%. En revanche, la proportion détenue par les banques est revenue de 22,8% à 19,3% et celle des entreprises non financières a légèrement

¹ Les investisseurs institutionnels comprennent la caisse de dépôt et de gestion, les compagnies d'assurances et de réassurance, les organismes de prévoyance et de retraite et les OPCVM.

diminué de 17,9% à 16,5%. Concernant les personnes physiques, leur part est restée globalement quasi-stable à 7,1%. Elle a augmenté de 9,8% à 11,9% dans les OPCVM actions et de 17,2% à 18,8% dans les diversifiés, alors qu'elle a baissé de 5,9% à 4,9% dans les fonds obligataires.

Graphique 1.8.5 : Encours des OPCVM par détenteurs (en %)

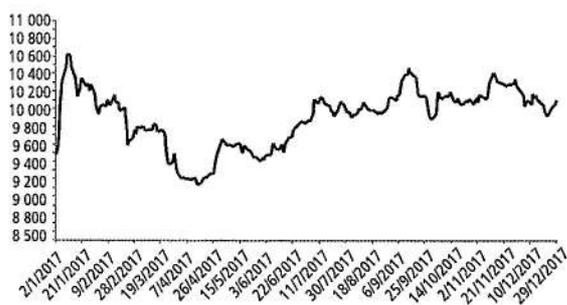


Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

1.8.3. Marché boursier

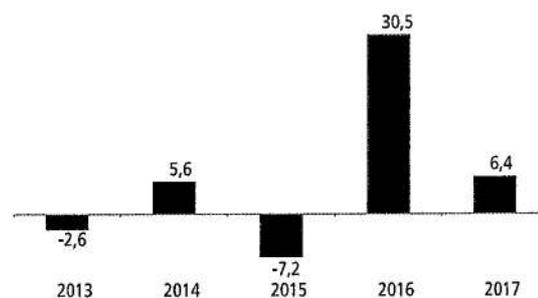
Dans un contexte marqué par les niveaux bas des taux d'intérêt, l'amélioration des résultats des sociétés cotées et un regain d'intérêt des personnes physiques, les cours boursiers étaient orientés à la hausse pour la deuxième année consécutive. L'indice de référence a ainsi progressé de 6,4%, après 30,5% en 2016, tiré essentiellement par la performance des principales valeurs bancaires.

Graphique 1.8.6 : Evolution quotidienne du MASI en 2017



Source : Bourse de Casablanca.

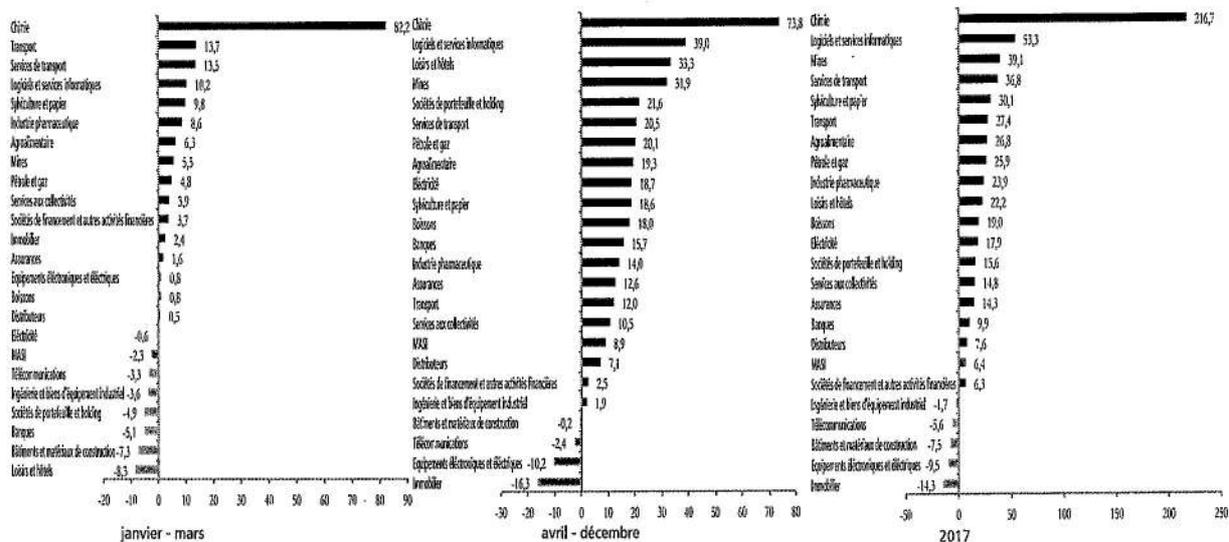
Graphique 1.8.7 : Variations annuelles du MASI (en %)



L'analyse infra-annuelle indique que le MASI s'est orienté à la baisse au début de l'année, cumulant au terme du premier trimestre une contreperformance de 2,3%, avec en particulier des replis de 5,1% pour les « banques », de 7,3% pour les « bâtiments et matériaux de construction » et de 3,3% pour les « télécommunications ». A partir du mois d'avril, et suite à la publication des

résultats des sociétés cotées, l'indice de référence de la bourse s'est inscrit dans un mouvement haussier, tiré notamment par le secteur bancaire et dans une moindre mesure par ceux de l'« agroalimentaire » et des « mines ». En revanche, les indices sectoriels des « télécommunications » et des « bâtiments et matériaux de construction » ont poursuivi leur recul, à un rythme toutefois moindre.

Graphique 1.8.8 : Variation annuelle des indices sectoriels (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

Dans ces conditions, le niveau de valorisation de la bourse de Casablanca a continué d'augmenter, le PER¹ étant passé de 20 à 20,4. Les cours restent ainsi surévalués globalement en comparaison avec les principales places des « marchés frontière ». En parallèle, le rendement de dividende² a continué sa baisse, revenant de 3,9% à 3,4%.

Tableau 1.8.6 : PER et rendement de dividende des pays les plus représentés dans la catégorie « Marchés Frontières » de l'indice MSCI

	Poids dans l'indice MSCI FM ¹	PER		Rendement de dividende (en %)	
		2016	2017	2016	2017
Argentine	22,08	19,3	18,0	0,95	0,73
Kuwait	16,64	14,3	14,2	3,87	4,81
Vietnam	15,46	15,8	21,5	3,55	1,75
Maroc	7,92	20,0	20,4	3,92	3,38
Nigéria	7,3	11,1	11,0	4,87	3,39

1 Pondérations au 30 mars 2018.
Source : Datastream.

Pour ce qui est des échanges, le volume traité sur le compartiment actions a poursuivi son amélioration s'élevant à 39,5 milliards pour le marché central et à 24,1 milliards pour celui

1 Le PER représente le rapport entre le cours et le bénéfice par action.
2 Le rendement de dividende est le rapport entre le dividende distribué et le cours de l'action.

des blocs. Toutefois, le chiffre d'affaires global de la bourse est revenu de 72,7 milliards à 69,7 milliards de dirhams, résultat notamment du repli des augmentations de capital de 9,9 milliards à 1,4 milliard, de l'absence de nouvelles introductions et de la baisse du volume des échanges obligataires de 4,5 milliards à 2,9 milliards de dirhams.

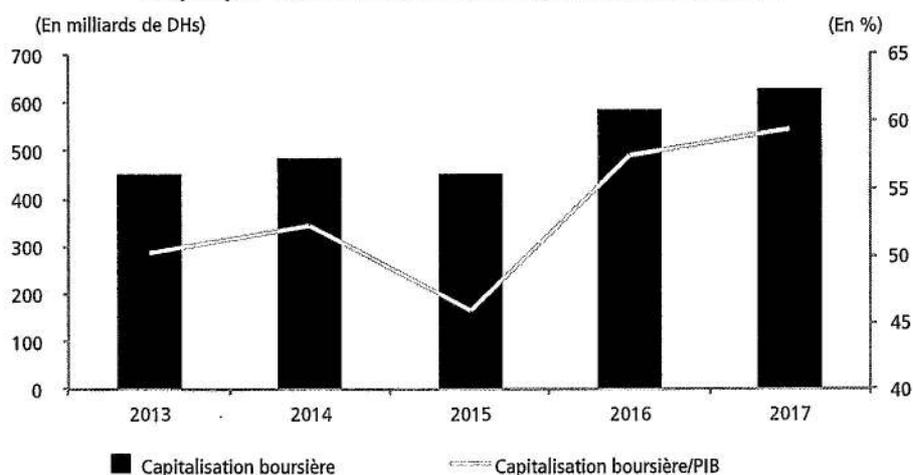
Tableau 1.8.7 : Volumes de transactions (en millions de dirhams)

	2013	2014	2015	2016	2017
I- Actions	54 557,8	44 333,8	46 885,0	68 193,4	66 877,7
1-Marché central	26 449,5	27 594,6	28 758,0	32 082,2	39 489,0
2-Marché des blocs	22 100,6	11 816,1	11 751,0	18 379,4	24 051,3
Total du marché secondaire (1+2)	48 550,1	39 410,7	40 509,0	50 461,6	63 540,3
3-Introductions	1 000,0	1 127,0	893,4	1 929,8	-
4-Apports de titres	644,1	2 493,1	923,0	4 797,9	1 213,1
5-Offres publiques	45,1	671,9	2 407,9	440,4	67,1
6-Transferts	1 116,4	206,1	106,5	686,8	622,7
7-Augmentations de capital	3 202,1	425,1	2 045,3	9 876,8	1 434,5
Total des autres marchés (3+4+5+6+7)	6 007,7	4 923,1	6 376,0	17 731,8	3 337,4
II- Obligations	7 584,2	5 475,0	5 206,4	4 543,1	2 859,9
8- Marché central	2 170,8	3 355,4	2 689,7	2 120,9	307,8
9- Marché des blocs	4 713,4	1 936,1	1 705,6	1 484,1	1 684,4
Total du marché secondaire (8+9)	6 884,2	5 291,4	4 395,2	3 605,0	1 992,3
10- Introductions	700,0	183,6	809,7	938,1	657,9
11- Apports de titres	-	-	1,5	-	209,7
12- Transferts	0,03	-	0,01	-	-
Total des autres marchés (10+11+12)	700,0	183,6	811,2	938,1	867,6
Total général (I + II)	62 142,0	49 808,8	52 091,4	72 736,6	69 737,6

Source : Bourse de Casablanca.

Au total, la capitalisation boursière a progressé de 7,5% à 627 milliards de dirhams et son ratio au PIB est passé ainsi de 57,6% à 59%. Pour ce qui est de sa composante flottante, elle s'est appréciée de 7,8% à 143,6 milliards, reflétant en plus de l'appréciation des cours, la hausse d'un point du facteur flottant à 23,8%.

Graphique 1.8.9 : Evolution de la capitalisation boursière



Source : Bourse de Casablanca.

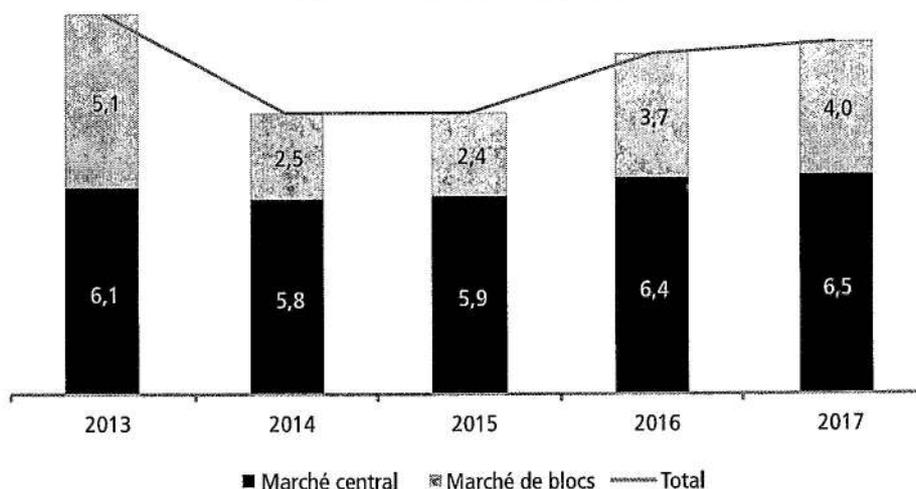
Tableau 1.8.8. : Capitalisation et facteur flottant des principaux secteurs

Secteurs	Capitalisation boursière (en milliards de dirhams)	Facteur flottant (en%)
Banques	215,5	24,5
Télécommunication	117,8	20,0
Bâtiments et matériaux de construction	76,1	26,4
Agroalimentaire	33,3	27,7
Assurances	29,1	16,3
Pétrole et gaz	27,9	9,1
Mines	24,3	18,8
Electricité	21,7	10,0
Immobilier	17,4	34,4
Distributeurs	13,8	19,6
Services de transport	11,7	35,0
Boissons	11,1	20,9
Sociétés de financement et autres activités financières	7,0	13,1
Services aux collectivités	5,0	20,0
Industrie pharmaceutique	4,1	13,2
Sociétés de portefeuille et holding	3,0	19,9
Logiciels et services informatiques	2,9	39,7
Loisirs et hôtels	2,1	10,0
Chimie	1,5	37,5
Transport	1,1	26,0
Equipements électroniques et électriques	0,3	20,0
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,3	22,5
Sylviculture et papier	0,1	40,0

Source : Bourse de Casablanca.

Dans ces conditions, le ratio¹ de liquidité sur le marché central actions s'est légèrement amélioré, passant de 6,4% à 6,5%. Il demeure toutefois faible en comparaison avec les principales bourses des marchés « frontières » et « émergents », où il atteint en particulier 75,4% pour le Brésil, 51,2% pour l'Inde, 43,7% pour le Vietnam et 8,5% pour l'Argentine.

Graphique 1.8.10 : Ratio de liquidité (en %)



Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

Encadré 1.8.2 : Investissements des particuliers en bourse

La participation des particuliers au marché boursier a un impact positif à plusieurs égards. Outre sa contribution à l'amélioration de la profondeur et de la liquidité, elle renforce la légitimité et la perception de la pertinence de l'investissement boursier. Plusieurs études¹, ayant porté aussi bien sur des marchés émergents que développés ont mis en exergue l'importance de cette participation. Les investisseurs individuels, notamment durant les périodes d'instabilité, réalisent en général des transactions fréquentes et s'engagent dans des stratégies opposées à celles des institutionnels qui optent plutôt pour des placements de long terme. Ils contribuent de cette manière à atténuer la faiblesse de la liquidité. Les données empiriques font ainsi ressortir que les bourses ayant des taux élevés de participation des particuliers enregistrent globalement des ratios de liquidité relativement élevés (Cf. Tableau ci-après). Dans le cas de la Thaïlande par exemple, le taux de participation s'élève à 84% et le ratio de liquidité atteint 81%.

¹ "Individual Investor Trading and Stock Returns", Ron Kaniel, Gideon Saar, and Sheridan Titman, The Journal of finance, 2008.

"Enhancing retail participation in emerging markets", World Federation of Exchanges, 2017.

"Are retail traders compensated for providing liquidity? Jean-Noel Barrot, Ron Kaniel, David Sraeref, Journal of financial economics, 2016.

¹ Le ratio de liquidité est calculé en rapportant le volume annuel des échanges à la capitalisation moyenne sur l'année.

Concernant les déterminants de cette participation, selon une étude réalisée sur un panel de pays émergents par la « fédération mondiale des bourses », outre les facteurs structurels d'ordre culturel, institutionnel et réglementaire, la hausse des rendements boursiers et la baisse des coûts de transactions renforceraient l'attrait des particuliers, alors que l'augmentation des taux d'intérêt l'impacterait négativement. De surcroît, la promotion de l'éducation financière contribuerait au renforcement de la culture de l'investissement boursier et favoriserait ainsi cette participation.

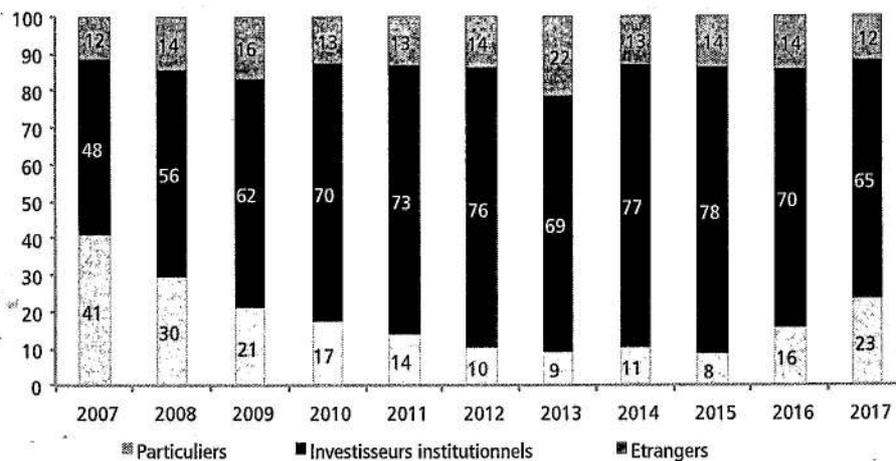
Tableau E.1.8.2.1 : Niveaux de participation des particuliers et liquidité boursière (moyenne 2016)

Bourse	Parts du volume de transactions réalisées par des particuliers (en %)	Ratio de liquidité (en%)
Jordanie	92	11
Taiwan	89	171
Thaïlande	84	81
Egypte	81	39
Emirats Arabes Unis	77	41
Colombie	64	14
Indonésie	60	22
Malaisie	52	27
Maroc	16	6

Source : Enhancing retail participation in emerging markets, World Federation of Exchanges, 2017.

Pour le cas du Maroc, la place de Casablanca a connu avec le lancement des programmes de privatisation au début des années 90 un engouement très fort aussi bien des particuliers que des investisseurs institutionnels. Toutefois, à partir de 1998, le marché s'est inscrit dans un cycle baissier qui a engendré une perte de confiance et une sortie progressive des particuliers, très peu avertis à l'époque sur les risques entourant l'investissement boursier. Leur retour ne s'est fait que très progressivement et sur une longue période. Au cours de la dernière décennie, la participation directe des particuliers s'est inscrite en tendance baissière avec une part dans les transactions revenant de 40,8% en 2007 à 8,4% en 2015. Sur les deux dernières années, le rebond de la performance boursière a induit un retour des particuliers, leur part ayant augmenté à 15,7% en 2016 et à 23,4% en 2017.

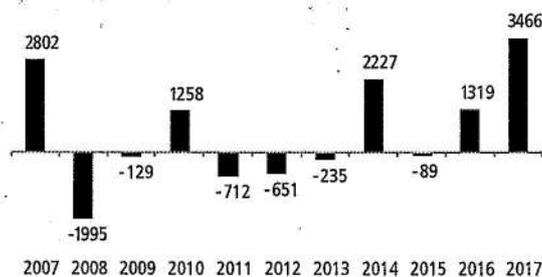
Graphique E.1.8.2.1 : Répartition du volume des échanges sur le marché central par agent économique



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

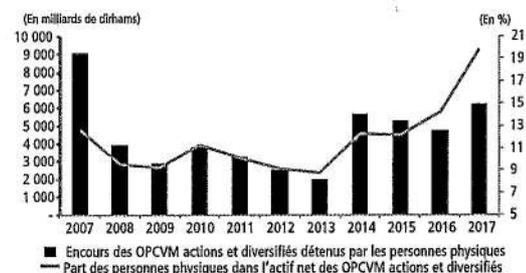
L'analyse de l'évolution de l'actif net des OPCVM actions et diversifiés détenu par les particuliers fait ressortir également la même tendance, mais montre que le retour de ces investisseurs vers les OPCVM a été plus rapide que vers la place boursière. En effet, dès 2014, année où la MASI avait enregistré sa première hausse après trois années de baisses consécutives, l'investissement des personnes physiques dans les fonds actions et diversifiés s'est sensiblement renforcé. Leur part dans ces derniers est ainsi passée d'une moyenne de 10% entre 2008 et 2013 à 15% en 2017, année ayant enregistré le montant de souscriptions nettes le plus élevé depuis 2007, soit 3,5 milliards de dirhams.

Graphique E.1.8.2.2 : Souscriptions nettes des personnes physiques en OPCVM actions et diversifiés (en millions de dirhams)



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

Graphique E.1.8.2.3 : Evolution de l'actif net des OPCVM actions et diversifiés détenus par les personnes physiques et de leur part dans le total



Ces évolutions ont été favorisées par la persistance des taux d'intérêt à des niveaux bas mais également par les efforts consentis en matière d'éducation financière. Néanmoins, et quoiqu'en légère hausse, le ratio de liquidité de la bourse de Casablanca s'est stabilisé en 2017 à 6,5%, niveau proche de la moyenne enregistrée depuis 2011, soit 6,2%.

L'amélioration de cette situation qui continue de handicaper la place de Casablanca et d'affaiblir sa contribution à l'écosystème de Casablanca Finance City, est certes tributaire de la performance économique et de la qualité de l'environnement des affaires du pays, mais dépend également d'autres paramètres sur lesquels les responsables du marché peuvent agir à moyen et long terme. Il s'agit en particulier de l'amélioration des conditions d'admission et la poursuite des efforts de promotion et de sensibilisation aux avantages qu'offre le financement via le marché boursier, ainsi que du développement de nouveaux produits tels que les fonds alternatifs « ETF » et les instruments de couverture. Dans ce sens, la nouvelle réforme de la bourse devrait, si sa mise en œuvre est réussie, contribuer à l'amélioration de sa liquidité et de sa profondeur, notamment dans un contexte marqué par un faible niveau des taux d'intérêt.

1.8.4 Actifs immobiliers

En 2017, le marché immobilier a été marqué par une hausse notable des prix et un repli du nombre de transactions.

Ainsi, l'IPAI a enregistré une progression de 5% après celle de 1,3% en 2016. Ce renchérissement a concerné toutes les catégories d'actifs avec des augmentations de 4,9% pour les biens résidentiels, de 5,3% pour le foncier et de 7% pour les biens à usage professionnel.

Le volume de transactions a, quant à lui, reculé de 7,6% après une progression de 8,4% en 2016. Il a diminué de 8,7% pour les biens résidentiels, de 4,8% pour les terrains et de 3,5% pour les biens à usage professionnel.

Tableau 1.8.9 : Variation de l'IPAI et du nombre de transaction(en %)

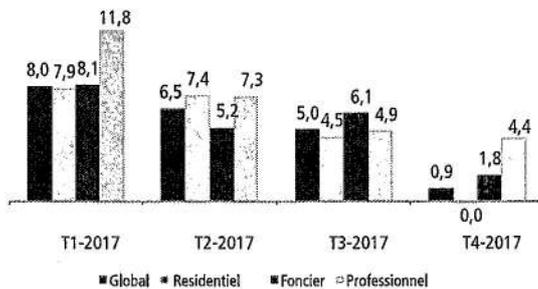
	IPAI				Transactions			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Global	-0,4	1,3	1,3	5	15,9	-1,3	8,4	-7,6
Résidentiel	-0,2	1,8	0,8	4,9	18,6	-1,9	8,3	-8,7
Appartement	-0,2	1,9	0,9	6	20,8	-1,5	8,3	-8,1
Villa	0,1	1,3	0	0,9	-5,6	-4,7	8,3	-16,2
Maison	-1,5	1,1	4,4	2,5	12	-9,4	6,9	-16,4
Foncier	-1	1,3	2,1	5,3	6,7	0,5	9,4	-4,8
Professionnel	1,3	-1,7	4,9	7	14,6	0,6	7,8	-3,5
Local Commercial	1,2	-1,6	6,2	6	14,6	-0,1	7,7	-4,6
Bureau	3,7	-3,2	-0,6	12,2	14,9	5,6	8,5	4,6

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

L'analyse de l'évolution infra-annuelle de l'IPAI indique des appréciations importantes durant les trois premiers trimestres avec une hausse trimestrielle moyenne de 6,5%. Au quatrième trimestre, le rythme de progression des prix est revenu à 0,9%, avec une stagnation pour les biens résidentiels.

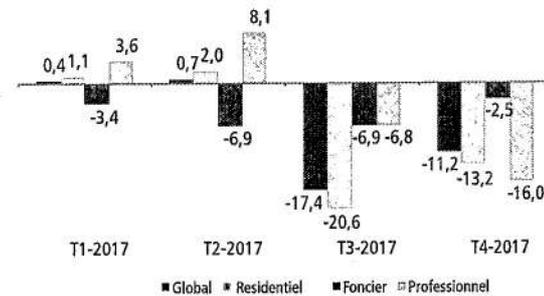
En parallèle, le nombre de transactions s'est quasiment-stabilisé durant les deux premiers trimestres, avant de régresser de 17,4% au troisième et de 11,2% au quatrième, baisse ayant concerné l'ensemble des catégories d'actifs.

Graphique 1.8.11 : Variation de l'IPAI par catégorie d'actifs (en%)



Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

Graphique 1.8.12 : Variation du nombre de transactions (en%)



Dans les principales villes, à l'exception de Rabat où l'IPAI est resté stable d'une année à l'autre, la hausse des prix des actifs immobiliers a été quasi-généralisée, avec des progressions allant de 4,5% à Kenitra à 7,5% à Fès. De même, hormis Casablanca où les ventes ont augmenté de 4,5%, la baisse du nombre de transactions a concerné toutes les autres principales villes, avec des replis variant de 2,9% à Oujda à 20,9% à Tanger.

Tableau 1.8.10 : Variation des prix et du nombre de transactions par villes (en %)

	IPAI				Transactions			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
CASABLANCA	0,3	4,8	-3,7	5,7	33,6	-4,3	4,4	4,5
MARRAKECH	1,8	-2,9	0,9	5,1	21,2	-5,6	-14,2	-12,8
FES	0,6	0,9	2,6	7,5	12,8	-6,3	13,5	-10,6
TANGER	-0,3	1,1	2,3	6,7	6,8	-10,6	-5,5	-20,9
MEKNES	1,2	1,6	2,8	6,9	30,6	11,2	23,2	-14,7
OUJDA	-1,6	0,9	3,3	4,6	15,7	0,4	5,9	-2,9
KENITRA	-0,7	2,7	3,7	4,5	15,2	6,0	14,1	-15,5
EL JADIDA	-4,1	-2,2	1,9	6,4	-1,5	36,0	14,4	-15,7
SALE	2,2	0,6	2,8	5,0	3,8	59,9	4,3	-24,4
MOHAMMEDIA	4,4	-4,9	3,3	5,9	54,4	-12,1	49,7	-32,5
AGADIR	1,6	1,4	2,5	6,1	-10,3	-19,8	21,9	-4,9
RABAT	1,5	1,1	4,0	0,0	4,1	-10,1	27,7	-18,7
GLOBAL	-0,4	-1,3	1,3	5,0	15,9	-1,3	8,4	-7,6

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

A Casablanca, les prix ont progressé de 5,7% en 2017 après une baisse de 3,7% en 2016. Cette évolution reflète des augmentations de 6,9% pour les appartements et de 9% pour les

biens à usage professionnel, les prix des terrains ayant, en revanche, accusé un recul de 4,4%. Quant au nombre de transactions, il a connu une hausse de 4,5%, recouvrant des accroissements de 8,4% pour les appartements et de 6% pour les biens à usage professionnel, ainsi qu'une régression de 24,7% des acquisitions de terrains.

A Rabat, la stagnation de l'indice des prix recouvre une augmentation de 0,2% pour les appartements et de 0,4% pour les biens à usage professionnel, ainsi qu'une baisse de 1,6% pour le foncier. Concernant les transactions, après une importante progression de 27,7% en 2016, elles ont diminué de 18,7%, reflétant des contractions de 19,6% pour les appartements, de 30,9% pour les terrains et de 7,3% pour les biens à usage professionnel.

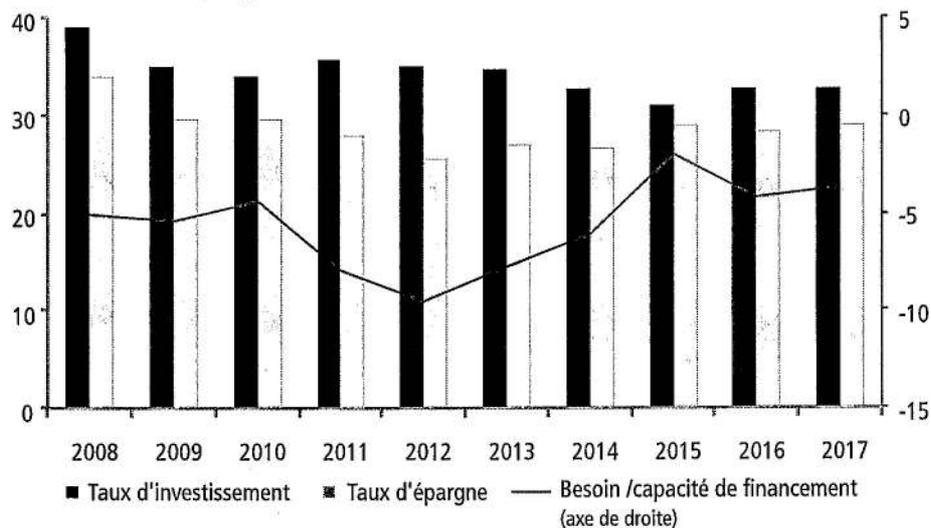
A Marrakech, les prix ont enregistré un accroissement de 5,1%, tiré essentiellement par des hausses de 6% pour les appartements et de 4% pour les terrains. Le nombre de transactions a diminué pour sa part de 12,8%, recouvrant principalement un repli de 28,5% des ventes d'appartements et une forte amélioration de 44,4% de celles des terrains.

A Tanger, les prix ont progressé de 6,7%, avec notamment des accroissements de 15,6% pour les appartements et de 4% pour les terrains. En parallèle, les ventes ont diminué de 20,9%, avec des régressions sensibles de 22,2% pour les appartements et de 17,1% pour le foncier.

1.9 Financement de l'économie

A prix courants, le revenu national brut disponible¹ a atteint 1124,8 milliards de dirhams en 2017, en hausse de 4,7% par rapport à 2016. Tenant compte d'une consommation finale nationale de 817,9 milliards, l'épargne nationale s'est établie à 306,9 milliards, soit l'équivalent de 28,9% du PIB. Les dépenses d'investissement ayant totalisé 346,5 milliards, ou 32,6% du PIB, le besoin de financement de l'économie ressort ainsi à 39,6 milliards représentant 3,7% du PIB.

Graphique 1.9.1 : Besoin de financement (en % du PIB)



Source : HCP.

Par secteur institutionnel, le besoin des sociétés non financières se serait allégé en 2017 et a été couvert à hauteur de 52,3 milliards par des financements extérieurs. En revanche, les administrations publiques² auraient connu une accentuation de leur besoin, induisant une augmentation de 6,6 milliards de leurs engagements extérieurs. Concernant les ménages³, leur capacité de financement se serait renforcée et s'est reflétée notamment au niveau de leurs dépôts qui ont été en hausse de 8,9 milliards de dirhams.

1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Les financements extérieurs en 2017 ont été principalement assurés par des prêts pour un montant de 29,2 milliards de dirhams après 22,4 milliards un an auparavant. Les prises de participation dans les entreprises résidentes se sont établies à 18,3 milliards, en accroissement de 1,2 milliard et les flux au titre des crédits commerciaux se sont situés à 18,1 milliards contre 22,7 milliards.

Par secteur institutionnel, l'encours des prêts aux sociétés non financières a augmenté de 20,6 milliards contre 19,7 milliards en 2016 et celui des crédits commerciaux de 18,1 milliards après

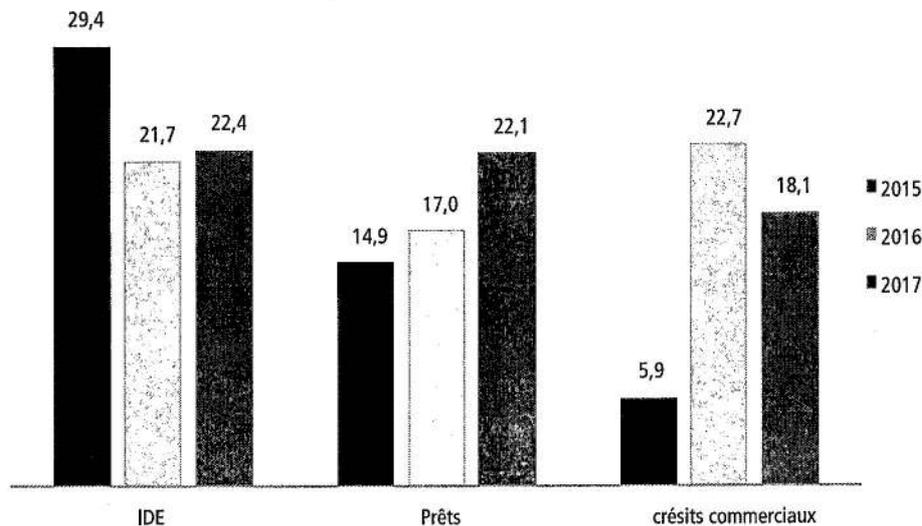
¹ Le Revenu National Brut Disponible (RNBD) correspond à la somme du PIB, des transferts courants et des revenus nets en provenance de l'étranger.

² Elles incluent l'Administration centrale, les collectivités locales et les organismes de prévoyance à régime obligatoire.

³ Les ménages comprennent les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif.

22,7 milliards un an auparavant. Pour ce qui est des prises de participation, les entrées nettes sont restées quasi-stables à 16,5 milliards, portant le stock des investissements directs et de portefeuille dans les entreprises résidentes à 698,9 milliards.

**Graphique 1.9.2 : Principaux flux de financements extérieurs
(en milliards de dirhams)**



Source : Office des changes.

S'agissant des administrations publiques, les financements mobilisés à l'extérieur ont été effectués principalement sous forme de prêts, dont les flux ont atteint 8,8 milliards de dirhams après 2,8 milliards en 2016. En particulier pour le Trésor, les tirages sont passés de 6,1 milliards à 16,6 milliards, dont 5,5 milliards de la Banque mondiale, 4,7 milliards du Fonds Saoudien de Développement et 3 milliards de la Banque Africaine de Développement. Pour ce qui est des titres émis sur le marché international, les opérations réalisées se sont soldées par une sortie nette de 2,2 milliards, avec en particulier le remboursement d'un emprunt de 500 millions d'euros contracté par le Trésor en 2007.

En ce qui concerne les avoirs des résidents à l'extérieur, ils se sont accrus de 16,8 milliards au lieu de 33,9 milliards en 2016. Pour les sociétés financières, les réserves officielles de Bank Al-Maghrib ont reculé de 9,1 milliards, alors que les actifs des autres sociétés financières ont augmenté de 17,5 milliards. Quant aux sociétés non financières, leurs avoirs, constitués principalement de prises de participation, ont marqué une hausse de 8,2 milliards après celle de 8 milliards un an auparavant.

Tableau 1.9.1 : Flux financiers de l'économie nationale¹ avec le reste du monde

(en milliards de dirhams)

	2016				2017			
	Total	APU	SNF	SF	Total	APU	SNF	SF
Besoin de financement²	43,3				39,6			
Avoirs des résidents sur le reste du monde³	33,9	0,3	8,0	25,6	16,8	0,2	8,2	8,4
Or et DTS	-0,1			-0,1	-0,2			-0,2
Numéraire et dépôts	-2,6		-0,1	-2,4	51,1		-0,3	51,3
Actions et autres participations	7,5	0,3	5,1	2,1	9,0	0,2	7,5	1,2
Titres autres qu'actions	27,9	0,0	0,0	27,9	-42,3	0,0		-42,2
Prêts	0,3	0,0	0,2	0,1	0,4	0,0	0,6	-0,2
Crédits commerciaux	2,9		2,9		0,3		0,3	
Autres comptes à payer								
Dérivés financiers	-2,0			-2,0	-1,4			-1,4
Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde³	69,9	1,1	61,5	7,2	43,8	6,6	52,3	-15,1
Dépôts	8,4			8,4	-16,6			-16,6
Titres autres qu'actions	-1,9	-1,7	-0,1		-0,7	-2,2	0,1	1,4
Actions et autres participations	17,1		16,2	0,9	18,3	0,0	16,5	1,8
Prêts	22,4	2,8	19,7	-0,2	29,2	8,8	20,6	-0,2
Dérivés financiers	-1,9			-1,9	-1,4			-1,4
Crédits commerciaux	22,7		22,7		18,1		18,1	
Autres comptes à payer	3,0		3,0		-3,0		-3,0	

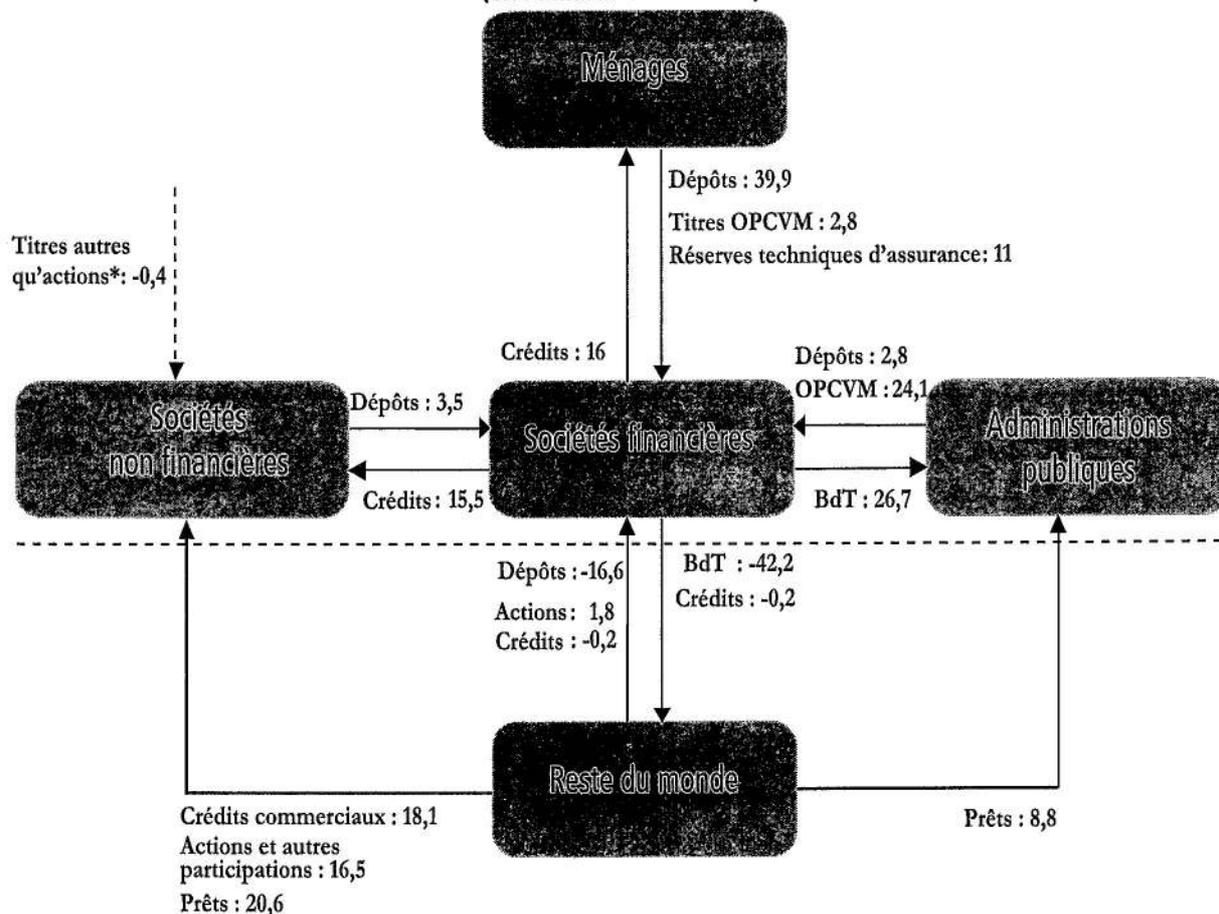
¹ APU : Administrations publiques, SNF : Sociétés Non Financières, SF : Sociétés Financières.² Données des comptes nationaux.³ Hors erreurs et omissions.

Source : Données Office des Changes, calculs et estimations BAM.

1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été caractérisés par une importante hausse des placements des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire en titres d'OPCVM au détriment de leurs acquisitions de bons du Trésor. En parallèle, les dépôts des ménages ont marqué une nette amélioration et l'encours des crédits aux sociétés non financières a de nouveau augmenté quoiqu'à un rythme moindre qu'en 2016.

Figure 1.9.1 : Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2017
(en milliards de dirhams)



* Flux dont la répartition par secteur institutionnel n'est pas disponible.

1.9.2.1 Flux financiers des Administrations publiques

Les opérations financières des Administrations publiques ont été caractérisées par une augmentation des émissions nettes de bons du Trésor à 26,7 milliards après 19,9 milliards en 2016 et un accroissement des dépôts à vue auprès du Trésor de 7 milliards, portant leur encours à 64,6 milliards de dirhams.

**Tableau 1.9.2 : Principaux flux financiers des Administrations publiques
(en milliards de dirhams)**

	2016	2017
Besoin de financement¹	-9,4	-13,7
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers	16,1	16,9
Dépôts	9,8	2,8
TCN	0,1	-0,6
Bons du Trésor	7,7	-9,4
Titres d'OPCVM	-1,4	24,1
Flux nets d'engagement	33,4	35,5
Dépôts auprès du Trésor	5,0	7,0
Bons du Trésor	19,9	26,7
Crédits	3,3	2,7
Autres comptes à payer/ à recevoir	5,2	-0,9

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés (TCEI).

Source : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

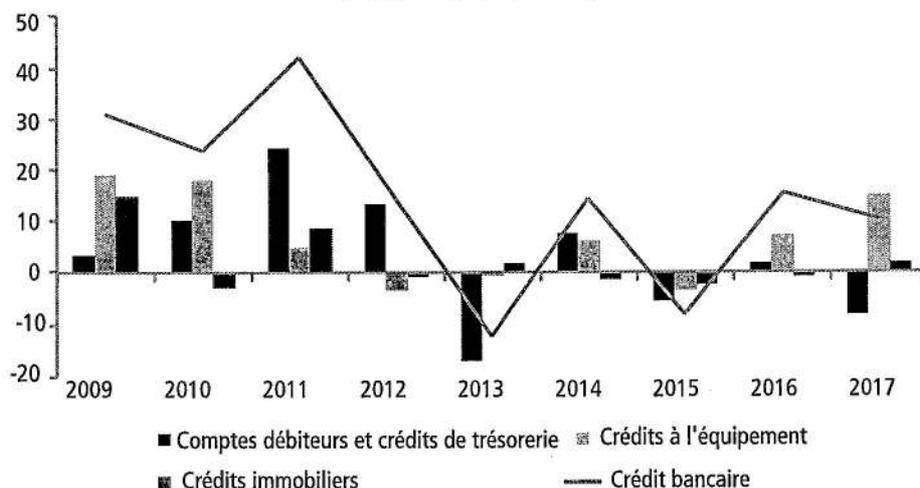
Concernant les actifs financiers des Administrations publiques, constitués principalement des placements des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire, ils ont connu une progression de 16,9 milliards de dirhams après 16,1 milliards un an auparavant. Ainsi, les détentions en titres d'OPCVM se sont accrues de 24,1 milliards après une baisse de 1,4 milliard, tandis que celles en bons du Trésor ont reculé de 9,4 milliards après une augmentation de 7,7 milliards.

1.9.2.2 Flux financiers des sociétés non financières (hors crédits commerciaux et actions)

Les engagements¹ des sociétés non financières se sont accrues en 2017 de 15,1 milliards après 16,3 milliards un an auparavant, résultat principalement d'une hausse de 15,5 milliards après 19,2 milliards de l'encours des crédits contractés auprès des sociétés financières. En particulier, le crédit bancaire a enregistré une augmentation de 12,3 milliards, recouvrant notamment une amélioration de 15 milliards des prêts à l'équipement et une baisse de 8,1 milliards des facilités de trésorerie. Quant aux titres de dette, leur encours a diminué de 368 millions de dirhams après un recul de 3 milliards en 2016.

¹ Hors crédits commerciaux et actions.

Graphique 1.9.3 : Flux nets des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières
(en milliards de dirhams)



Pour ce qui est des actifs des sociétés non financières, ils ont augmenté de 4,6 milliards au lieu de 5,7 milliards en 2016. L'encours de leurs dépôts a progressé de 3,5 milliards au lieu de 5 milliards, avec notamment une hausse de 4 milliards de ceux à vue auprès des banques et une baisse de 2,6 milliards des comptes à terme. Quant à leurs détentions en titres d'OPCVM, elles se sont accrues de 1,3 milliard contre une diminution de 0,4 milliard un an auparavant.

Tableau 1.9.3 : Principaux flux financiers des sociétés non financières
(en milliards de dirhams)

	2016	2017
Besoin de financement¹	-54,2	-49,1
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	5,7	4,6
Dépôts	5,0	3,5
Titres autres qu'actions	0,9	-0,7
Titres d'OPCVM	-0,4	1,3
Réserves techniques d'assurance	0,2	0,4
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	16,3	15,1
Titres autres qu'actions	-3,0	-0,4
Crédits des institutions financières	19,2	15,5

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés (TCEI).

Source : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

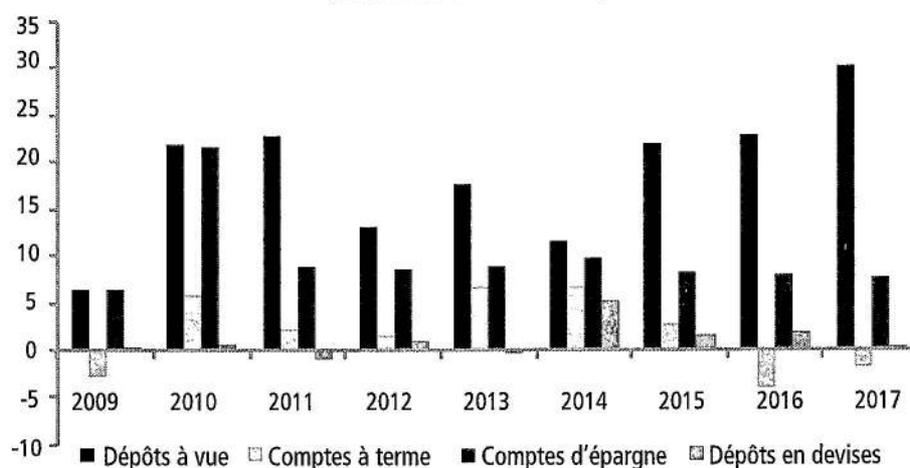
1.9.2.3 Flux financiers des ménages

Les actifs financiers des ménages¹ ont marqué une nette hausse de 70,7 milliards en 2017 après 55,7 milliards en 2016. Cette évolution est attribuable essentiellement à un accroissement de

¹ Hors crédits commerciaux et actions.

leurs dépôts de 39,9 milliards après 30,9 milliards, avec en particulier une accélération du rythme des dépôts à vue et une atténuation de la baisse de ceux à terme. De même, les détentions en titres d'OPCVM ont marqué une augmentation de 2,8 milliards après celle de 1,7 milliard l'année précédente.

**Graphique 1.9.4 : Flux nets des dépôts des ménages auprès des banques
(en milliards de dirhams)**



Concernant leurs engagements, les crédits contractés auprès des sociétés financières ont augmenté de 16 milliards, après 12,4 milliards un an auparavant. Le crédit bancaire a marqué une hausse de 11,9 milliards au lieu de 10,4 milliards, avec notamment une progression de 7,1 milliards après 9,4 milliards des prêts destinés au financement de l'habitat.

**Tableau 1.9.4 : Principaux flux financiers des ménages
(en milliards de dirhams)**

	2016	2017
Capacité de financement ¹	3,5	6,8
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	55,7	70,7
Numéraire	10,6	15,5
Dépôts	30,9	39,9
TCN	-0,2	1,5
Titres d'OPCVM	1,7	2,8
Réserves techniques d'assurance	12,8	11,0
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	12,4	16,0
Crédits	12,4	16,0

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés (TCEI).

Source : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

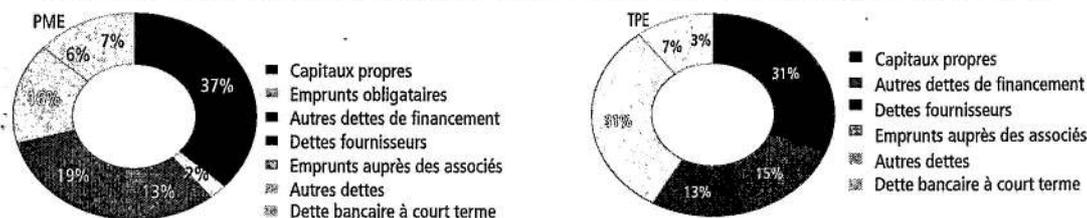
Encadré 1.9.1 : Financement des très petites, petites et moyennes entreprises au Maroc

Le financement des très petites, petites et moyennes entreprises (TPME) est une problématique récurrente aussi bien dans les pays développés que dans les économies émergentes et en développement. De par l'importance de cette catégorie d'entreprises dans le tissu productif et dans la création d'emplois, cette question revient souvent dans les débats publics et politiques et suscite l'intérêt des institutions internationales.

Dans le cas du Maroc, plusieurs études et enquêtes ont été réalisées pour appréhender cette question. Des estimations de Bank Al-Maghrib sur la base des données bilancielle de l'OMPIC font ressortir une prédominance des capitaux propres dans la structure des ressources des TPME. Particulièrement pour les PME, ils ont représenté 37% en moyenne entre 2012 et 2016, contre 20% pour le crédit bancaire et 19% pour les dettes fournisseurs. Concernant les TPE, cette configuration reste quasi-similaire, avec toutefois un poids plus important pour les emprunts auprès des associés.

Dans le même cadre, les résultats d'une enquête réalisée par la Banque Européenne d'Investissement dans certains pays du Sud de la Méditerranée¹ indiquent que les fonds propres et les bénéfices non répartis constituent la principale source de financement des PME marocaines, avec une part de 60% pour l'investissement et de 70% pour le besoin en fonds de roulement (BFR). Quant au crédit bancaire, il y contribue à hauteur de 20% chacun. Cette structure reste globalement proche de celle observée dans les autres pays couverts par l'enquête, où l'autofinancement couvre 60% des dépenses d'investissement et 80% du BFR et le crédit bancaire y contribue pour 19% et 11% respectivement.

Graphique E1.9.1.1 : Structure du passif des TPE et PME marocaines (Moyenne 2012-2016)



Source : Données OMPIC et calculs BAM.

La prédominance de l'autofinancement des PME est souvent associée, selon plusieurs études, à la volonté de préserver le contrôle de l'entreprise, la réticence envers davantage de transparence financière pour des raisons fiscales ou liées à la concurrence, ou encore des difficultés d'accès aux autres modes de financement.

A cet égard, les résultats de l'enquête² sur les obstacles au développement du secteur privé de la Banque Mondiale, réalisée entre mai 2013 et décembre 2014, indiquent que l'accès au financement est cité en quatrième position. La corruption, la main d'œuvre insuffisamment formée, et le secteur informel sont les principales entraves affectant le climat des affaires au Maroc.

¹ Pays bénéficiaires de la facilité euro-méditerranéenne d'investissement et de partenariat (FEMIP) : Algérie, Égypte, Gaza-Cisjordanie, Israël, Jordanie, Liban, Maroc, Syrie, et Tunisie.

² Réalisée conjointement par la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD), la Banque Européenne d'Investissement (BEI) et la Banque Mondiale (BM).

PARTIE 2**RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE****FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE**

L'année 2017 restera marquée par l'aboutissement d'un long processus de réflexion et de préparation de la transition graduelle du Maroc vers un régime de change plus flexible. Ce grand chantier a nécessité une mobilisation sans précédent des services du Ministère de l'Economie et des Finances et de Bank Al-Maghrib pour assurer une préparation complète sur tous les plans, stratégique, opérationnel, de communication, de sensibilisation et d'accompagnement. Cette réforme dont la mise en œuvre a débuté en 2018, vise à soutenir la compétitivité de l'économie et à renforcer sa capacité d'absorption des chocs extérieurs. Elle devrait servir également de levier pour les autres politiques macroéconomiques et contribuer à la concrétisation de l'ambition d'ériger CFC comme hub financier régional.

Dans la continuité de cette réforme, les travaux se sont poursuivis pour l'élaboration d'un cadre de référence pour le ciblage d'inflation au Maroc qui devrait être adopté une fois le processus de flexibilisation du régime du change suffisamment avancé.

Pour ce qui est de la réalisation de ses missions, Bank Al-Maghrib a maintenu en 2017 l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Elle a, en effet, maintenu son taux directeur à 2,25% dans un contexte laissant présager à moyen terme des niveaux d'inflation modérés et la poursuite de l'amélioration de la croissance économique. Elle a en parallèle poursuivi l'adaptation de ses injections de liquidités aux besoins du système bancaire et la mise en œuvre de son programme de soutien au financement des TPME.

En tant que régulateur du secteur bancaire, la Banque a continué d'accompagner et de renforcer la résilience des établissements de crédit sur de nombreux volets en lien avec le cadre réglementaire et les conditions d'exercice de la finance participative. Tout en demeurant particulièrement attentive à la protection de la clientèle des services bancaires, elle a assuré une surveillance rapprochée de l'évolution des risques notamment transfrontaliers en coordination avec les autorités des pays d'accueil. En matière de stabilité financière, elle a œuvré à la finalisation du cadre institutionnel, à l'établissement d'un dispositif analytique d'évaluation des risques systémiques et à la mise en œuvre d'instruments macroprudentiels.

Au niveau de l'activité fiduciaire, le niveau de production a dépassé pour la deuxième année consécutive le seuil du milliard de billets dont une partie est destinée à l'export. Dans le domaine des systèmes et moyens de paiement, et dans une optique d'encouragement de l'utilisation des paiements électroniques, Bank Al-Maghrib, en collaboration avec l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications, les banques et les opérateurs télécoms, s'apprête à lancer le mobile banking. Elle a également travaillé de manière intense, en coordination avec le Ministère de l'Economie et des Finances et les différentes parties prenantes, à la définition

d'une stratégie d'inclusion financière dont la mise en œuvre devrait améliorer l'accès aux services financiers et réduire les écarts en la matière, notamment au profit des femmes et des populations rurales.

Consciente de l'importance de l'information financière pour la prise de décision en matière d'octroi du crédit, la Banque a poursuivi le développement de l'activité des centrales d'information en convergence avec les meilleures pratiques en la matière. Pour ce qui est du réseau de la Banque, et afin d'assurer son repositionnement et optimiser sa contribution dans le cadre de la mise en œuvre de la régionalisation avancée, un plan de spécialisation des activités des sièges a été élaboré au cours de cette année.

Dans le même sens, la Banque a continué d'être un acteur actif en apportant sa contribution aux différents chantiers et réflexions menées au niveau de notre pays dont le dernier est l'appel de Sa Majesté le Roi à reconsidérer notre modèle de développement pour le mettre en phase avec les évolutions que connaît le pays. Ce dynamisme n'est que le reflet de l'ambition que se fixe Bank Al-Maghrib, à savoir « être une banque centrale performante, force de changement au service de l'émergence du pays ».

Au niveau régional et international, la Banque a maintenu ses liens étroits de coopération avec ses paires et a continué de participer activement aux réflexions et travaux menés au sein des différentes instances et institutions internationales dans ses différents domaines d'intervention. Elle a apporté en particulier auprès de ses partenaires notamment au niveau de l'Afrique et du Moyen-Orient son assistance et son expertise à chaque fois qu'elle a été sollicitée.

L'ouverture sur son environnement se fait également à travers sa contribution à la vie culturelle avec la mise en place autour de son Musée d'une action culturelle soutenue et diversifiée. Elle a ainsi organisé ou pris part à plusieurs manifestations ou événements nationaux ou à l'échelle internationale. Ce rayonnement est consolidé à travers une politique de communication adaptée avec en particulier une présence de plus en plus forte sur les réseaux sociaux.

Preuve de cette dynamique d'amélioration est la certification du Système de Management Intégré (SMI) qui a été maintenue pour l'ensemble des processus de la Banque suite au premier audit de suivi du cycle triennal 2016–2018 et qui a confirmé le respect par la Banque des exigences normatives des nouvelles versions ISO 9001 et ISO 14001 et du référentiel OHSAS 18001.

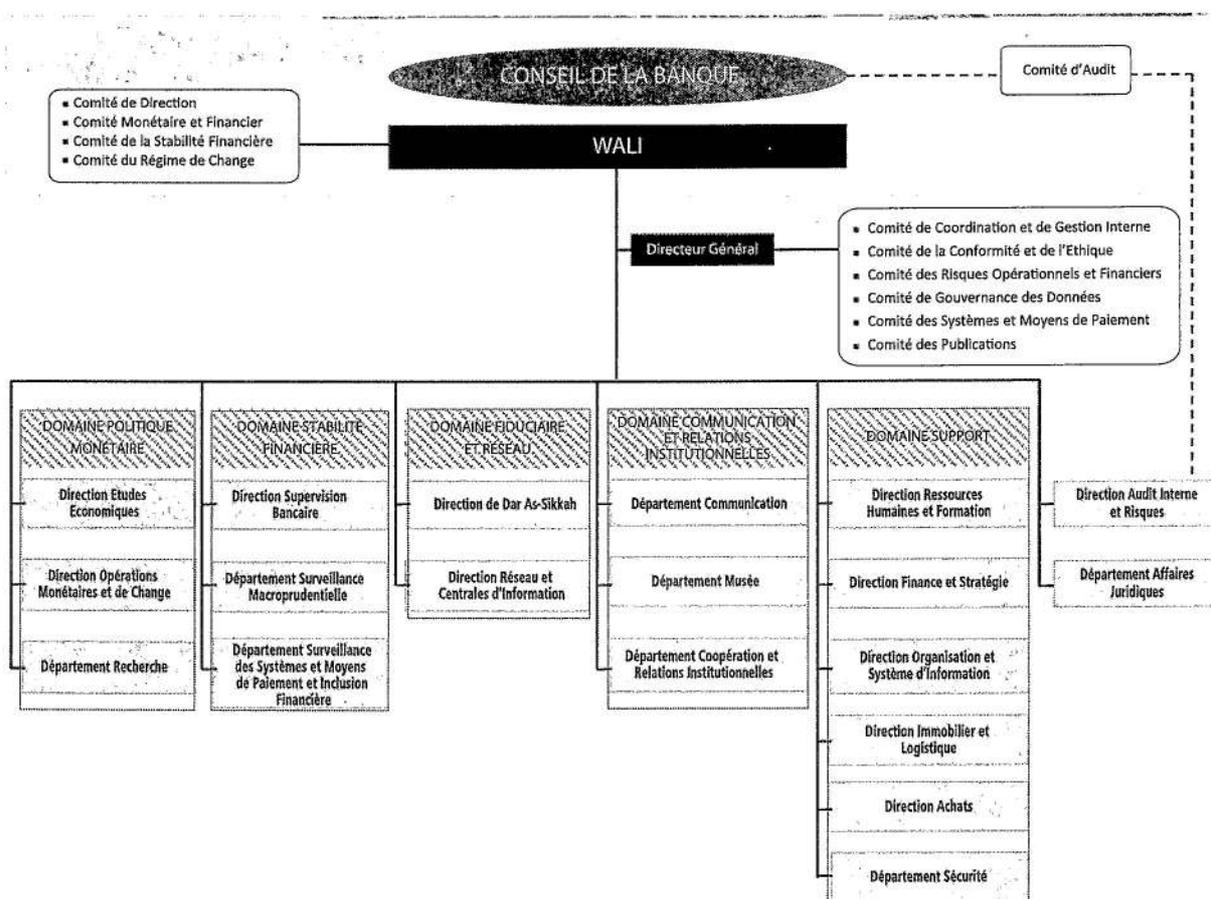
Afin de mener à bien tous ces chantiers, le capital humain est demeuré au cœur des préoccupations de la Banque. La valorisation et le développement des compétences des collaborateurs, l'amélioration de leurs conditions de travail et l'ancrage de l'esprit de coopération et des bonnes pratiques managériales ont continué d'occuper une place centrale dans sa politique des ressources humaines.

2.1 Gouvernance et stratégie

2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance

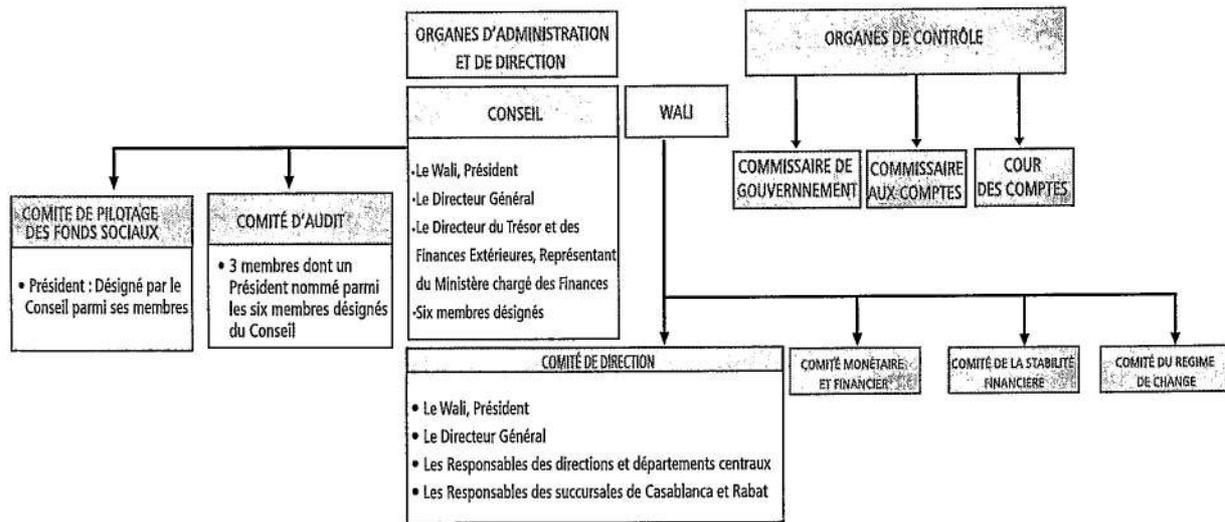
La structure organisationnelle de la Banque repose sur 19 entités et 10 instances de gouvernance permanentes qui interviennent, chacune d'entre elles, dans un ou plusieurs domaines d'activité.

Organigramme de Bank Al-Maghrib



Les organes d'administration et de direction de Bank Al-Maghrib sont le Conseil, le Wali et le Comité de Direction. Le contrôle de la Banque est dévolu à trois instances, le Commissaire du Gouvernement, le Commissaire aux Comptes et la Cour des Comptes.

Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib



2.1.1.1 Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque est composé par le Wali en tant que Président, le Directeur Général ainsi que six membres désignés pour leur compétence en matière monétaire, financière ou économique, pour un mandat de six ans renouvelable. Trois de ces membres sont proposés par le Wali et les trois autres par le Chef du Gouvernement. Le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures y siège en qualité de membre d'office, n'ayant pas droit de vote pour les décisions relatives à la politique monétaire.

Le Conseil, qui se réunit trimestriellement selon un calendrier préétabli chaque fin d'année, détermine les objectifs quantitatifs de la politique monétaire. Il a compétence en matière de définition des caractéristiques des billets et des monnaies émis par la Banque et de leur mise en circulation ou retrait. Il arrête les règles générales de fonctionnement des réserves de change. Il est également en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent la politique générale, la gestion financière et la comptabilité ainsi que l'organisation.

Deux Comités émanant du Conseil ont été mis en place :

- le Comité d'audit a pour mission d'examiner et de donner un avis sur les questions relatives à l'information comptable, à l'audit interne et externe, au contrôle interne et à la maîtrise des risques. Il est composé de trois membres, choisis parmi les six membres désignés du Conseil et se réunit quatre fois par an et ce, dix jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité d'audit.

- le Comité de pilotage des fonds sociaux est chargé, pour sa part, de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge de la gestion financière, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change, ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, le Conseil de la Banque procède à une autoévaluation de son fonctionnement tous les deux ans.

Le Wali administre et dirige la Banque. Il a notamment pour attribution de veiller à l'observation des dispositions statutaires et des règlements ainsi qu'à l'exécution des décisions du Conseil.

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Composé du Wali, du Directeur Général, des responsables des Directions et Départements de l'Administration Centrale ainsi que des Succursales de Rabat et de Casablanca, ce comité tient des réunions mensuelles auxquelles assistent à tour de rôle les directeurs des autres agences qui peuvent aussi en suivre les débats par vidéo conférence.

Le Wali est, en outre, assisté :

- du Comité Monétaire et Financier (CMF) pour les domaines en lien avec la politique monétaire, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire et les systèmes et moyens de paiement. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Pour les mois de réunion du Conseil, ce Comité est précédé par une réunion préparatoire « Pré-CMF » qui a pour objectif de discuter les projections macroéconomiques établies par les services de la Banque ;
- du Comité du Régime de Change qui assure le suivi et la mise en œuvre de la réforme du régime de change dans tous ses aspects ;
- du Comité de la Stabilité Financière (CSF) ayant pour attribution d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures pour leur atténuation. Il se réunit semestriellement.

En parallèle, la Banque compte six comités présidés par le Directeur Général, qui interviennent dans des domaines d'activité précis :

- le Comité de Coordination et de Gestion Interne est chargé de débattre de toutes les questions de coordination et de gestion de la Banque, notamment en lien avec les domaines d'activité suivants : stratégie, budget, organisation, système de management intégré, systèmes

d'information, formation, communication, coopération, information financière, logistique, sécurité et achats ;

- le Comité de la Conformité et de l'Éthique a pour attributions d'examiner et de valider les orientations et les politiques en matière de conformité et d'éthique, ainsi que d'apprécier et de suivre l'exposition de la Banque aux risques de non-conformité ;
- le Comité des Risques Opérationnels et Financiers examine la politique globale de gestion des risques de la Banque et valide la cartographie des risques préalablement à son approbation par le Wali et son examen par le Conseil. Il surveille également le bon fonctionnement des dispositifs de sécurité de l'information et de continuité d'activité ;
- le Comité de Gouvernance des Données réunit les producteurs et utilisateurs des données de la Banque en vue d'en assurer une meilleure mutualisation et exploitation ;
- le Comité des Systèmes et Moyens de Paiement est chargé d'examiner et de valider les orientations stratégiques relatives aux systèmes et moyens de paiement et de donner un avis sur les demandes d'agrément formulées pour l'exercice des activités liées aux infrastructures de marchés ;
- le Comité des Publications a pour attributions de donner son avis sur la stratégie de publication des documents de travail et de proposer toute mesure visant à promouvoir les publications de la Banque.

Les comptes rendus de tous ces Comités sont soumis pour validation au Wali.

2.1.1.2 Organes de contrôle

Le Commissaire du Gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du ministre chargé des finances, les activités de la Banque à l'exception de celles liées à la politique monétaire. Il veille au respect des dispositions législatives régissant lesdites activités et en particulier les dispositions statutaires.

Les comptes de la Banque sont soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité du Commissaire Aux Comptes (CAC). Ce dernier certifie les états de synthèse, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Le Commissariat Aux Comptes a été assuré en 2017 par le cabinet Mazars, désigné en 2015, pour un mandat de six ans non renouvelable conformément aux règles adoptées par la Banque.

La Banque adresse annuellement à la Cour des Comptes, dans les formes prévues par la législation en vigueur, ses propres documents comptables ainsi que ceux des organismes de prévoyance sociale de son personnel.

2.1.1.3 Comité d'audit

En 2017, le Comité d'audit a examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2016 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il a passé en revue le plan d'intervention du CAC pour l'exercice 2017.

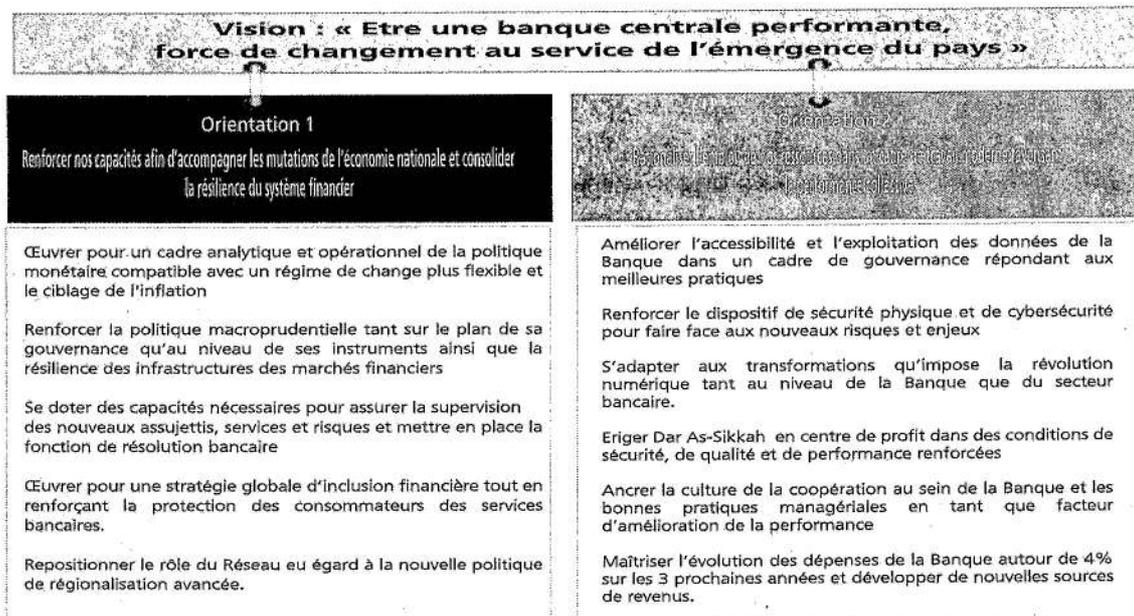
Le Comité a par ailleurs pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le système de contrôle interne de la Banque au titre de l'année 2016, notamment, l'évaluation du niveau de maturité dudit système et de ses différentes composantes.

Il a également passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers et stratégiques pour l'année 2017 et a donné son avis sur le programme d'audit interne au titre de 2018, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque.

2.1.2 Stratégie

Dans le cadre de son plan stratégique 2016-2018, Bank Al-Maghrib ambitionne de devenir « une Banque centrale performante, force de changement au service de l'émergence du pays ». Dans cette perspective, elle s'est attelée à la concrétisation de deux orientations stratégiques :

- renforcer ses capacités afin d'accompagner les mutations de l'économie nationale et consolider la résilience du système financier ;
- rationaliser l'emploi de ses ressources dans un cadre de travail moderne favorisant la performance collective.



A l'issue de la deuxième année du déploiement de son plan triennal, la Banque a réalisé d'importantes avancées au regard de ces orientations.

Tableau 2.1.2.1 : Principales réalisations 2017 dans le cadre de son plan stratégique 2016-2018

Politique monétaire	Supervision bancaire et stabilité financière
<ul style="list-style-type: none"> • Publication des circulaires relatives aux modalités d'application du nouveau régime de change, aux modalités des opérations de change ainsi qu'aux adjudications de devises ; • Adaptation des cadres de gouvernance et stratégique de la politique monétaire, avec notamment la mise en place de nouveaux comités dédiés et la revue du processus de prise de décision de la politique monétaire ; • Renforcement du dispositif prévisionnel de la politique monétaire à travers l'enrichissement des modèles satellites du dispositif de projections macroéconomiques et l'amélioration du modèle annuel de simulation de l'impact des politiques publiques ; • Réalisation de plusieurs travaux de recherche portant sur les effets du passage vers le nouveau régime de change, sur l'ouverture du compte capital ainsi que sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire ; • Déploiement de plusieurs actions de communication en lien avec le passage au nouveau régime de change : <ul style="list-style-type: none"> - diffusion sur le site internet de la Banque et sur sa chaîne Youtube de deux vidéos pédagogiques en quatre langues ; - animation de plusieurs rencontres avec les journalistes et organisation de séances d'écoute et de sensibilisation au profit de la CGEM et des chambres de commerce ; - présentation de la réforme aux universitaires lors des Journées Internationales de la Macroéconomie et de la Finance, organisées conjointement avec l'université Cadi Ayad en mai. • Mise en production des composantes de Systèmes d'information qui accompagnent la réforme du régime de change, en particulier la plateforme d'adjudication des opérations de changes, la solution de cotation du dirham et le système de tenue de comptes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Agrément de cinq banques participatives, de trois fenêtres participatives et de cinq établissements de paiement ; • Poursuite de l'adaptation des cadres réglementaire, comptable, prudentiel et de contrôle y afférents ; • Renforcement du cadre réglementaire et de contrôle des établissements de crédit, avec notamment la réforme en cours des règles de classification des créances, la publication de la nouvelle circulaire sur le devoir de vigilance dans le domaine de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) et l'adoption d'une directive sur les tests d'intrusion ; • Adoption de la circulaire relative au plan de redressement de crise interne et poursuite des actions visant la mise en place de la fonction de résolution bancaire en coordination avec les parties prenantes ; • Renforcement de la surveillance des activités transfrontalières, à travers la signature de nouvelles conventions de coopération avec les régulateurs des pays d'accueil, la tenue des réunions annuelles des collèges des superviseurs des trois groupes bancaires transfrontaliers et le suivi des chantiers d'harmonisation des dispositifs de gestion des risques de contrôle interne et de LBC/FT ; • Enrichissement du dispositif d'évaluation des risques sur la stabilité financière, en particulier via l'analyse des risques émanant des implantations en Afrique et des interconnexions entre les banques et les assurances ainsi que par la mise en place d'un cadre d'analyse sur les interactions entre les politiques monétaire et macroprudentielle ; • Mise en place des instruments macroprudentiels relatifs au coussin de fonds propres contra-cycliques et à la surcharge en fonds propres ; • Evaluation de la résilience des infrastructures des marchés financiers, avec le test du bon fonctionnement du plan de continuité des activités de Maroclear et de la Bourse de Casablanca ; • Poursuite des actions de promotion de l'inclusion financière, avec notamment : <ul style="list-style-type: none"> - la tenue en mai de la « Search conference » sur la pré-formulation de la stratégie nationale de l'inclusion financière et la diffusion du rapport y afférent ; - la réalisation de l'étude sur l'inclusion financière des femmes et de l'enquête FINDEX ; - la contribution à la mise en place de la solution nationale de paiement mobile.

Réseau, fiduciaire & documents sécurisés	Gouvernance
<ul style="list-style-type: none"> • Poursuite des travaux relatifs à l'implantation du Réseau de la Banque dans les villes de Dakhla, d'Errachidia et de Goulmime. • Elaboration d'une stratégie de spécialisation des sièges en tenant compte du nouveau découpage régional et de l'évolution des activités du Réseau ; • Mise en œuvre du plan d'actions visant la transformation de Dar As-Sikkah en centre de profit avec principalement : <ul style="list-style-type: none"> - l'élaboration d'un cadre permettant de mesurer les résultats financiers et les performances de Dar As-Sikkah, tout en la dotant d'un certain niveau d'autonomie dans la gestion de ses ressources ; - la revue des référentiels analytiques et comptables concernés ; - la réalisation d'une cartographie du marché international de production des billets de banque, afin de mieux se positionner sur cette activité ; - l'élargissement du portefeuille des documents sécurisés à de nouveaux produits, dont le permis de conduire et la carte grise. 	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboration d'un cadre normatif de gouvernance des données, qui précise notamment les principes communs en termes de collecte, de gestion et de partage des données, et son déploiement sur la base des séries monétaires, économiques et financières et sur les centrales d'information ; • Déploiement du cadre de gouvernance de cybersécurité, avec notamment : <ul style="list-style-type: none"> - l'identification des systèmes d'information sensibles de la Banque, conformément aux préconisations de la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information ; - la réalisation d'un bilan sur le niveau de conformité des dispositifs de sécurité de l'information de la Banque aux exigences de la Directive Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information ; - la définition de la stratégie de sensibilisation des agents de la Banque à la sécurité de l'information et la mise en œuvre d'un programme annuel y afférent. • Poursuite des travaux inscrits dans le cadre du nouveau schéma directeur des systèmes de sûreté et de sécurité de la Banque, portant principalement sur la modernisation des systèmes de vidéosurveillance, de contrôle d'accès et d'anti-intrusion, sur la mise à niveau des systèmes de sécurité informatique ainsi que sur la refonte de l'architecture réseau.

Ressources
<ul style="list-style-type: none"> • Poursuite des travaux visant le développement de la gestion de la relève et la promotion de la coopération inter et intra-entités : <ul style="list-style-type: none"> - l'élaboration de référentiels des bonnes pratiques managériales en la matière ; - l'élaboration des plans de relève aux postes critiques à l'horizon 2021 ; - la conception d'actions de formation dédiées destinées aux managers ; - l'organisation de plusieurs actions de Coaching et de Teambuilding au profit de 90 managers, concernant les membres du Comité de Direction et les responsables de services intervenant dans les domaines « politique monétaire » et « stabilité financière ». • Mise en œuvre des chantiers relatifs à la transformation numérique de la Banque, ayant trait au renforcement de la maturité numérique des collaborateurs, à la transformation du système d'information et des processus ainsi qu'au développement de la communication autour du digital ; • Elaboration de la charte de gestion documentaire de la Banque qui définit les principes d'organisation et de gestion des documents, physiques et électroniques, tout au long de leur cycle de vie.

2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

2.1.3.1 Système de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, construit sur la base du référentiel COSO¹, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes². Ce bilan, présenté au Conseil,

¹ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

² Environnement de contrôle, évaluation des risques, activités de contrôle, information, pilotage.

est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions des missions d'audit interne et externe.

Le bilan du SCI, réalisé en 2017, a accordé une attention particulière aux contrôles informatiques de premier niveau eu égard à leur importance dans un contexte caractérisé par une informatisation accrue des activités de la Banque.

Après avoir entamé la fourchette du niveau de maturité 5 « Optimisé », le SCI a été consolidé par la revue de sa démarche d'évaluation pour tenir compte des avancées réalisées et de l'évolution des référentiels et des normes en matière de contrôle interne (COSO 2013 entré en vigueur en 2015). Cette nouvelle démarche permet d'évaluer l'efficacité et le fonctionnement intégré des cinq composantes du contrôle interne, en s'appuyant sur les 17 principes de performance préconisés par ce référentiel. L'objectif étant de s'assurer du maintien du SCI dans la fourchette du niveau de maturité 5 précité, tout en l'adaptant à l'évolution des activités de la Banque et de son environnement économique et réglementaire ainsi qu'aux risques qu'elle induit.

2.1.3.2 Audit interne

L'audit interne de Bank Al-Maghrib est une activité indépendante qui a pour mission de donner une assurance aux principales parties prenantes (Conseil, Comité d'audit et Wilaya de la Banque) quant à la maîtrise des risques auxquels la Banque est exposée. Il vise à aider cette dernière à atteindre ses objectifs et ce, en évaluant par une approche systématique et méthodique, ses processus de maîtrise des risques, de contrôle interne et de gouvernance d'entreprise.

A ce titre, il planifie et réalise ses missions, selon une approche par les risques, portant sur un univers d'audit qui inclut l'ensemble des entités, processus et activités de la Banque. La planification annuelle des missions tient compte, en plus de l'analyse des risques, des enjeux stratégiques, de la complémentarité des travaux avec ceux du commissaire aux comptes, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des parties prenantes précitées y compris la Wilaya. Les missions d'audit visent en particulier à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur, leur efficacité et efficacité au regard des objectifs qui leur sont assignés ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information.

Tableau 2.1.3.1 : Principaux processus couverts par les missions d'audit en 2017

Processus « métiers »	Processus « support »
• Activités fiduciaires	• Systèmes d'information
• Supervision Bancaire	• Sécurité physique
• Change et gestion des réserves	• Infrastructures et matériel de travail
• Opérations bancaires	• Communication
• Activités du réseau d'agences	• Gestion de projet

L'audit interne fait l'objet depuis 2009 d'un programme d'assurance et d'amélioration qualité basé sur des évaluations externes triennales en ligne avec le cycle stratégique de la Banque. Celles-ci sont effectuées par des cabinets spécialisés, sélectionnés dans le cadre d'appels d'offres internationaux ou bien par des banques centrales paires. Quatre évaluations ont été réalisées depuis 2009 et ont confirmé la conformité de l'audit interne aux normes internationales pour la pratique professionnelle définies par l'Institute of Internal Auditors (IIA).

2.1.3.3 Gestion des risques

Gouvernance de la gestion des risques

Une politique globale de gestion des risques, déclinée de la charte de gouvernance, consolide les principes de base régissant la gestion des risques au sein de la Banque qu'ils soient d'ordre stratégique, opérationnel ou financier. Elle précise, en particulier, les objectifs et le périmètre de la gestion des risques ainsi que les rôles et responsabilités des différents acteurs et instances de gouvernance concernés.

Dans le cadre de la dynamique d'amélioration continue, le dispositif de gestion des risques a fait l'objet en 2017 d'une auto-évaluation de sa maturité par les entités de la Banque, complétée par une évaluation externe par des banques centrales « paires », reconnues par leurs avancées en la matière.

Risques stratégiques

Les risques stratégiques correspondent aux risques pouvant entraver l'atteinte des objectifs stratégiques fixés dans le cadre des plans triennaux de la Banque, en raison de facteurs exogènes, de risques opérationnels importants ou d'une déclinaison inadéquate de ces objectifs.

Dans le cadre du pilotage stratégique, les risques liés au plan triennal ont été revus en 2017 à la lumière des résultats des indicateurs clés élaborés afin de mesurer l'évolution de leur niveau de maîtrise et des plans d'action permettant leur atténuation.

Risques opérationnels

Les risques opérationnels sont gérés selon une démarche méthodologique couvrant les risques d'ordre humain, organisationnel et opératoire ainsi que ceux liés aux systèmes d'information ou à des facteurs exogènes.

Au titre de l'année 2017, l'actualisation de la cartographie des risques s'est inscrite dans la continuité des travaux menés en 2016 avec une surveillance rapprochée des risques forts et des actions définies pour les maîtriser. En outre, un focus a été mis sur des typologies particulières de risques tels que le risque de fraude ou celui de dépendance envers des fournisseurs clés.

Enfin, une approche spécifique permettant une analyse plus fine de l'exposition de la Banque au risque de réputation a été adoptée. Elle s'appuie principalement sur l'analyse de l'impact « image » induit par les risques primaires (stratégique, opérationnel et financier) et des retombées médiatiques.

Risques financiers

Les risques financiers couvrent les catégories suivantes :

- risques de crédit, de marché et de liquidité inhérents aux opérations effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change ;
- risque de crédit relatif aux opérations de mise en œuvre de la politique monétaire ;
- risque de marché lié à la variation du taux de change pour l'activité fiduciaire export et les opérations d'achat et de vente en devises de la Banque ;
- risques relatifs à la gestion des fonds sociaux et à l'emploi des fonds propres de la Banque.

Concernant en particulier les risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change, la Banque a mis en place un cadre de gouvernance adapté pour que ses placements soient conformes à ses principaux objectifs en la matière, à savoir la sécurité, la liquidité et le rendement. A cet effet, les directives d'investissement et l'allocation stratégique des actifs sont arrêtées par le Comité Monétaire et Financier avant qu'elles ne soient présentées au Conseil pour validation. Un comité des risques, au sein de la direction en charge des opérations monétaires et de change, veille au respect desdites directives et examine l'évolution des risques et des performances avant leur présentation au Comité des Risques Opérationnels et Financiers et au Comité Monétaire et Financier.

2.1.3.4 Continuité d'activité et sécurité de l'information

En 2017, la dynamique de réalisation d'exercices de repli d'activité, consistant à réaliser les activités les plus critiques depuis des sites de travail alternatifs, a été poursuivie et renforcée par l'organisation de plusieurs exercices groupés et simultanés sur lesdits sites.

En outre, la Banque a organisé en octobre son quatrième exercice de simulation de crise autour d'un scénario d'incendie touchant un site administratif central. Cet exercice s'est fixé pour objectif de tester la bonne articulation des processus de gestion des urgences, de gestion de crise et de continuité d'activité.

En matière de sécurité de l'information, les travaux de maintien de la conformité à la norme ISO 27001, du Système de Management de la Sécurité de l'Information (SMSI) de la Banque, relatif au périmètre composé des processus « Système d'information » et « Opérations bancaires » ont été poursuivis. Les processus non certifiés ont fait l'objet en 2017 d'un projet d'alignement aux exigences de cette norme.

L'année a également été caractérisée par le déploiement de la stratégie de sensibilisation à la sécurité de l'information qui a été déclinée en plusieurs actions, notamment la diffusion de guides destinés à des populations ciblées, la publication de plusieurs « flashes infos » portant sur des thématiques de sécurité ainsi que la réalisation d'une campagne de sensibilisation généralisée à l'ensemble du personnel de la Banque.

2.1.3.5 Ethique

En tant que Banque centrale, Bank Al-Maghrib a placé la dimension éthique au cœur de ses valeurs et de sa vision stratégique et ce, conformément aux meilleures pratiques en la matière.

A partir de 2005, la Banque a mis en place un dispositif déontologique structuré selon une approche participative. Il est composé d'un Code de déontologie applicable à la Wilaya de la Banque et à l'ensemble du personnel, d'un Code spécifique aux membres du Conseil ainsi que des déclinaisons propres à certaines fonctions sensibles (notamment les personnes impliquées dans le processus « Achats », les auditeurs internes, les prestataires externes de service et les fournisseurs). En outre, un dispositif d'alerte d'éthique permet aux agents de signaler, selon un cadre formalisé et sécurisé, tout comportement non conforme aux règles de bonne conduite adoptées par la Banque.

En 2017, un guide explicatif du dispositif d'alerte d'éthique a été conçu et diffusé à l'ensemble du personnel de la Banque. Cette année a également été marquée par la revue de certaines règles du dispositif éthique de la Banque et par le lancement des travaux d'amendement du

Code de déontologie, conformément à l'article 28 dudit Code qui prévoit une mise à jour de ses dispositions tous les deux ans.

2.1.4 Conformité juridique

Au cours de l'année 2017, la Banque a assuré le contrôle préalable des conditions de conformité de ses projets de transformation numérique par rapport aux exigences légales et réglementaires de la protection des données à caractère personnel. En outre, elle a poursuivi le déploiement des actions arrêtées dans le cadre de la mise en place d'un dispositif interne d'accès à l'information en vue de répondre aux obligations lui incombant en sa qualité d'établissement assujetti à la loi n°31-13 y relative.

L'année a également été marquée par le lancement du processus d'évaluation du dispositif national de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme au titre du second cycle des évaluations mutuelles du Groupe d'Action Financière pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord. En vue de réussir cet exercice, une Commission nationale ad-hoc chargée de la coordination et de la préparation de cette évaluation a été instituée et dont le pilotage a été confié à Bank Al-Maghrib.

Dans le cadre du projet « Anti-corruption de la région sud », convenu entre le Gouvernement marocain et le Conseil de l'Europe, la Banque a organisé, en collaboration avec l'Unité de Traitement du Renseignement Financier et l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption, un atelier portant sur la prévention du blanchiment du produit de la corruption. Cette action a visé principalement le renforcement des capacités nationales en termes de techniques d'investigation financière en la matière et d'analyse des déclarations de soupçons y associées.

2.2 Missions de la Banque

2.2.1 Politique monétaire

Bank Al-Maghrib a maintenu en 2017 l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Présageant des niveaux modérés d'inflation à moyen terme et une poursuite de la reprise des activités non agricoles, son Conseil a décidé de garder le taux directeur inchangé à 2,25%. En parallèle, la Banque a continué à soutenir et à faciliter le financement des TPME, notamment à travers son programme dédié mis en place en 2013.

Sur le plan opérationnel, le besoin de liquidité bancaire a connu un creusement au cours de l'année, lié à l'effet cumulé de la hausse de la circulation fiduciaire et de la baisse des réserves de change. Dans ces conditions, la Banque a relevé le volume de ses injections hebdomadaires, le portant à 42,3 milliards de dirhams en moyenne au lieu de 15,5 milliards en 2016, permettant ainsi de maintenir le taux interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, très proche du taux directeur.

2.2.1.1 Décisions de politique monétaire

Les projections de la Banque soumises au Conseil lors de sa première réunion tablaient sur des niveaux modérés d'inflation sur l'horizon de prévision, celle-ci devant s'établir en moyenne à 1,4%. Sa composante sous-jacente allait pour sa part, sous l'effet principalement de l'amélioration de la demande intérieure et de la hausse de l'inflation importée, s'inscrire sur une tendance haussière, passant de 0,8% en 2016 à 1,9% en 2018.

La reprise des activités non agricoles devait se raffermir, leur valeur ajoutée ayant été prévue en hausse de 2,9% en 2017 et de 3,5% en 2018. Pour le secteur agricole, un rebond de 11,5% était attendu en 2017 à la faveur de conditions climatiques favorables, suivi d'une décélération à 2,5% en 2018 sous l'hypothèse d'une campagne agricole normale. La croissance globale allait ainsi augmenter à 4,3% et puis se situer à 3,8%. Du côté de la demande, cette dynamique devait être tirée par la consommation finale des ménages et, dans une moindre mesure, par l'investissement. Pour ce qui est du crédit bancaire, celui destiné au secteur non financier était prévu, dans ces conditions, de s'accélérer à 4,5% en 2017 et à 5% en 2018.

Au plan des équilibres macroéconomiques, l'ajustement budgétaire devait se poursuivre avec un déficit revenant à 3,7% du PIB en 2017 et à 3,4% en 2018. En parallèle, bénéficiant notamment de l'amélioration de la demande étrangère, en particulier celle émanant de la zone euro, le solde déficitaire du compte courant allait s'atténuer à 3,3% du PIB et s'établir à 3,5% en 2018. Les réserves internationales nettes étaient prévues de se renforcer pour atteindre un montant équivalent à une couverture de 6 mois et 20 jours d'importations de biens et services au terme de l'horizon de prévision.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments, le Conseil de la Banque a jugé que le niveau de 2,25% du taux directeur continuait d'assurer des conditions monétaires favorables et a décidé de le maintenir inchangé.

Tableau 2.2.1 : Prévisions de l'inflation en 2017 (en %)

	Réunions du Conseil				
	21 mars	20 juin	26 septembre	19 décembre	
	Horizon	T1 2017- T4 2018	T2 2017- T1 2019	T3 2017- T2 2019	T4 2017- T3 2019
Inflation moyenne sur l'horizon de 8 trimestres	Moyenne	1,4	1,3	1,1	1,5
Inflation moyenne en 2017		1,1	0,9	0,6	0,7
Inflation moyenne en 2018		1,7	1,6	1,3	1,5
Inflation moyenne en 2019		-	-	-	1,6

Lors des deuxième et troisième réunions du Conseil, les changements au niveau des hypothèses relatives aux cours mondiaux du pétrole et des produits alimentaires ont conduit à un ajustement à la baisse des prévisions d'inflation, tout en restant à des niveaux modérés à moyen terme.

Concernant la croissance, la prévision a été maintenue inchangée pour 2017, la révision à la baisse de la demande intérieure ayant été compensée par une atténuation de la contribution négative des exportations nettes. En revanche, elle a été ramenée à 3,1% pour 2018, suite notamment à l'ajustement du rythme prévu de la consommation finale des ménages.

Les projections de la Banque tablaient sur une hausse plus importante des acquisitions de biens d'équipement et en conséquence un déficit plus élevé du compte courant. Considérant aussi les montants élevés des achats de devises entre avril et juillet par les banques pour les besoins à terme de leurs clientèles, les réserves internationales nettes ont été ajustées à la baisse à l'équivalent de 6 mois d'importations sur l'horizon de prévision.

Dans ces conditions, le Conseil a jugé que le niveau du taux directeur restait approprié et l'a maintenu inchangé.

Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2010

Date	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RESERVE MONETAIRE	AUTRES DECISIONS
1 ^{er} avril 2010		Baisse de 8% à 6%	
13 avril 2011			<ul style="list-style-type: none"> • Extension du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux certificats de dépôts. • Ajustement des périodes d'appel d'offres avec les périodes de la réserve monétaire. • Suppression des comptes sur carnets de l'assiette de calcul de la réserve monétaire.
20 septembre 2011			Introduction des opérations de prise de pension à terme plus long.
27 mars 2012	Baisse de 3,25% à 3%		Décision d'élargissement du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux effets représentatifs des créances privées sur les TPME.
26 septembre 2012		Baisse de 6% à 4%	
13 décembre 2012			<ul style="list-style-type: none"> • Mise en œuvre de la première opération de prêts garantis par des effets privés destinés aux TPME. • Assouplissement des critères d'éligibilité des certificats de dépôts.
11 décembre 2013			Nouveau programme destiné à encourager davantage le financement bancaire des TPME.
19 décembre 2013			Suppression de la rémunération de la réserve monétaire.
25 mars 2014		Baisse de 4% à 2%	
23 septembre 2014	Baisse de 3% à 2,75%		
16 décembre 2014	Baisse de 2,75% à 2,50%		
1 ^{er} juillet 2015			Nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours tenant compte de l'effort de chaque banque en matière d'octroi des crédits à l'économie réelle et du niveau de répercussion des décisions de la Banque.
22 mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
21 juin 2016		Augmentation de 2% jusqu'à 5%	Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.

A l'occasion de sa dernière réunion de l'année, le Conseil a noté une nette amélioration des comptes extérieurs qui devait se poursuivre, soutenue notamment par de meilleures perspectives de la croissance dans la zone euro. Le déficit du compte courant allait ainsi terminer l'année à 3,6% du PIB et rester proche de ce niveau à moyen terme.

De même, les données relatives aux comptes nationaux indiquaient une accélération de la croissance tirée principalement par le secteur agricole, les activités non agricoles ayant continué à

s'améliorer mais à un rythme lent. La croissance a été revue à 4,1% en 2017 et à 3% en 2018 et devait augmenter à 3,6% en 2019.

Tenant compte notamment de la révision à la hausse des hypothèses relatives aux cours du pétrole, les projections de l'inflation ont été légèrement ajustées à 1,5% en moyenne sur l'horizon de prévision.

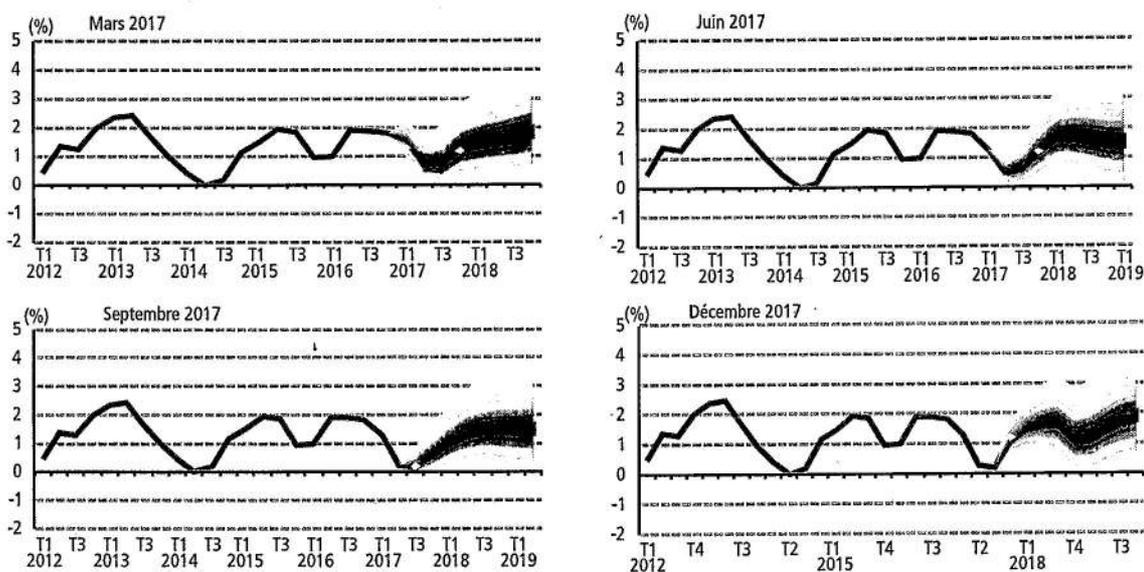
Sur la base de ces évolutions, le Conseil a décidé de maintenir le taux directeur inchangé à 2,25%.

Encadré 2.2.1 : Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance pour 2017

Les décisions du Conseil en matière de politique monétaire se basent sur les projections des principaux agrégats macroéconomiques à l'horizon de huit trimestres. L'évaluation de la qualité de ces prévisions s'inscrit dans le cadre de la politique de transparence de la Banque et permet d'améliorer le dispositif de prévisions. Concernant les projections élaborées à l'occasion des quatre réunions du Conseil de l'année sous revue et étant donné que seules les réalisations de 2017 sont disponibles, l'évaluation est limitée à cette année et portera sur l'inflation et la croissance.

Ainsi, pour l'inflation, l'examen des fan charts¹ des prévisions trimestrielles indique que les réalisations se sont toutes situées à l'intérieur des intervalles de confiance de 90%.

Graphique E 2.2.1.1 : Fan charts* de l'inflation pour les quatre trimestres de 2017

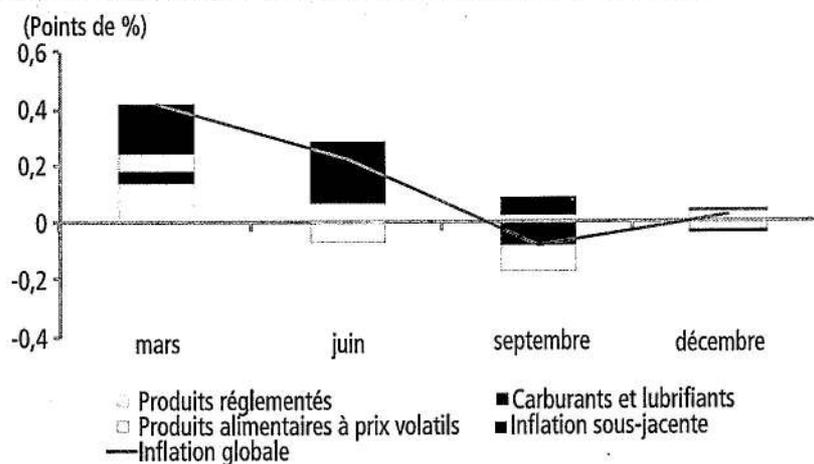


* Les points sur les Fan charts représentent les taux d'inflation observés.

¹ Le Fan chart est une méthode de visualisation de la distribution des prévisions économiques avec des intervalles de confiance allant de 10% à 90%.

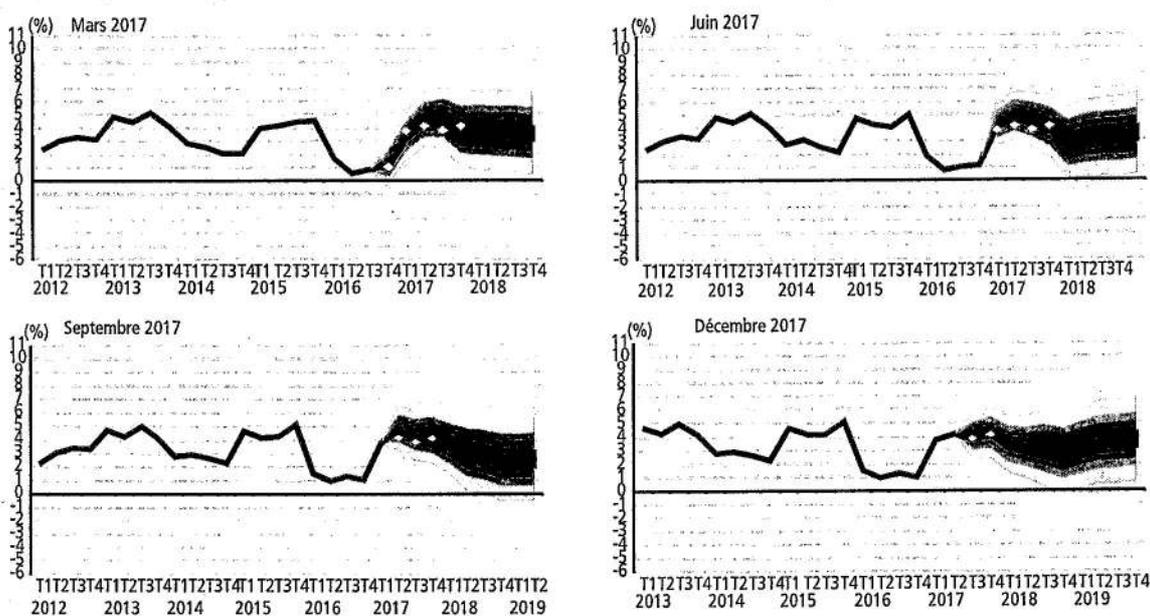
Pour l'ensemble de l'année 2017, les prévisions ont varié dans une fourchette allant de 0,6% au titre de l'exercice de septembre à 1,1% pour celui de mars. Tenant compte d'une réalisation de 0,7%, l'écart le plus élevé est ressorti à 0,4 point de pourcentage, reflétant notamment une surestimation aussi bien de l'inflation sous-jacente que de la hausse des prix des produits réglementés.

Graphique E.2.2.1.2 : Ecart de prévision par composantes de l'IPC (Contributions en points de %)



En ce qui concerne la croissance, les réalisations au titre des quatre trimestres de l'année se sont situées à des niveaux proches de la trajectoire centrale de la prévision.

Graphique E 2.2.1.3 : Fan charts de la croissance pour les quatre trimestres de 2017

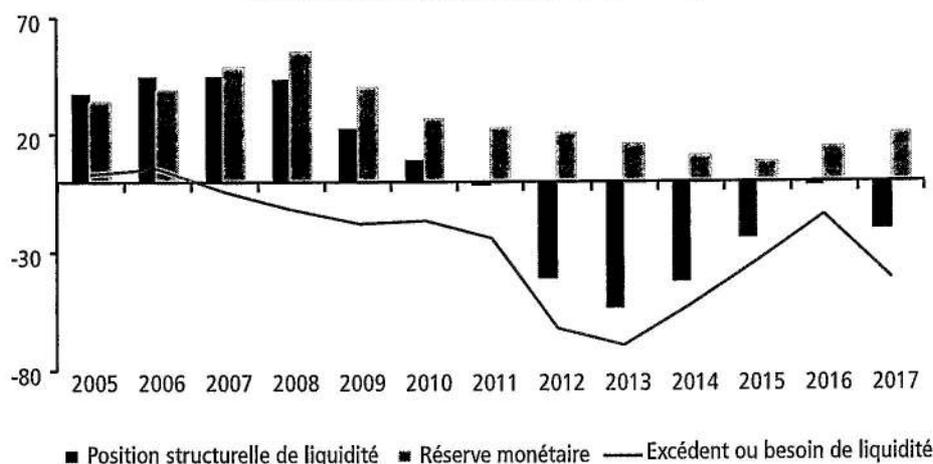


Pour la prévision annuelle de la croissance, elle a varié entre un minimum de 4,1% en décembre et un maximum de 4,4% en juin, contre une réalisation de 4,1%. Les écarts enregistrés s'expliquent en grande partie par la surestimation de la progression de la rubrique « impôts nets de subventions ». Les prévisions de la croissance de la valeur ajoutée non agricole sont restées stables et proches de la réalisation de 2,7%, à l'exception de celle du deuxième exercice qui tablait sur une hausse de 2,4%. En revanche, pour la valeur ajoutée agricole, tributaire du déroulement de la campagne agricole, la prévision a fait l'objet de révisions relativement importantes, notamment au deuxième trimestre suite à la publication par le Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts de sa première estimation de la production céréalière.

2.2.1.2 Mise en œuvre de la politique monétaire

Après s'être inscrit dans une tendance baissière depuis 2014, le besoin de liquidité des banques a connu en 2017 un net creusement s'établissant à 41,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 14,7 milliards une année auparavant. Cette évolution est le résultat essentiellement d'un accroissement de 13,1 milliards de la circulation fiduciaire et d'une baisse de 11,4 milliards des réserves nettes de change.

Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité¹ et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)



¹ La position structurelle de liquidité des banques est la somme des réserves de change, de la position nette du Trésor et des autres facteurs nets, réduite de la circulation fiduciaire.

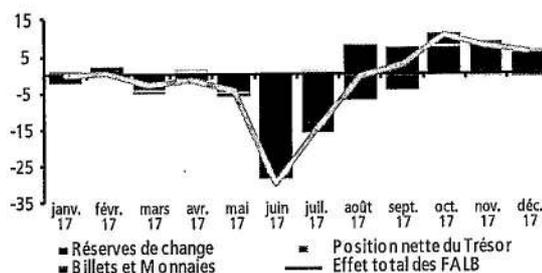
Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté le volume de ses avances à 7 jours de 9,1 milliards à 37,4 milliards et a procédé, pour répondre aux besoins ponctuels de liquidité, à 13 opérations d'avance à 24 heures à l'initiative des banques, pour un volume moyen de 3,1 milliards par opération.

En parallèle, la Banque a poursuivi la mise en œuvre de son programme au titre des prêts garantis à un an accordés dans le cadre du soutien au financement de la TPME avec un montant moyen de 4,2 milliards de dirhams.

Graphique 2.2.2 : Situation de liquidité des banques (moyennes des fins de semaine en milliards de dirhams)



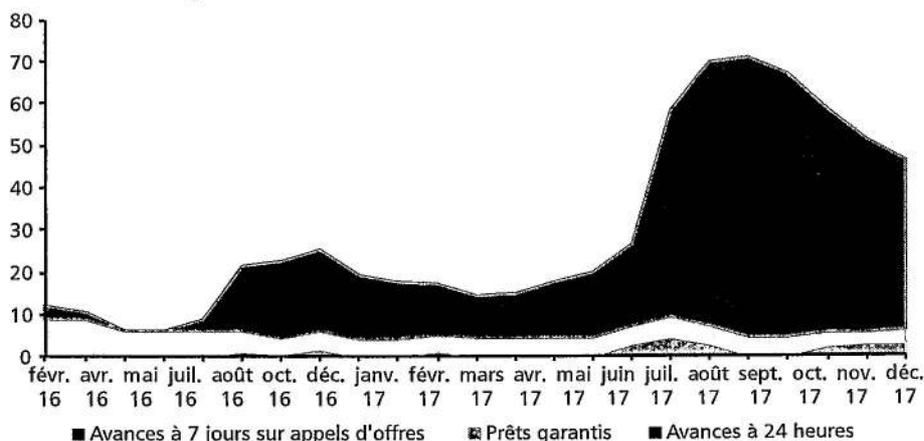
Graphique 2.2.3 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité (moyennes des fins de semaine en milliards de dirhams)



L'analyse infra-annuelle fait ressortir que le besoin de liquidité des banques s'est quasiment stabilisé sur les cinq premiers mois de l'année autour d'une moyenne hebdomadaire de 18,4 milliards de dirhams. Entre juin et septembre, la hausse saisonnière de la circulation fiduciaire et la contraction des réserves de change due aux importants achats des banques pour les besoins à terme de leurs clientèles, ont induit une sensible accentuation du besoin de liquidité, qui a atteint 63,3 milliards. En conséquence, la Banque a augmenté le volume de ses injections à 64,3 milliards en moyenne hebdomadaire contre 18,9 milliards entre janvier et mai.

Sur le reste de l'année, et avec l'augmentation des réserves de change, le déficit de liquidité s'est atténué graduellement, revenant de 55,6 milliards en octobre à 42,2 milliards en décembre. La Banque a ainsi réduit le montant de ses interventions, le ramenant de 56,8 milliards à 44,4 milliards.

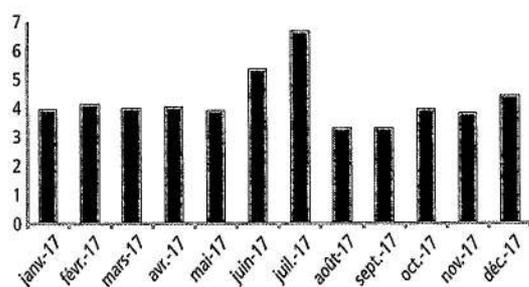
Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrib (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)



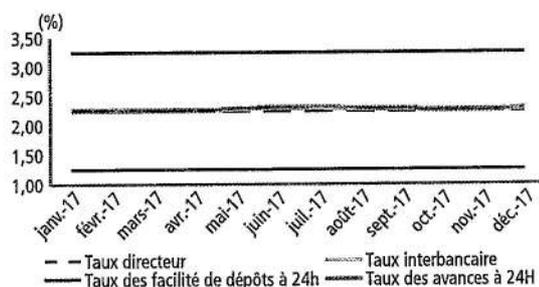
L'adaptation des interventions de Bank Al-Maghrib au besoin du système bancaire tout au long de l'année a permis de maintenir le taux moyen pondéré, cible opérationnelle de la politique monétaire, proche du taux directeur.

Quant au volume des échanges interbancaires, il a marqué en 2017 une nette augmentation, s'établissant à 4,2 milliards de dirhams en moyenne quotidienne, contre 2,5 milliards en 2016. Les mois de juin et juillet ont enregistré les volumes d'échange les plus importants avec des montants quotidiens moyens respectifs de 5,4 milliards et 6,6 milliards.

Graphique 2.2.5 : Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dirhams)



Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (moyennes quotidiennes)



Encadré 2.2.2 : Transition vers un régime de change plus flexible

Depuis la création du dirham en 1959, le Maroc a opté pour un régime de change fixe. Ainsi, et en raison de la prédominance des échanges avec la France, la monnaie nationale a été rattachée au début au franc français. Avec la diversification des partenaires, le dirham a été lié à partir de 1973 à un panier de devises dont la structure reflète celle des règlements extérieurs du pays. Ce panier a été réajusté à plusieurs reprises pour tenir compte des changements de la structure de ses échanges. En 2001, sa composition a été limitée à l'euro et au dollar américain avec des poids respectifs de 80% et 20%. Ces derniers ont été aménagés en avril 2015 à 60% et 40% respectivement.

1. Passage à un régime de change plus flexible

A partir du début des années 2000, la pertinence du maintien du régime de change fixe était de plus en plus remise en question avec d'une part l'accélération de l'ouverture de l'économie, à travers notamment la signature de plusieurs accords de libre-échange, et la volonté en 2010 d'ériger Casablanca en hub financier régional, et d'autre part la volatilité plus accentuée des marchés et la détérioration de la balance commerciale. Dans ce cadre, la Banque centrale a initié une première réflexion pour évaluer l'opportunité et les conditions de l'amorce de la transition vers un régime plus flexible. Cette éventuelle réforme devrait donc renforcer la résilience de l'économie nationale face aux chocs externes et soutenir sa compétitivité.

L'avènement de la crise de 2008 conjugué à la flambée des prix du pétrole et leurs effets sur les équilibres macroéconomiques ont mis en stand-by ce projet. Mais en 2014, les travaux ont repris et ont été élargis pour couvrir les aspects stratégiques, opérationnels et de communication autour d'une éventuelle flexibilisation du régime de change.

Ainsi, les autorités monétaires ont mené une réévaluation approfondie des prérequis de ce passage ainsi que plusieurs études de simulation d'impact et d'appréciation de l'alignement du taux de change. En prévision de cette transition, la Banque a procédé à une refonte du dispositif d'analyse et de prévision de la politique monétaire et de son cadre opérationnel d'intervention sur le marché des changes. En parallèle, elle a développé et déployé une stratégie de communication, axée plus spécifiquement sur la préparation des opérateurs et l'information du grand public. Un travail particulier de sensibilisation et de concertation a été mené avec le système bancaire appelé à jouer un rôle central dans le cadre de cette réforme.

Le 12 janvier 2018, les autorités ont annoncé la décision du passage à un nouveau régime de change à partir du 15 du même mois. Ainsi, tout en maintenant le panier de référence en vigueur comme base de calcul du cours central du dirham, la bande de fluctuation a été élargie de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$. Cette décision devrait constituer la première étape d'une transition volontaire et graduelle vers un régime plus flexible.

2. Cadre opérationnel du nouveau régime de change

Dans le cadre de la mise en œuvre du nouveau régime de change, plusieurs ajustements ont été apportés au dispositif d'intervention de Bank Al-Maghrib.

Ainsi, en vue de réguler la liquidité sur le marché des changes, la Banque a mis en place un système d'adjudication¹ pour l'achat ou la vente du dollar américain² contre dirham. Elle continue également, mais de façon occasionnelle, d'effectuer des opérations de gré à gré d'achat ou de vente de devises contre dirhams, des prêts et emprunts de devises ou des swaps de change de devises contre dirham.

La Banque détermine au début de chaque journée (séance) le cours central du dirham contre le dollar américain, en fonction de la parité euro/dollar, ainsi que la bande de fluctuation de $\pm 2,5\%$, à l'intérieur de laquelle peut varier le taux de change du dirham selon l'offre et la demande sur le marché. Elle procède également à une actualisation de ces données préalablement à chaque séance d'adjudication et en cas de variation significative des cours du dollar à l'international. Pour les autres devises, les banques se basent, pour leur cotation sur leurs cours contre le dollar sur le marché international et les cours du dirham contre dollar fixés par Bank Al-Maghrib.

La Banque calcule et publie également, sur la base des cotations des banques ayant le statut de teneur de marché, les cours de change de l'ensemble des devises cotées qui représentent une référence pour les opérateurs.

¹ Seules les banques ayant le statut de teneur de marché sont admises aux séances d'adjudications de devise. Les teneurs du marché sont les banques qui s'engagent à respecter les obligations fixées par Bank Al-Maghrib en matière notamment de cotation ferme en continu à l'achat et à la vente de la parité USD/MAD.

² La Banque peut éventuellement procéder à des opérations d'achat ou de vente d'autres devises contre dirham.

3. Implications de la transition pour la politique monétaire

La transition vers un régime de change plus flexible devrait assurer davantage d'autonomie à la politique monétaire. Lorsque le processus de flexibilisation atteindra un stade avancé, la Banque mettra en place un cadre de ciblage d'inflation avec comme ancre nominale l'inflation au lieu du taux de change actuellement. L'expérience internationale montre que ce cadre présente plusieurs avantages, notamment un meilleur ancrage des anticipations d'inflation et une amélioration de la transmission des décisions de politique monétaire. Bank Al-Maghrib est entrain de préparer le cadre de référence pour ce nouveau régime de politique monétaire.

2.2.2 Statistiques monétaires

Après l'élaboration en 2010 de la situation monétaire (M3 et ses contreparties) conformément à la méthodologie du manuel du FMI, la Banque centrale a initié le projet d'élargissement graduel du champ de couverture des statistiques monétaires à l'ensemble des sociétés financières avec l'intégration :

- des banques offshores, des sociétés de financement et des associations de microcrédit en 2012;
- des OPCVM autres que monétaires et de la Caisse de Dépôt et de Gestion en 2013 ;
- des entreprises d'assurances et de réassurance en 2014 ;
- des caisses de retraite en 2016.

L'année 2017 a été marquée par le lancement des travaux visant l'élargissement du champ de couverture institutionnelle des statistiques monétaires aux Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT). Dans ce sens, de nouveaux états déclaratifs ont été élaborés, conformément aux exigences du Manuel des Statistiques Monétaires et Financières (MSMF) du FMI, notamment en termes de sectorisation des unités institutionnelles et de classification des actifs financiers.

L'élargissement de la couverture des statistiques monétaires à ces organismes, prévu pour le premier semestre de 2018, n'aura aucun impact sur l'agrégat M3 et ses contreparties. Il permettra toutefois d'enrichir la position financière des agents non financiers vis-à-vis des sociétés financières et de disposer d'un indicateur de crédit ajusté par les opérations de titrisation à l'instar des meilleures normes des banques centrales.

2.2.3 Recherche

Au terme de la deuxième année du déroulement de son programme triennal¹ de la recherche, Bank Al Maghrib a procédé à la publication de trois documents de travail intitulés : « Analyse

1 Ce programme qui définit les grandes orientations et les priorités à moyen terme en matière de recherche sur la période 2016-2018, s'articule autour de cinq axes principaux : politique monétaire, modélisation et simulations macroéconomiques, stabilité financière, politiques publiques, monnaie et systèmes de paiements.

de la concurrence bancaire au Maroc », « Estimation de la croissance potentielle de l'économie marocaine » et « La politique macroprudentielle dans une union monétaire. »

La Banque a également organisé, du 15 au 16 mai, en partenariat avec l'Université Cadi Ayyad et l'Université de Bâle, la deuxième édition des Journées Internationales de Macroéconomie et de Finance sous le thème « la flexibilisation du régime de change, le ciblage de l'inflation et la libéralisation du compte capital ». L'organisation de ces journées qui ont connu la participation d'un panel de conférenciers appartenant aussi bien aux institutions internationales (FMI et banques centrales) qu'à la sphère académique, reflètent la volonté de développer un cadre d'échange entre les chercheurs et les décideurs et de formuler des recommandations pertinentes pour la prise de décision en matière de politiques économiques.

L'année a été également marquée par la publication sur le site institutionnel du premier numéro de la lettre de la recherche, qui constitue une fenêtre sur les principales activités de recherche réalisées par les économistes de la Banque.

2.2.4 Gestion des réserves

La Banque a poursuivi l'optimisation du rendement des réserves de change tout en observant par priorité les exigences de sécurité et de liquidité, à travers une gestion basée sur la minimisation de l'impact des taux négatifs dans la zone euro et la prudence quant à l'évolution haussière des taux américains.

Ainsi, en dépit du repli des réserves de change et du maintien de conditions de placement défavorables en zone euro, le résultat de gestion des réserves de change a enregistré une baisse limitée en 2017, à la faveur d'un effet stock favorable en lien avec les investissements réalisés depuis 2015 et de l'amélioration des taux de placement sur les actifs libellés en dollar.

2.2.5 Supervision bancaire

2.2.5.1 Réglementation bancaire

Au cours de 2017, la Banque a continué à œuvrer pour renforcer la résilience du système bancaire marocain. Dans ce cadre, elle a adopté une circulaire portant sur le plan de redressement de crise interne devant être établi par les banques à l'effet de définir ex-ante les solutions qu'elles comptent mettre en œuvre pour rétablir leur situation dans le cas d'une défaillance. En parallèle, elle a œuvré, en coordination avec le Ministère de l'Economie et des Finances, à renforcer son cadre de traitement des difficultés des établissements de crédit, en ligne avec les normes internationales de résolution bancaire. Par ailleurs, le chantier de réforme des règles de classification des créances a été poursuivi, avec comme objectif d'accroître la solidité des établissements bancaires face au risque de crédit.

Sur le plan de la consolidation des comptes, la Banque a accompagné les établissements de crédit dans le cadre du chantier d'adoption de la norme comptable internationale « IFRS 9 » portant sur les instruments financiers et dont l'entrée en vigueur est fixée au 1er janvier 2018.

L'année 2017 a également été marquée par le démarrage de l'activité bancaire participative, avec la publication au Bulletin Officiel des agréments de 5 banques et 3 fenêtres participatives ainsi que la validation par le Conseil Supérieur des Ouléma de trois circulaires relatives aux produits de financement, aux dépôts d'investissement et aux conditions d'exercice des fenêtres participatives. Parallèlement, Bank Al-Maghrib a finalisé le cadre comptable relatif à cette nouvelle activité qui a été approuvé par le Conseil National de la Comptabilité.

2.2.5.2 Activités de supervision bancaire

Suite à l'agrément de nouveaux acteurs de la finance participative, le champ de contrôle de Bank Al-Maghrib s'est élargi pour couvrir une population de 86 établissements de crédit et organismes assimilés, comprenant 19 banques conventionnelles dont 3 dotées d'une fenêtre participative, 5 banques participatives, 32 sociétés de financement, 6 banques offshore, 13 associations de microcrédit, 9 établissements de paiement spécialisés en matière de transfert de fonds, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Caisse Centrale de Garantie. Sur le plan transfrontalier, Bank Al-Maghrib a autorisé en 2017 l'acquisition par une banque marocaine d'une filiale en Egypte, portant le réseau des 3 groupes bancaires marocains présents à l'étranger à 43 filiales et 17 succursales présentes dans 33 pays dont 26 en Afrique et 7 en Europe.

La Banque a continué à surveiller l'évolution des profils de risque des établissements assujettis, leur système de gouvernance et de contrôle interne ainsi que leurs cadres de gestion des risques. A cet égard, elle a assuré un suivi rapproché de la qualité des actifs et des expositions des banques aux risques de concentration, de taux d'intérêt et de blanchiment de capitaux. Dans un contexte de digitalisation croissante des services bancaires, elle a également inscrit parmi ses priorités le risque de cyber-attaque et sa gestion par les banques désignées en tant qu'Infrastructures d'Importance Vitale.

Au plan de la surveillance des risques transfrontaliers, trois nouvelles conventions en matière de contrôle bancaire, d'échange d'informations et de coopération ont été conclues avec les banques centrales de la Tanzanie, du Rwanda et de la Jordanie. Pour la quatrième année consécutive, les collèges des superviseurs des trois groupes bancaires marocains implantés à l'étranger ont été tenus pour examiner la situation financière et prudentielle de ces groupes, leurs stratégies et le pilotage de leurs risques. Parallèlement, la Banque a continué à suivre de manière attentive les chantiers d'harmonisation des dispositifs de gestion des risques, de contrôle interne et de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, à travers le réseau des filiales

des groupes bancaires en Afrique. Elle a également contribué à deux missions de contrôle conjoint menées par la Commission Bancaire de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) auprès de 2 filiales de banques marocaines situées en Côte d'Ivoire.

En 2017, la Banque a conduit 27 missions de contrôle sur place, dont 5 à caractère général. Les missions thématiques ont porté sur le processus d'octroi de crédit, la qualité des reportings réglementaires et prudentiels, le dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, la sécurité des systèmes d'information avec un focus sur la gestion opérationnelle du Plan de Continuité d'Activité (PCA) ainsi que sur le dispositif de gestion du risque juridique. En préparation au passage au régime de change flexible, la Banque a également mené des contrôles sur des dispositifs de gestion des risques de change, de taux d'intérêt et de liquidité en devises, auprès de banques actives sur les opérations de change et les transactions en devises.

A l'issue des différents contrôles effectués, des plans d'actions correctifs ont été mis en place par les établissements concernés pour prendre en charge les recommandations de la Banque. Aussi, des sanctions pécuniaires et disciplinaires ont été prononcées à l'encontre d'établissements contrevenants aux dispositions légales ou réglementaires.

2.2.5.3 Protection de la clientèle bancaire

En matière d'optimisation du cadre opérationnel de traitement des réclamations de la clientèle des établissements de crédit, la Banque a veillé au respect par ces établissements des dispositions de la loi relative à la protection du consommateur ayant trait aux crédits immobiliers et à la consommation. Les missions de contrôle sur place conduites à cet effet ont également couvert l'examen des dispositifs de traitement par les établissements de crédit des réclamations de leur clientèle. Elles ont porté, en outre, sur la vérification de la mise en œuvre des dispositions de l'article 503 du code du commerce régissant la clôture des comptes et de l'application de la clause de variabilité du taux d'intérêt.

La Banque est demeurée également attentive face à la prolifération de certaines sociétés commerciales qui collectent des fonds du public en dehors de tout cadre réglementaire, à travers l'offre de rendements exceptionnels réalisés à partir du placement de ces fonds.

En 2017, la Banque a reçu 590 réclamations émanant de la clientèle des établissements de crédit contre 540 en 2016. Sur ce total, les doléances portant sur le fonctionnement de compte ont représenté près de 41 %, dont plus de la moitié a concerné la clôture de comptes, tandis que celles portant sur les conditions de crédit en ont constitué 26%. Près de 86% des réclamations ont été clôturées en faveur des plaignants contre 78% en 2016.

Pour sa part, le Centre de Médiation Bancaire « CMMB » a reçu 412 dossiers complets, dont 228 dossiers ont été résolus avec succès.

2.2.6 Surveillance macro-prudentielle

Dans le cadre de son rôle de secrétariat du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), Bank Al-Maghrib a parachevé en 2017, en collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances et les autorités de contrôle des assurances et des marchés de capitaux, les mécanismes de gouvernance permettant à cette instance d'exercer pleinement ses prérogatives. Le décret fixant la composition et les modalités de fonctionnement de ce Comité a été ainsi publié au Bulletin Officiel et son règlement intérieur élaboré et approuvé.

Durant cette année, le CCSRS a tenu ses réunions semestrielles consacrées au suivi de l'état de mise en œuvre des actions de la feuille de route inter-autorités en matière de stabilité financière au titre de la période 2016-2018 et à l'évaluation des risques systémiques. L'exercice a été marqué aussi par l'élaboration et la publication du quatrième numéro du rapport annuel sur la stabilité financière.

Dans la continuité des travaux menés pour le renforcement du cadre analytique en matière de stabilité financière, une revue de la cartographie des risques systémiques a été réalisée avec une articulation autour de six piliers¹ d'analyse déclinés en une quarantaine d'indicateurs de risques.

En matière de réglementation macroprudentielle, à la suite de l'introduction de dispositions régissant le coussin de fonds propres contracyclique, la Banque a établi un cadre méthodologique pour le calibrage de ce coussin en convergence avec les normes bâloises en la matière, et a engagé les travaux visant la mise en place d'un dispositif méthodologique et réglementaire relatif à la surcharge en fonds propres applicable aux établissements d'importance systémique.

Dans la perspective de renforcer davantage le cadre analytique, plusieurs chantiers ont été engagés, visant notamment une meilleure compréhension des interactions entre les politiques monétaire et macroprudentielle, le développement d'un cadre spécifique aux risques immobiliers ainsi que ceux émergents en lien essentiellement avec les innovations technologiques et financières, l'élaboration d'un dispositif de surveillance et d'analyse des risques émanant des conglomérats financiers.

Enfin, un deuxième symposium sur la stabilité financière a été organisé à Rabat en décembre 2017 avec la participation d'experts relevant du FSB², de la Banque Mondiale et de l'IAIS³ et de responsables des autorités de régulation africaines et du secteur financier marocain.

¹ Les six piliers sont les suivants : conditions macroéconomiques, immobilier, liquidité et marché, agents non financiers, solidité des institutions financières et infrastructures des marchés financiers.

² Financial Stability Board

³ International Association of Insurance Supervisors.

2.2.7 Systèmes et moyens de paiement

2.2.7.1 Surveillance des systèmes et moyens de paiement

Dans une optique d'encouragement de l'utilisation des paiements électroniques, Bank Al-Maghrib et l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications, en concertation avec les banques et les opérateurs télécoms, ont poursuivi les travaux visant la mise en place d'une solution nationale de paiement mobile largement diffusée et à bas coût.

Suite à la publication au Bulletin Officiel des circulaires d'application relatives respectivement aux modalités d'exercice des services de paiement par les établissements de paiement, aux conditions et modalités d'exercice de ces derniers ainsi qu'aux exigences en matière de capital minimum, la Banque a élaboré le dossier type d'agrément. Conformément aux dispositions de la loi, le Comité des Etablissements de Crédit a examiné les demandes d'agrément pour l'exercice de l'activité au Maroc et a émis un avis favorable sur cinq demandes formulées.

En matière de surveillance des moyens de paiement, les actions menées se sont articulées autour de la conduite de missions de suivi des recommandations relatives à leur sécurisation auprès des banques, l'évaluation de la conformité des chèques émis par ces dernières aux exigences minimales de sécurité édictées et le lancement du projet de mise en place d'une solution permettant la gestion des missions de contrôle sur place des moyens de paiement.

En ce qui concerne la surveillance des Infrastructures de Marchés Financiers (IMF), une mission d'évaluation sur place a été conduite auprès d'un opérateur de la place avec pour objectif d'évaluer les règles de bonne gouvernance, de transparence et de sécurité.

S'agissant du renforcement de la résilience des IMF, Bank Al-Maghrib a poursuivi la conduite de l'exercice de continuité d'activité de place dont la durée est de trois ans (2016-2018), compte tenu des prérequis de mise en œuvre, et qui doit permettre de vérifier l'opérabilité simultanée des plans de continuité d'activité individuels de ces IMF en connexion avec le système SRBM¹.

2.2.7.2 Inclusion financière

Au cours de 2017, Bank Al-Maghrib, en collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances, a continué de mener les actions visant à promouvoir l'inclusion financière à travers notamment la réalisation d'un état des lieux au Maroc, l'organisation d'un séminaire international sur cette thématique, la poursuite des visites pédagogiques en faveur des jeunes ainsi que le lancement des travaux de développement de la stratégie nationale d'inclusion financière (SNIF).

¹ Système des Règlements Bruts du Maroc.

Concernant l'état des lieux de l'inclusion financière, le Ministère de l'Economie et des Finances a réalisé, avec l'appui de la Banque Mondiale, une enquête Findex afin de recueillir les données du côté de la demande sur l'accessibilité et l'utilisation des services financiers formels et informels et évaluer le comportement financier de la population.

En outre, Bank Al-Maghrib, en collaboration avec le Comité d'Irving Fisher (IFC) de la BRI, a organisé un séminaire international sur l'évaluation de l'inclusion financière en marge du soixantième congrès mondial de la statistique à Marrakech. Cet événement a mis l'accent sur les problématiques liées aux données et aux défis réglementaires et les politiques de l'inclusion financière.

En matière d'éducation financière, la Banque a ouvert ses portes, du 19 au 25 avril, à des enfants et des jeunes qui ont été accueillis par ses différents sièges afin de vulgariser ses missions d'une part, et les concepts financiers de base d'autre part. Cette rencontre a été organisée à l'occasion des journées de la finance tenues annuellement sous la coordination de la Fondation Marocaine pour l'Education Financière.

Dans le cadre de l'élaboration de la SNIF, une Search Conference sur la pré-formulation de cette stratégie, comprenant parties prenantes marocaines et experts internationaux, a été organisée en vue d'échanger sur les meilleures pratiques en la matière et définir les segments de la population susceptibles d'être priorisés, compte tenu de l'état des lieux de l'inclusion financière au Maroc et des disparités la caractérisant.

En reconnaissance des efforts entrepris en matière d'inclusion financière, l'Alliance pour l'Inclusion Financière a, lors du Forum Mondial sur les Politiques d'Inclusion Financière tenu à Sharm El Sheikh en septembre, attribué à Bank Al-Maghrib le prix du meilleur membre en matière de mise en œuvre des engagements pris dans le cadre de la Déclaration de Maya.

2.2.8 Fiduciaire

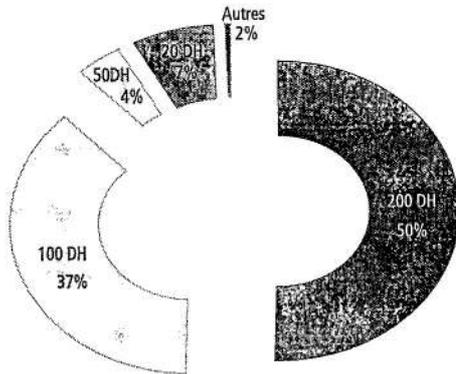
En 2017, Bank Al-Maghrib a assuré l'approvisionnement de l'économie nationale en monnaie fiduciaire et en produits sécurisés en veillant au respect des meilleurs standards internationaux de qualité et des dispositions visant à lutter contre le faux monnayage.

2.2.8.1 Circulation fiduciaire

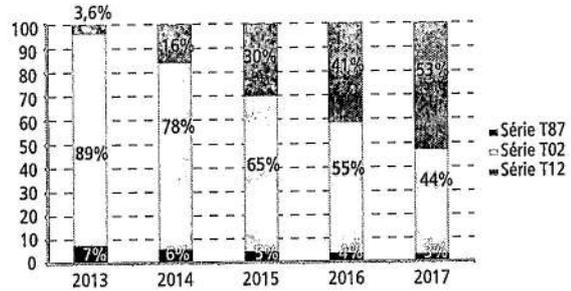
La circulation fiduciaire a progressé en 2017 de 7% en valeur et de 5% en volume pour atteindre 232 milliards de dirhams. La monnaie fiduciaire reste importante dans les transactions courantes, représentant près de 30% de l'agrégat M1 et 21% du PIB.

Pour ce qui est des billets, leur circulation s’est inscrite en hausse de 7,5% à 229 milliards de dirhams. La part des billets de 200 dirhams est demeurée prépondérante, représentant la moitié du volume total. Par série d’émission, la part des billets type 2012 a poursuivi sa hausse, atteignant 53%, les séries 2002 et 1987 représentant 44% et 3% respectivement.

Graphique 2.2.8.1 : Structure des billets en circulation



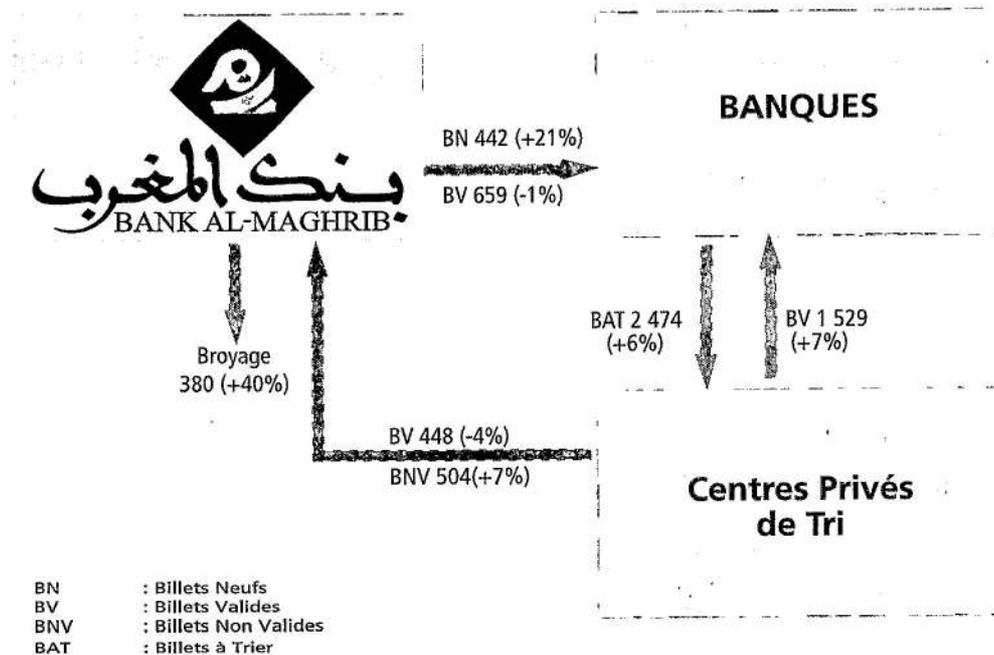
Graphique 2.2.8.2 : Billets en circulation par série d’émission



Pour sa part, la circulation de la monnaie métallique a augmenté de 4% pour atteindre l’équivalent de 3,2 milliards de dirhams. La ventilation des pièces en circulation indique une prééminence de celles de 1 dirham et de 10 centimes, avec des parts respectives de 27% et 20%.

2.2.8.2 Approvisionnement de l’économie en billets de banque

Cash Cycle des billets en 2017 (en millions de coupures)

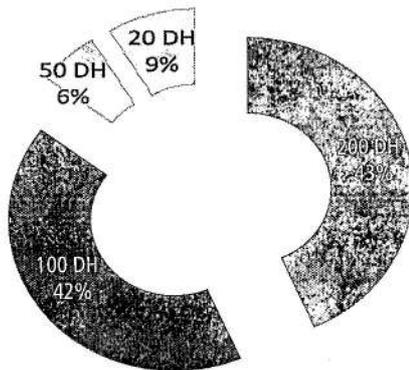


Pour satisfaire la demande croissante en billets de banques marocains (BBM), l'approvisionnement global a été assuré à hauteur de 75% par les Centres Privés de Tri (CPT) et de 25% par Bank Al-Maghrib.

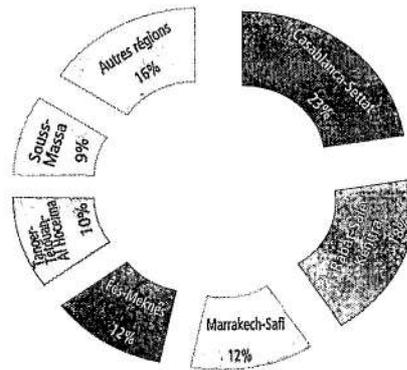
En hausse de 7%, les sorties globales de Bank Al-Maghrib ont concerné un volume total de 1,1 milliard de billets dont 442 millions de BN, 457 millions de BV des CPT et 202 millions de BV issus de ses traitements.

La structure des sorties globales en volume est restée dominée par les coupures de 200 et 100 dirhams avec une part de 85%. Par série d'émission, les billets type 2012 en ont représenté 72%, avec une progression de 33%. Les régions de Casablanca-Settat, Rabat-Salé-Kenitra et Marrakech-Safi ont accaparé 53% des flux de sorties.

Graphique 2.2.8.3 : Sorties globales de Bank Al-Maghrib par coupure



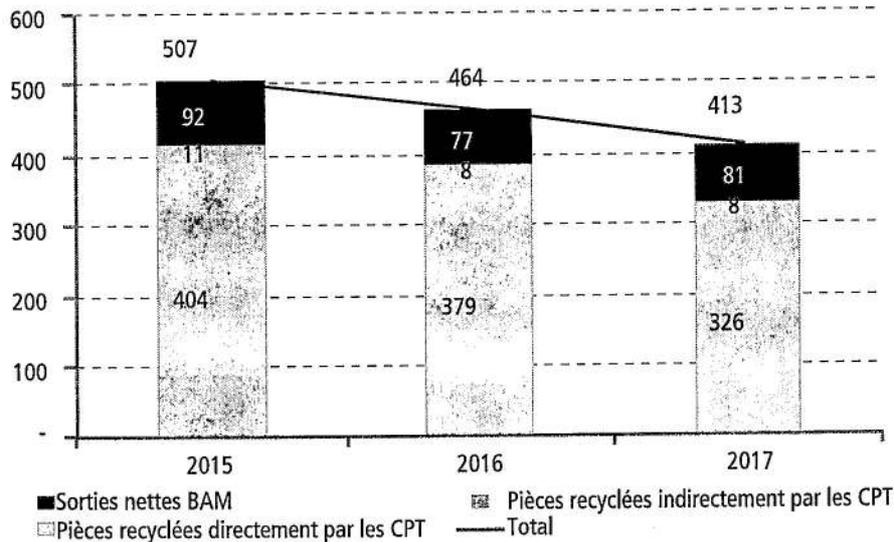
Graphique 2.2.8.4 : Sorties globales de Bank Al-Maghrib par région



Quant aux versements aux guichets de Bank Al-Maghrib, ils sont effectués par les CPT à l'issue de leur circuit de traitement et sont composés de BV et de BNV. En 2017, les versements des billets à la banque centrale ont augmenté de 2% à 981 millions de billets, soit 448 millions de BV et 533 millions de BNV.

Le besoin national en pièces de monnaie est satisfait par la Banque centrale et les CPT qui ont assuré un approvisionnement global de 413 millions de pièces, en diminution de 11% par rapport à l'année précédente.

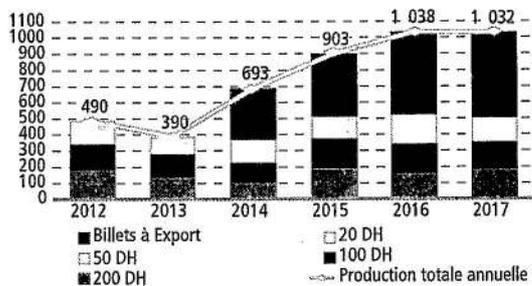
Graphique 2.2.8.5 : Evolution de la structure de l'approvisionnement en pièces de monnaie (en millions de pièces)



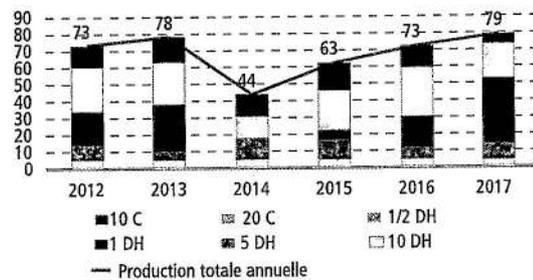
2.2.8.3 Production

Pour la deuxième année consécutive, la production de billets de banque a dépassé le milliard de coupures. Le volume de billets étrangers imprimés a atteint 529 millions de billets produits, soit une hausse de 4%. Pour ce qui est des pièces de monnaie, le volume produit a progressé de 73 à 79 millions d'unités.

Graphique 2.2.8.6 : Production de billets neufs (en millions de coupures)



Graphique 2.2.8.7 : Production de pièces de monnaie (en millions d'unités)



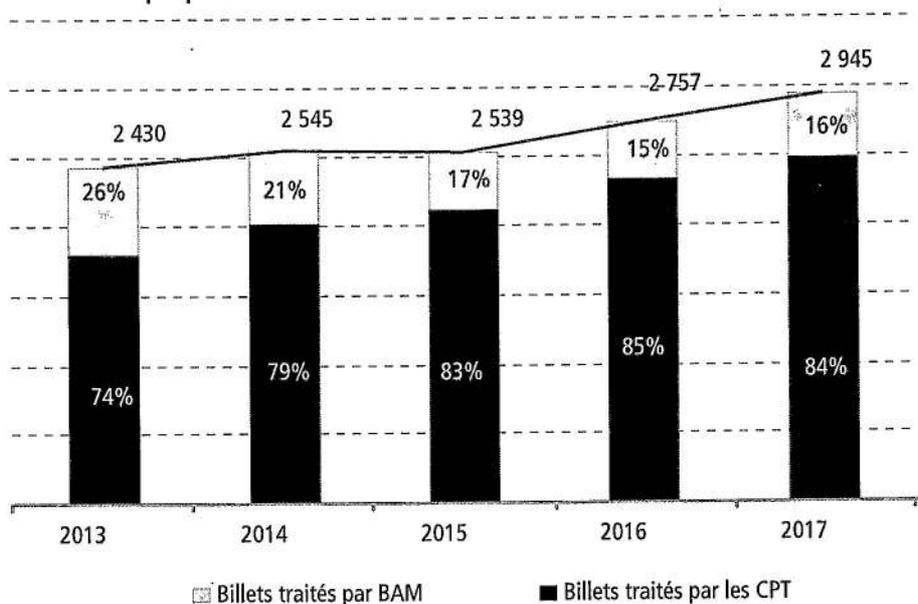
Pour ce qui est des documents sécurisés, la demande nationale en passeports biométriques a atteint 1,6 million de passeports, en augmentation de 6% et a été satisfaite en totalité par Dar As-Sikkah.

Pour assurer la qualité des billets en circulation, Bank Al-Maghrif effectue des contrôles inopinés auprès des banques et des CPT. En 2017, les contrôles des banques ont concerné 234 agences

bancaires. Les principaux constats relevés font ressortir que 91 % des agences contrôlées remettent en circulation des billets valides issus d'un circuit de traitement ou bien traités par leurs propres moyens, et près de 80 % disposent des équipements aptes pour authentifier les BBM. Quant aux missions de contrôle des CPT, elles ont été au nombre 46 et ont donné lieu à certaines actions de redressement pour corriger les manquements constatés.

Bank Al-Maghrib a procédé, par ailleurs, à la destruction de 380 millions de billets ne remplissant plus les conditions de qualité requises pour leur remise en circulation.

Graphique 2.2.8.8 : Evolution du volume des billets traités (en millions)

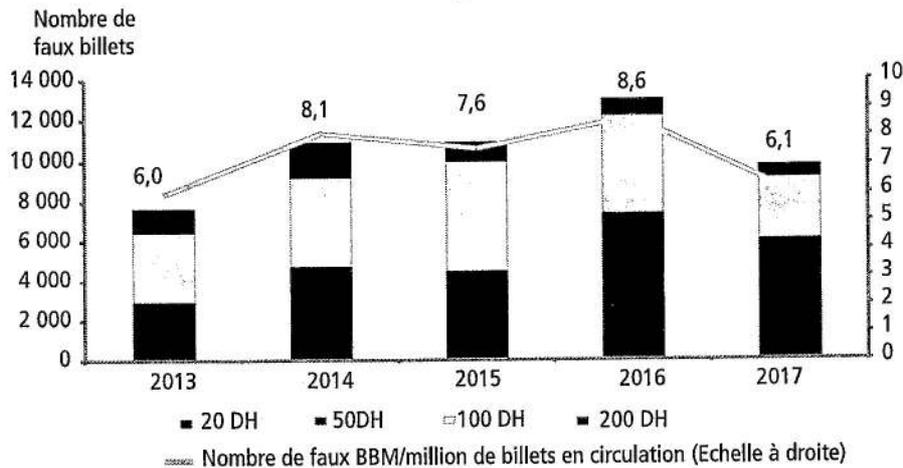


Le volume de traitement réalisé par les CPT en grandes coupures est demeuré prédominant, avec des parts de 48% pour les billets de 200 dirhams et de 46% et pour ceux de 100 dirhams. Grâce aux opérations de traitement, les CPT ont recyclé directement aux banques 1,5 milliard de BV et ont versé à Bank Al-Maghrib 448 millions de BV. Le taux de recyclage global s'est situé ainsi à 80%.

Pour ce qui est du faux monnayage, le nombre de faux billets détectés en 2017 s'est replié de 25% à 9753 faux billets d'une valeur de 1,5 millions de dirhams. Le nombre de faux billets par million de billets en circulation a diminué ainsi de 8,6 à 6,1 d'une année à l'autre.

Par coupures, le billet de 200 dirhams a représenté 62% du nombre total de billets contrefaits, tandis que par type de série, c'est celle de 2002 qui reste prédominante avec une part de 58%.

Graphique 2.2.8.9 : Evolution des BBM contrefaits

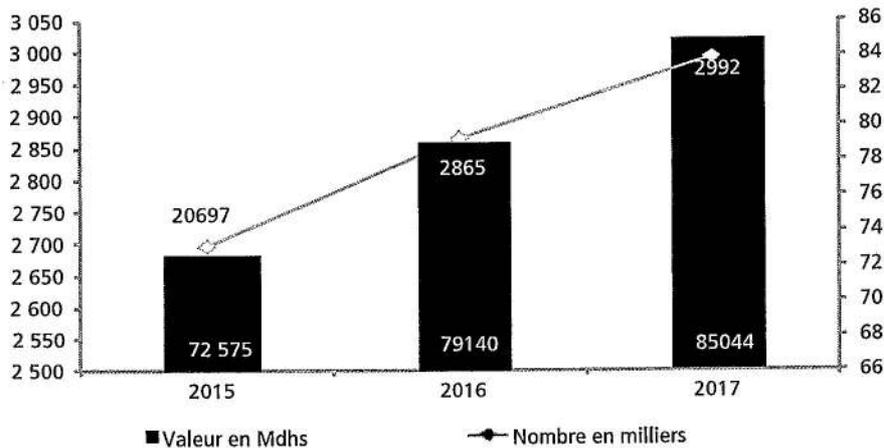


2.2.9 Activités des centrales d'information

En 2017, la Banque a poursuivi ses efforts en matière de développement des centrales d'information en convergence vers les meilleures pratiques et ce, pour améliorer l'information nécessaire à la prise de décision en matière de crédit et faciliter son octroi.

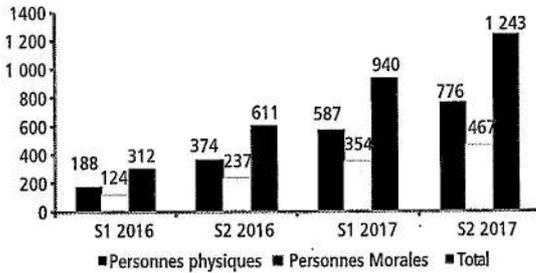
Au niveau de la Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques, le cumul des incidents de paiement non encore régularisés à fin 2017 s'est établi à plus de 2,9 millions de cas pour un encours dépassant 85 milliards de dirhams. La répartition de cet encours par catégorie de clientèle indique une prédominance des personnes physiques avec une part de 78%, contre 22% pour les personnes morales. En ce qui concerne les interdits d'émission de chèques, leur nombre a augmenté de 3,3% à 642385 personnes, composées à hauteur de 88,2% par les personnes physiques.

Graphique 2.2.9.1 : Evolution annuelle de l'encours des incidents de paiements non régularisés

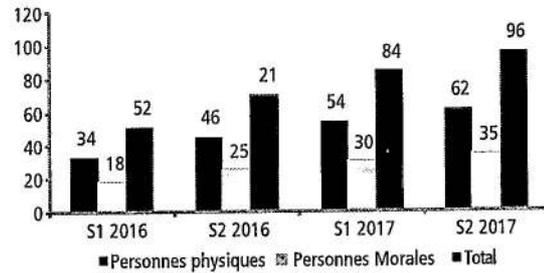


Pour ce qui est des Lettres de Change Normalisées (LCN), les données collectées par la Centrale des Impayés sur LCN indiquent que le cumul des impayés non encore régularisés s'est élevé à 1,2 million de cas pour un encours s'élevant à plus de 45 milliards de dirhams, dominé à hauteur de 62% par les personnes physiques. Le nombre de personnes ayant des impayés sur LCN s'est accru de 35,5% à 96044, avec une proportion de 64% de personnes physiques.

Graphique 2.2.9.2 : Evolution des impayés (en milliers)

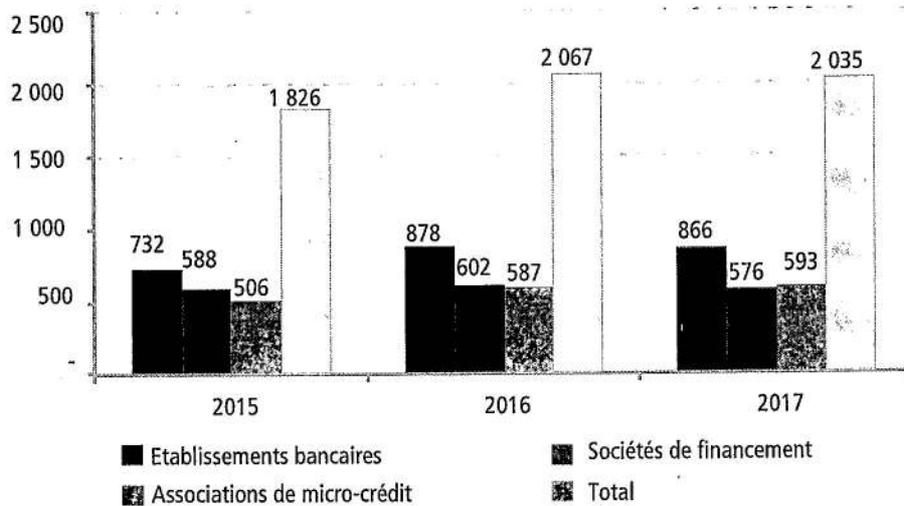


Graphique 2.2.9.3 : Evolution des personnes ayant des impayés LCN (en milliers)



S'agissant des centrales des risques, le nombre de contrats actifs chargés s'est établi à 4,6 millions de contrats, en hausse de 2,3% et représentant un encours de 812,1 milliards. Pour sa part, le nombre de consultations a atteint plus de 2 millions, cumulant ainsi un total de 11,1 millions de consultations depuis la mise en place du Credit Bureau en 2009.

Graphique 2.2.9.4 : Consultations annuelles par type d'établissements (en milliers)



2.3 Communication et rayonnement

Dans le cadre des préparatifs du lancement de la réforme du régime de change, la Banque a accordé en 2017 une importance particulière à la communication autour de cette thématique afin d'en expliquer les motivations et les objectifs et de lever les ambiguïtés et les confusions. Ainsi, en parallèle avec les actions d'information et de préparation menées auprès des opérateurs, un dispositif d'information a été déployé, comprenant des rencontres avec les représentants des médias mais également la production de capsules vidéo pédagogiques à destination du grand public. Ce matériel pédagogique a été relayé sur les comptes de la Banque sur les réseaux sociaux afin d'en assurer une diffusion à grande échelle.

Par ailleurs, la Banque a étendu au cours de l'année sa présence sur les réseaux sociaux par la création d'une chaîne Youtube¹ pour relayer les conférences de presse qu'elle organise, les capsules pédagogiques et les vidéos autour du Musée de la Banque. Dans la lignée de sa politique d'ouverture sur ces médias, la Banque a également intégré le réseau LinkedIn² dans le cadre de la diversification de ses canaux de recrutement et la mise en place d'une marque employeur.

Au niveau des actions de communication au profit de son personnel, Bank Al-Maghrib a continué d'exploiter ses supports de communication interne pour tenir informés ses agents sur les décisions stratégiques et l'état d'avancement des différents chantiers et événements en cours, renforçant ainsi le sentiment d'appartenance et la culture d'entreprise. Comme à l'accoutumée, l'encadrement de la Banque s'est donné rendez-vous pour la journée des cadres le 19 janvier 2018 sur le thème « La Banque dans un monde connecté » à laquelle plus de 900 de ses cadres ont pris part.

Sur le plan numismatique et culturel, le Musée de la Banque a entrepris en 2017 l'enrichissement de sa programmation afin de répondre au mieux aux attentes des publics et accroître sa fréquentation par la mise en place d'une véritable politique culturelle. La nouvelle vision s'est traduite par une offre culturelle et éducative plus étoffée. La programmation s'est articulée autour de trois cycles artistiques : deux dédiés aux artistes marocains Aziz Abou Ali et Miloud Labied et un cycle numismatique mettant en lumière l'or de l'Afrique. En marge des séances d'ateliers pédagogiques organisés au profit d'établissements scolaires et des enfants des agents de la Banque, d'autres événements ont également ponctué l'année, tels que l'organisation d'une journée portes-ouvertes à l'occasion de la Journée Internationale de la Femme, la participation du Musée à la douzième édition de la « Nuit des Galeries » organisée par le Ministère de la Culture ainsi que la diffusion, en marge de la journée internationale des droits de l'enfant, de quatre représentations traitant du droit des enfants.

1 Youtube : Bank Al-Maghrib

2 LinkedIn : Bank Al-Maghrib

Le Musée a été, par ailleurs, sollicité à de nombreuses reprises pour prendre part à des événements nationaux telles l'exposition inaugurale dédiée à l'artiste Jacques Majorelle au Musée Yves Saint Laurent de Marrakech, l'exposition artistique à la Fondation Forum d'Asilah en marge de la trente neuvième édition du Festival International Culturel de cette ville et l'exposition numismatique organisée par le Ministère de la Culture et de la Communication pour retracer le parcours de l'affirmation de l'identité nationale depuis l'intronisation de Feu Hassan II jusqu'à la création de Dar As-Sikkah.

L'année 2017 a été aussi marquée par l'organisation ou la participation de la Banque à plusieurs événements de dimension nationale et internationale. La Banque a ainsi pris part à plusieurs manifestations, conférences et séminaires dont notamment :

- la conférence de haut niveau sur le thème « les Banques centrales face aux chocs exogènes : stratégies de sortie de crise », à Yaoundé les 24 et 25 janvier ;
- le workshop sur la Finance Islamique, tenu à Rabat du 27 février au 3 mars ;
- les réunions de printemps et les Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale à Washington du 19 au 24 avril et du 12 au 16 octobre respectivement ;
- la réunion des Gouverneurs des Banques centrales et Institutions monétaires arabes à Abu Dhabi le 17 septembre ;
- la table ronde sur la décolonisation monétaire et financière en Afrique au 20ème siècle à Lisbonne les 9 et 10 octobre.
- la conférence sur le thème « Renforcer le développement du secteur privé et l'investissement au Maroc », organisée au CFP Madinat Al-Irfane à Rabat le 8 décembre.

Par ailleurs, la Banque a abrité, au sein de son centre de formation, cinq séminaires régionaux¹ dans le cadre de partenariats avec des institutions nationales et internationales (Banque de France, FMI/CEF, Bundesbank, FMA). Une centaine de cadres de la Banque ainsi qu'une soixantaine de participants étrangers relevant de quinze banques centrales étrangères ont participé à ces événements.

Enfin, en matière de coopération internationale, outre le rapprochement avec les Banques centrales de Madagascar et de l'Île Maurice, 31 actions ont été réalisées, réparties comme suit :

- 18 visites d'étude au profit de cadres de plusieurs Banques centrales et organismes ;
- 8 visites d'étude en faveur de cadres de Bank Al-Maghrib ;
- 3 missions d'assistance technique au profit de notre Institut ;
- 2 missions de partage d'expérience réalisées par des cadres de la Banque.

¹ Ces séminaires ont couvert les thématiques suivantes : « Systèmes et moyens de paiement », « Transformation et modernisation de la filière fiduciaire », « Politique du secteur financier pour la stabilité », « L'efficacité et la croissance », « La politique monétaire », « Le contrôle interne dans les banques centrales ».

2.4 Ressources et conditions de travail

2.4.1 Ressources humaines

A fin 2017, l'effectif des agents de Bank Al-Maghrib a atteint 2252 agents, avec un taux d'encadrement des équipes de 22,2%. Les femmes représentent 38,5% de l'effectif global et 37% parmi le management.

Graphique 2.4.1.1 : Répartition des agents de Bank Al-Maghrib par tranche d'âge

% effectif global	Femmes	Hommes
50-55 ans 25,13%	43,11%	56,89%
45-50 ans 15,90%	39,39%	60,61%
40-45 ans 17,76%	33,75%	66,25%
35-40 ans 16,56%	33,51%	66,49%
30-35 ans 12,83%	45,67%	54,33%
20-30 ans 11,81%	41,35%	58,65%

Dans le cadre des efforts d'amélioration continue des compétences de ses agents, Bank Al-Maghrib a déployé en 2017 un plan de formation qui a couvert l'ensemble des catégories professionnelles. Plus de 2 952 participations ont été enregistrées, bénéficiant à 55% de l'effectif avec une moyenne de 9,5 jours de formation par collaborateur.

En vue de renforcer les pôles de compétences spécialisés et le niveau d'expertise à la Banque, des cursus diplômants dispensés par des organismes spécialisés et des cycles spécifiques développés en interne ont été mis en place. Les domaines de compétences ciblés en 2017 ont concerné notamment la cybersécurité, l'audit interne, le management de projet, le leadership ou encore le contrôle de gestion. Ainsi, 12 collaborateurs ont suivi des formations diplômantes et plus de 400 ont bénéficié de cycles internes spécialisés.

Dans le même sens, Bank Al-Maghrib a accueilli 120 nouvelles recrues provenant de différents horizons en vue de renforcer notamment les équipes chargées de la supervision bancaire, de la fabrication et la circulation de la monnaie fiduciaire, des documents sécurisés et de la recherche économique. 60% des nouvelles recrues sont diplômées d'écoles d'ingénieur et de grandes écoles

de commerce et 40% du milieu universitaire et écoles techniques spécialisées. Par ailleurs, plus de 130 collaborateurs ont pu diversifier leur parcours professionnel et développer leur portefeuille de compétences en bénéficiant d'une mobilité interne.

Dans le prolongement des actions visant l'ancrage de l'esprit de coopération au sein de la Banque, l'année 2017 a été marquée par la mise en place d'un référentiel des bonnes pratiques de coopération. Un programme d'accompagnement et de formation a été élaboré et des actions de teambuilding ont été organisées au profit de 70 managers, dont le rôle est crucial pour impulser cette dynamique de coopération auprès de l'ensemble des collaborateurs.

Par ailleurs, un Hackathon a été organisé dans le cadre d'un programme d'innovation lancé par la Banque. Cet évènement auquel ont pris part une cinquantaine d'agents a pour objectif de développer l'aisance créative des collaborateurs et de renforcer leurs liens en termes de relations interpersonnelles et de dynamique collective.

Dans un souci d'assurer aux collaborateurs un cadre de travail stimulant qui allie bien-être et performance, la Banque a poursuivi le renforcement de sa politique sociale axée sur la santé et le soutien au budget familial et les loisirs. Dans ce cadre, différentes campagnes médicales préventives ont bénéficié à près de 760 collaborateurs, et plus de 5700 consultations ont été enregistrées dans le cadre du dispositif d'assistance médicale et paramédicale mis en place.

Au niveau de la gestion des fonds sociaux, les efforts de la Banque ont abouti à la mise en œuvre de mesures permettant de renforcer davantage la solidité financière et la pérennité de la Caisse de retraite et du Fonds mutuel. Ces mesures ont concerné l'adoption progressive de la table de mortalité TV 88-90 ainsi que la mise à niveau de la gestion financière des avoirs du Fonds mutuel à travers la définition d'une allocation stratégique et l'externalisation de sa gestion financière.

2.4.2 Systèmes d'information

Le développement des systèmes d'information s'est poursuivi afin d'accompagner l'évolution des activités et projets de la Banque, de faire face aux nouveaux risques et enjeux en matière de sécurité physique et de cybersécurité et de s'adapter aux transformations qu'impose la révolution numérique.

Les actions menées dans ce cadre ont concerné principalement la mise à niveau du système d'information de la Banque pour s'adapter à la réforme du régime de change, la mise en place d'un programme de gouvernance des données dans la perspective de renforcer la maîtrise du patrimoine informationnel et améliorer l'accessibilité et l'exploitation des données, la généralisation de la solution de Gestion Electronique du Courrier permettant de réduire l'échange de papier et

d'optimiser les flux de courriers inter entités ainsi que le déploiement de nouveaux outils favorisant la collaboration et la performance individuelle.

Ces actions ont été accompagnées par des projets de mise à niveau et de modernisation de l'infrastructure technique informatique visant à rehausser ses capacités en termes de disponibilité, de performance et de sécurité.

La migration vers le nouveau régime de change plus flexible s'est accompagnée également par l'adaptation du cadre comptable de la Banque, relatif notamment aux opérations de change fiduciaires et scripturales. A ce titre, les schémas comptables de ces opérations ont été mis à jour et de nouvelles règles de gestion ont été adoptées.

2.4.3 Environnement et conditions de travail

En 2017, Bank Al Maghrib a maintenu ses efforts visant à rationaliser l'emploi de ses ressources et à mettre en place un cadre de travail moderne favorisant la performance collective, et ce conformément aux orientations du plan stratégique 2016-2018.

La politique d'externalisation de la maintenance technique et des prestations du transport s'est poursuivie à travers le renouvellement des contrats y afférents ayant permis à la Banque de rehausser les exigences en termes de fiabilité et de réactivité tout en maîtrisant les budgets malgré l'extension des périmètres.

En outre, la gestion technique des infrastructures et des équipements des bâtiments a été modernisée grâce au déploiement d'une Gestion technique des Bâtiments (GTB) permettant son optimisation par la gestion à distance de la température et l'hygrométrie, l'automatisation et le suivi et comptage des consommations et la remontée des alarmes des installations. Cette solution, déployée à titre d'essai dans cinq sites de la Banque, sera étendue à l'ensemble des sites à partir de 2018.

Plusieurs projets de mise à niveau et de modernisation des bâtiments et des installations techniques ont été également réalisés et ont concerné aussi bien des bâtiments d'exploitation au niveau central et dans le réseau que des bâtiments à caractère social.

Sur le plan de la sécurité et la sûreté, la Banque a poursuivi le déploiement de son programme de modernisation couvrant principalement les systèmes de vidéo-surveillance, de contrôle d'accès et d'anti-intrusion, les systèmes de sécurité incendie et informatique et l'architecture réseau. En outre, le pilotage et la gouvernance de ce domaine ont été consolidés par l'entrée en vigueur de l'instruction relative à la politique de sûreté et de sécurité au sein de la Banque et par l'élaboration et le déploiement des règles de gestion du zoning de sécurité et des accès aux systèmes de sécurité.

La stratégie de prévention des risques a été renforcée par la mise en œuvre de nouveaux contrats d'assurances pour la protection des biens et des moyens de production ayant permis d'optimiser les conditions en termes de couverture et de tarification, d'en améliorer la gestion et de maîtriser les procédures et les délais d'indemnisation.

Concernant le processus des achats, le nouveau cadre règlementaire et procédural a été mis en œuvre, permettant ainsi une meilleure adaptation aux spécificités de la Banque et une amélioration en matière de délais de traitement, de délimitation des rôles et responsabilités des acteurs et de gouvernance du processus. Parallèlement, de nouveaux leviers ont été définis et mis en place ayant pour objectif de rationaliser les dépenses et ce, tout en assurant la qualité requise des prestations, la conformité des actes d'achat et la promotion des valeurs éthiques et des principes de bonne gouvernance.

Au niveau régional, l'accompagnement du développement du Réseau s'est poursuivi, avec l'initiation de projets d'acquisition de terrains et de construction de nouvelles agences dans les régions non couvertes (Dakhla, Er-Rachidia et Goulmime) et l'élaboration d'une stratégie de spécialisation des sièges, tenant compte du nouveau découpage régional et de l'évolution de des activités du Réseau, de la fiduciaire et de la présence de place.

2.4.4 Responsabilité sociétale

L'engagement de la Banque en faveur d'un développement durable et inclusif s'est matérialisé dans les domaines social et sociétal dans toutes ses réalisations en matière de promotion de l'inclusion et de l'éducation financières, de services publics, de protection des consommateurs, de développement du capital humain et de gouvernance.

Concernant les domaines de la santé et sécurité au travail et de l'environnement, l'action de la Banque s'est poursuivie dans le cadre des actions du programme QSE (Qualité, Santé & Sécurité au travail et Environnement) ayant permis la maîtrise des risques et des impacts significatifs et du programme d'efficacité énergétique visant à réduire ses émissions à effet de serre à travers des actions d'adaptation des installations techniques et l'utilisation des énergies propres.

L'engagement de la Banque a été couronné par le maintien des certifications ISO 9001, ISO 14001 et OHSAS 18001, qui a confirmé son respect des exigences des nouvelles versions de ces référentiels normatifs.

PARTIE 3

ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2017⁽¹⁾

3.1.1 Bilan

Tableau 3.1.1 : Chiffres clés

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Total Bilan	295 374 535	284 346 407	4
Emploi des fonds propres	56%	59%	-5
Total Produits	5 538 620	5 340 854	4
Total Charges (y compris l'IS)	4 495 714	4 283 261	5
Résultat net	1 042 906	1 057 593	-1
Encours moyen des interventions de BAM	42 271 439	15 607 727	>100
Coefficient d'exploitation	50%	60%	-16

Passif-Actif

Le total bilan de la Banque s'est élevé à 295 374 535 KDH au 31 décembre 2017, en hausse de 4% par rapport à 2016.

La Circulation fiduciaire a enregistré une progression de 7% pour atteindre 231 783 652 KDH.

Les Opérations avec l'étranger ont connu une baisse de 4% pour s'établir à 219 310 119 KDH, en relation avec le repli des réserves de change.

Le solde des Opérations avec l'Etat est revenu, pour sa part, à 2 307 338 KDH, soit une baisse de 27% par rapport à l'exercice précédent attribuable essentiellement à la diminution des avoirs en compte courant du Trésor (-32%).

La Position nette des établissements de crédit présente, quant à elle, un solde de -18 428 107 KDH contre 6 250 570 KDH un an auparavant, reflétant une augmentation par Bank Al-Maghrib de ses avances aux banques. Les dépôts des banques auprès de la Banque centrale ont, quant à eux, accusé une baisse de 6%, revenant à 23 781 564 KDH.

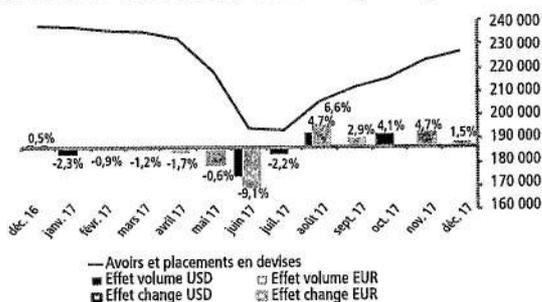
Les Opérations patrimoniales ont augmenté de 7% pour atteindre 2 432 864 KDH, sous l'effet de la hausse de la valeur cumulée des amortissements induisant une baisse des immobilisations nettes.

¹ Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des notes annexes. A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet dans cette partie de certains regroupements.

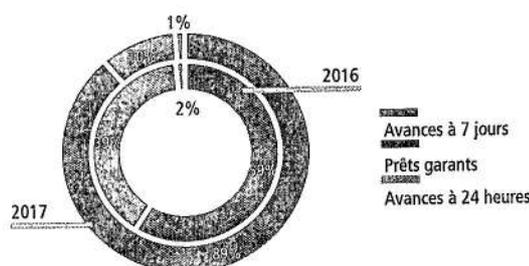
Tableau 3.1.2 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
(dont)			
Circulation fiduciaire	231 783 652	215 746 812	7
Opérations avec l'étranger	-219 310 119	-229 359 725	-4
Opérations avec l'Etat	2 307 338	3 161 581	-27
Position nette des établissements de crédit	-18 428 107	6 250 570	<-100
Opérations patrimoniales	2 432 864	2 265 249	7

Graphique 3.1.1 : Evolution des avoirs et placements en devises, en MDH (y compris les BBE)



Graphique 3.1.2 : Structure de l'encours moyen des concours aux banques



3.1.2 Résultat

Au terme de l'année 2017, le résultat net de la Banque s'est établi à 1 042 906 KDH, soit 1% de moins par rapport à 2016. Cette évolution s'explique globalement par l'effet conjugué de la baisse du résultat non courant, reflétant un effet de base, lié à la comptabilisation en 2016 d'un profit exceptionnel de 618 874 KDH et de l'amélioration du résultat des activités de la Banque, portée par la forte progression des produits issus de la conduite de la politique monétaire.

Le résultat des opérations de gestion des réserves de change s'est contracté de 16% à 1 426 049 KDH sous l'effet principalement de la baisse des réserves de change et de la persistance des taux de rendement négatifs dans la zone euro.

Les opérations de politique monétaire ont dégagé un résultat de 918 284 KDH, soit une hausse de 563 019 KDH par rapport à 2016, en lien avec l'augmentation substantielle par la Banque de ses injections de liquidité.

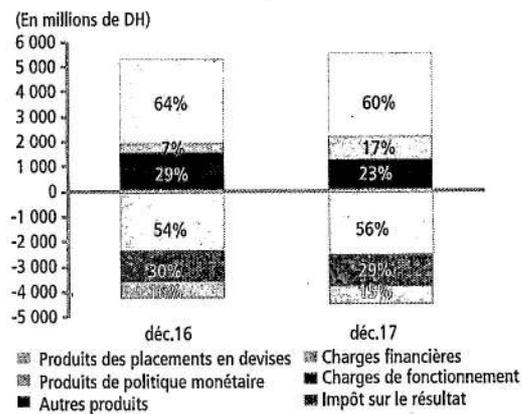
Le résultat des autres opérations s'est situé à 916 170 KDH, soit un accroissement de 28% résultant essentiellement de la hausse de 33% des commissions de change.

Les charges générales d'exploitation, se sont établies à 1 641 333 KDH, en baisse de 2% par rapport à 2016.

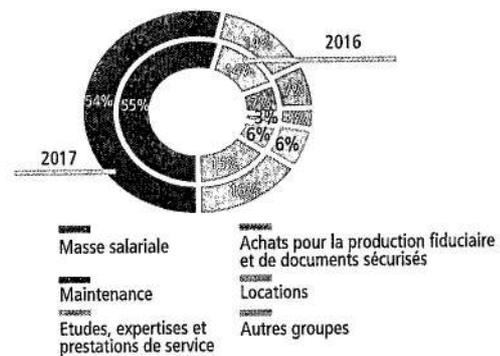
Tableau 3.1.3 : Résultat net de l'exercice

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	1 426 049	1 704 791	-16
Résultat des opérations de politique monétaire	918 284	355 265	>100
Résultat des autres opérations	916 170	714 934	28
Résultat des activités	3 260 503	2 774 989	17
Charges générales d'exploitation	-1 641 333	-1 667 779	-2
Résultat brut d'exploitation	1 619 170	1 107 211	46
Résultat non courant	72 786	634 132	-89
Impôt sur le résultat	-649 049	-683 750	-5
Résultat net	1 042 906	1 057 593	-1

Graphique 3.1.3 : Structure des produits et des charges



Graphique 3.1.4 : Structure des réalisations budgétaires par groupe de dépenses



3.2 Bilan, Hors bilan et Compte de Produits et Charges

Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2017

En milliers de dirhams	Notes	2017	2016
Avoirs et placements en or	1	8 596 562	8 314 084
Avoirs et placements en devises	2	226 510 350	238 033 323
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		44 722 540	12 103 752
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		178 239 660	219 909 914
- Autres avoirs en devises		3 548 150	6 019 656
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	3	9 846 591	10 104 122
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 152 611	2 195 742
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		7 317 075	7 549 635
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		376 905	358 744
Concours financiers à l'Etat		-	-
- Avances conventionnelles		-	-
- Avances au titre de facilités de caisse		-	-
- Autres concours financiers		-	-
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	4	42 209 670	19 158 436
- Valeurs reçues en pension des banques		-	-
- Avances aux banques		42 152 864	19 102 446
- Autres créances		56 806	55 990
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market		-	-
Autres actifs	5	5 114 561	5 470 646
Valeurs immobilisées	6	3 096 800	3 265 796
Total Actif		295 374 535	284 346 407

Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2017

En milliers de dirhams	Notes	2017	2016
Billets et monnaies en circulation	7	231 783 652	215 746 812
- Billets en circulation		228 591 884	212 678 862
- Monnaies en circulation		3 191 768	3 067 949
Engagements en or et en devises	8	8 476 715	10 049 885
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		8 476 715	10 049 885
Engagements en dirhams convertibles	9	230 932	213 277
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		222 578	206 858
- Autres engagements		8 354	6 419
Dépôts et engagements en dirhams	10	30 619 347	33 779 848
- Compte courant du Trésor public		1 888 850	2 782 845
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		23 781 564	25 409 006
- Comptes courants		23 781 564	25 409 006
- Comptes de reprises de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		1 921 892	2 097 777
- Autres comptes		3 027 042	3 490 221
Autres passifs	11	10 232 029	10 348 126
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	3	7 459 290	7 619 820
Capitaux propres et assimilés	12	5 529 664	5 531 046
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 001 340
- Report à nouveau		26 140	25 547
- Autres capitaux propres		2 184	4 158
Résultat net de l'exercice		1 042 906	1 057 593
Total Passif		295 374 535	284 346 407

Hors bilan¹

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2017

En milliers de dirhams	Notes	2017	2016
Opérations de change au comptant			
Devises à livrer au comptant		-	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
Opérations de change à terme			
Devises à recevoir à terme		-	-
Devises à livrer à terme		-	-
Opérations de change-dépôts en devises	13	1 679 310	1 064 500
Opérations de change-opérations d'arbitrage	13		
Devises à recevoir		505 629	1 677 200
Devises à livrer		504 553	1 668 994
Ajustement devises hors bilan		-	-
Engagements sur produits dérivés		-	-
Engagements sur titres	14		
Titres reçus sur avances accordées		41 128 646	18 647 940
Titres reçus sur avances à accorder		13 462 900	12 159 100
Autres garanties reçues sur avances accordées		3 656 100	1 584 898
Avances à accorder		12 789 755	-
Titres étrangers à recevoir		363 851	716 804
Titres étrangers à livrer		-	202 467
Autres engagements	15		
Garanties de marchés reçues		47 989	66 173
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		825 609	934 239
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		35 300	36 569
Autres engagements donnés		1 000	1 000

¹ La Banque tient une comptabilité des engagements hors bilan qui décrit les engagements donnés et reçus. Les comptes du hors bilan sont mouvementés au débit lorsque l'engagement se traduit à l'échéance ou en cas de réalisation par un mouvement débiteur au bilan et au crédit dans le cas inverse. L'état des engagements hors bilan comporte les engagements en devises, les engagements sur titres et les autres engagements.

Compte de Produits et Charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2017

En milliers de dirhams	Notes	2017	2016
Produits		5 538 620	5 340 854
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	16	2 917 861	2 935 852
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	17	956 308	361 654
Autres intérêts perçus	18	12 958	10 813
Commissions perçues	19	844 960	1 272 479
Autres produits financiers	20	120 499	153 418
Ventes de biens et services produits	21	271 242	228 188
Produits divers	22	27 477	26 195
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	23	316 721	335 105
Produits non courants	24	70 595	17 150
Reprises de provisions		4 495 714	4 283 261
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	25	77 778	19 428
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	26	271 095	207 998
Commissions servies	27	16 609	18 800
Autres charges financières	28	1 645 436	1 340 239
Charges de personnel	29	739 420	727 835
Achats de matières et fournitures	30	250 114	233 182
Autres charges externes	31	321 385	307 197
Dotations aux amortissements et aux provisions	32	522 696	738 480
Charges non courantes	33	2 132	6 352
Impôt sur le résultat	34	649 049	683 750
Résultat net		1 042 906	1 057 593

3.3 Rappel des principales règles comptables et méthodes d'évaluation et dispositif de gestion des risques financiers

3.3.1 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

3.3.1.1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au Plan Comptable de Bank Al-Maghrib validé par le Conseil National de la Comptabilité en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans la Norme Générale Comptable pour tout ce qui est commun aux entreprises en matière d'évaluation des stocks et de ses immobilisations corporelles et autres immobilisations et applique des évaluations spécifiques pour toutes ses opérations particulières.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 55 de la loi n°76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le hors bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

3.3.1.2 Méthodes d'évaluation

Opérations de change

Sont considérées comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme et ce, aussi bien pour le compte propre de Bank Al-Maghrib que dans le cadre de l'intermédiation avec les banques. Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes du hors bilan correspondants à leur date d'engagement. Elles sont ensuite enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison des liquidités.

Avoirs et engagements en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or et en devises sont convertis en dirhams sur la base des cours de change en vigueur des devises à la date de clôture de l'exercice.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au compte de réévaluation des réserves de change figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte, conclue le 29 décembre 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

Conformément à cette convention, le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » devra être maintenu créditeur à un seuil minimum égal à 2,5% des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Au cas où une perte de change porte le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » à un niveau inférieur au seuil minimum requis, le montant de l'insuffisance sera prélevé sur le compte de résultat de Bank Al-Maghrib au titre de l'exercice concerné, dans la limite de 10% du bénéfice net dudit exercice et logé dans un compte de « réserves pour perte de change ».

Au cas où la dite insuffisance est supérieure à 10% du bénéfice net de la Banque, le renflouement du compte de « réserve pour perte de change » peut s'effectuer sur plusieurs exercices.

Le solde du compte de « réserve pour perte de change » est restitué au Trésor au cas où le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » dépasse le seuil minimum requis.

Ce mécanisme de réévaluation n'engendre pas d'impact fiscal.

Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés en fonction de l'intention de leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

Le portefeuille de transaction est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'acquisition inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation quotidienne de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

Le portefeuille d'investissement est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont comptabilisés selon les règles ci-dessous :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value, sera probablement revendu durant l'exercice suivant et dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur
- et les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée résiduelle des titres.

Au 31/12/2017, aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille.

Le portefeuille de placement est composé des titres autres que ceux classés en titres de transaction ou d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;
- et les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Il est à souligner qu'à compter du mois d'octobre 2008, la Banque a créé une sous-catégorie dans ses titres de placement pour loger les titres à intérêts précomptés. Ces derniers sont comptabilisés à leur prix de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés dans les comptes de produits ou charges quotidiennement.

Les autres avoirs en devises

La Banque dispose d'un portefeuille de titres libellés en dollars américains dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ces titres sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives communiquées par le mandataire de gestion et qui font l'objet de contrôle par les services de la Banque.

Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Elles figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les délais d'amortissement retenus, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivants :

Tableau 3.3.1 : Délais d'amortissement des immobilisations

Immeubles	20 ans
Agencements, aménagements et installations	5 ans
Matériel de Dar As-Sikkah	10 ans
Matériel de bureau, matériel et logiciels informatiques, véhicules et autres matériels	5 ans
Mobilier de bureau	10 ans

Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette correspondant à leur coût d'acquisition diminué des provisions constituées à la date d'arrêté. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

Les provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

Les stocks

Les stocks sont constitués des :

- matières et fournitures consommables ;
- matières premières pour la fabrication des billets et des monnaies (papiers, encres et flans) ;
- produits finis et encours (documents sécurisés et billets à l'export) ;
- et des pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date de clôture.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût constitué du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et les encours de produits destinés à la vente sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

3.3.2 Dispositif de gestion des risques financiers

Pour le dispositif de gestion des risques financiers, cf. la partie II relative à la réalisation des missions de la Banque.

3.4 Notes annexes

Note 1 : Avoirs et placements en or

Ce poste comporte la contrevaieur en dirhams des avoirs en or concervés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que celle des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte de réévaluation des réserves de change et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue en 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

Tableau 3.4.1 : Avoirs et placements en or

	2017	2016
Prix de l'once d'or en MAD ⁽¹⁾	12 096	11 702
Quantité en onces d'or	710 712	710 467
Valeur de marché ⁽²⁾	8 596 562	8 314 084
Stock d'or (en tonnes)	22,11	22,10

(1) Cours de l'or/USD/MAD

(2) En milliers de dirhams

La contrevaieur des avoirs et placements en or a enregistré au terme de l'exercice 2017 une hausse de 3%, en relation avec l'appréciation de 12% du cours d'or qui est passé à 1 296,5 USD l'once à fin décembre 2017, dont l'effet a été atténué par la baisse de 8% du cours du dollar américain à 9,33 DH à la même date. Le stock d'or détenu par la Banque est, pour sa part, resté quasi-stable en se situant à 710 712 onces (l'équivalent de 22 tonnes). Les placements en or à l'étranger sont passés, d'une fin d'année à l'autre, de 100 000 onces à 680 000 onces.

Note 2 : Avoirs et placements en devises

En vertu de l'article 8 de son Statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en DTS et en devises. Ce poste abrite la contrevaieur en dirhams des avoirs en devises convertibles. Ces derniers sont détenus sous forme notamment de dépôts à vue et à terme et de titres obligataires étrangers.

Tableau 3.4.2 : Ventilation par type de placement

En milliers de dirhams	2017	Part (en %)	2016	Part (en %)
Comptes à vue	16 997 789	8	554 835	1
Comptes à terme	23 527 587	10	10 095 667	4
Titres de placement ⁽¹⁾	31 476 987	14	58 652 034	25
Titres d'investissement	144 570 491	64	161 257 880	67
Titre de transaction	2 192 182	1	-	-
Autres ⁽²⁾	7 745 313	3	7 472 906	3
Total	226 510 350	100	238 033 323	100

⁽¹⁾ Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres.

⁽²⁾ Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

Après quatre années consécutives de hausse, les avoirs et placements en devises ont terminé l'exercice 2017 sur une baisse de 5% à 226 510 350 KDH, traduisant le recul des réserves de change. La part de ce poste dans le bilan est ainsi revenue de 84% à 77% d'une année à l'autre.

Tableau 3.4.3 : Ventilation par durée résiduelle^(*)

	2017	2016
≤ 1an	48%	16%
> 1an	52%	84%
Total	100%	100%

^(*) Portefeuilles gérés en interne.

En termes de répartition, les placements obligataires restent prépondérants, représentant près de 79% de ces avoirs au lieu de 92% en 2016. Au sein de cette catégorie, le portefeuille placement a reculé de 46% à 31 476 987 KDH, suite principalement aux cessions des titres ayant servi au financement de la baisse des réserves de change durant le premier semestre de 2017 et le portefeuille investissement a baissé de 10% à 144 570 491 KDH, en lien avec la suspension des investissements au niveau des réserves excédentaires, conformément à la stratégie déployée et la réallocation des tombées au profit de la tranche des réserves de précaution.

La part des placements monétaires qui ont atteint 23 527 587 KDH, est passée, d'une année à l'autre, de 4% à 10%, consécutivement à l'augmentation de la taille des réserves de précaution.

Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, reflétant les positions auprès du FMI et du FMA, s'est replié de 3% à 9 846 591 KDH, en lien essentiellement avec la baisse de la contrevaletur des avoirs en DTS, elle-même liée à la dépréciation du cours du dollar américain (-8%).

Position avec le FMI

A l'actif :

- la souscription au FMI - Tranche de réserve qui constitue la fraction (18,1%) souscrite par Bank Al-Maghrib au titre de la quote-part du Maroc au FMI, se compose de :
 - la tranche disponible : 147,02 millions de DTS (1 953 372 KDH), représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib au FMI. Cette créance qui pourrait être utilisée par notre pays en cas de besoin, est incluse dans les avoirs officiels de réserve de la Banque. Rappelons que la Banque avait réglé, en février 2016, un montant de 76,55 millions de DTS, représentant sa part (25%) dans l'augmentation de la quote-part du Maroc dans le capital du FMI, en vertu de la quatorzième Révision Générale des quotes-parts de cet organisme.

Tableau 3.4.4 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
ACTIF			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 152 611	2 195 742	-2%
Avoirs en DTS	7 317 075	7 549 635	-3%
Total	9 469 687	9 745 378	-3%
PASSIF			
Allocations de DTS	7 459 290	7 619 820	-2%
Comptes n°1 et 2	199 280	200 553	-1%
Total	7 658 569	7 820 372	-2%

- la tranche mobilisée : 14,69 millions de DTS (199 240 KDH) équivalents à la souscription en monnaie nationale par Bank Al-Maghrib, inscrits au «compte n°1» du FMI ouvert sur les livres de notre Institut.
- les avoirs en DTS représentent la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achat de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements des commissions sur allocations de DTS sur une base trimestrielle ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoirs ont été substantiellement renforcés en 2014, suite à l'acquisition de 320 millions de DTS pour rétablir une position neutre vis-à-vis du FMI. Au terme de 2017, leur contrevaletur a accusé une baisse de 3%, revenant à 7 317 075 KDH. Durant cette année, la Banque a réglé au FMI la commission d'engagement relative à la ligne de précaution et de liquidité (LPL) d'un montant de 5 969 160 DTS (l'équivalent de 79 800 KDH).

Au passif du bilan figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la valeur en dirhams des montants des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. En 2009, ce compte a été crédité de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS) octroyées par le FMI en faveur des pays membres. Des commissions trimestrielles sont payées par la Banque au FMI sur ces allocations qui sont restées au même niveau que l'exercice précédent, soit 561,42 millions de DTS, tandis que leur contrevalet en dirhams a diminué de 2%, en relation notamment avec la dépréciation du cours du dollar américain.

Souscription au FMA

Elle représente la fraction prise en charge par la Banque de la souscription libérée au capital du FMA.

La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 39,95 millions de Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (6 108 KDH) ;
- 20,31 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont la part de la Banque ressort à 9,46 millions de Dinars Arabes souscrits par la Banque (376 905 KDH) au lieu de 8,81 millions de Dinars Arabes, suite au règlement en avril 2017 de la quatrième tranche d'un montant de 0,65 millions de Dinars Arabes, au titre de sa participation à l'augmentation de capital du FMA dont le débloctage par les pays membres est programmé sur la période quinquennale 2014 - 2018 ;
- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,11 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

Note 4 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 6 du Statut de la Banque.

L'année 2017 a été marquée par une évolution à trois phases de la situation de la liquidité bancaire, conduisant la Banque à ajuster les volumes de ses interventions sur le marché monétaire :

- durant le premier trimestre, le déficit de liquidité a poursuivi son allégement observé au cours du quatrième trimestre de 2016 pour s'établir à 15,7 milliards de dirhams en moyenne, en

liaison notamment avec la baisse de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, la Banque a maintenu son rythme d'injection de liquidités constaté depuis le début de l'année 2017 qui ressort à 18 502 884 KDH en fin de trimestre ;

- au cours du deuxième trimestre, le marché monétaire a connu une pression sur la liquidité, le déficit s'étant fortement accentué à 34,9 milliards de dirhams en moyenne, suite principalement au net repli des réserves de change. Face à cette situation, Bank Al-Maghrib a graduellement relevé le montant des concours aux banques qui ont atteint 68 483 441 KDH en fin de trimestre ;
- sur le deuxième semestre de l'année et après avoir atteint un pic de 68,7 milliards de dirhams en moyenne durant le mois d'août en lien principalement avec l'augmentation saisonnière de la circulation fiduciaire (saison estivale, rentrée scolaire et fête de l'Aïd Al-Adha), le déficit s'est progressivement atténué, terminant l'année sur un montant de 40,9 milliards de dirhams, à la faveur de la reprise, à partir d'août, de la hausse des réserves de change. Le refinancement est ainsi revenu, en fin d'année, à 42 152 864 KDH réparti comme suit :
 - 39 002 864 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres, opérations consenties au taux directeur ; et
 - 3 150 000 KDH correspondant à quatre opérations de prêts garantis à 1 an. Ces opérations s'inscrivent dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME, mis en place en décembre 2013.

Tableau 3.4.5 : Structure des concours aux banques

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Opérations de pension	39 002 864	15 002 446	>100
Avances à 7 jours	39 002 864	11 001 599	>100
Avances à 24 heures	-	4 000 847	-
Pensions livrées	-	-	-
Prêts garantis	3 150 000	4 100 000	-23
Total	42 152 864	19 102 446	>100

Note 5 : Autres actifs

Les autres actifs comprennent, entre autres, les comptes d'encaissement et les comptes de régularisation qui sont constitués notamment des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir et tout autre montant débiteur en instance de régularisation. Ce poste a diminué de 7%, entre 2016 et 2017, s'établissant à 5 114 561 KDH.

Note 6 : Valeurs immobilisées

Tableau 3.4.6 : Valeurs immobilisées

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Prêts immobilisés	732 977	727 061	1
Titres de participation et emplois assimilés	439 685	439 755	-0,02
Immobilisations corporelles et incorporelles	6 414 906	6 286 208	2
Valeurs immobilisées brutes	7 587 569	7 453 023	2
Amortissements et provisions	-4 490 769	-4 187 227	7
Valeurs immobilisées nettes	3 096 800	3 265 796	-5

L'actif immobilisé net de la Banque s'est établi à 3 096 800 KDH, soit 5% de moins par rapport à l'exercice précédent, consécutivement à la constatation des dotations aux amortissements de l'exercice 2017 pour un montant de 310 776 KDH.

Titres de participation et emplois assimilés

Tableau 3.4.7 : Titres de participation et emplois assimilés

En milliers de dirhams	Valeur comptable brute 2017	Valeur comptable brute 2016	Var (en %)
Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)	198 373	198 373	-
Dar Ad-Damane	1 265	1 265	-
Maroclear	4 000	4 000	-
Casablanca Finance City Authority	50 000	50 000	-
Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des dépôts bancaires	59	59	-
Créances rattachées à des participations	141 549	141 549	-
Titres détenus dans les institutions financières étrangères	241 313	241 382	-0,03
Ubac Curaçao	23 228	23 228	-
Swift	519	519	-
Fonds Monétaire Arabe	6 108	6 177	-1
Programme de Financement du Commerce Arabe	16 856	16 856	-
Africa50 - Financement de projets	175 142	175 142	-
Africa50 - Développement de projets	19 460	19 460	-
Total brut des titres de participation et emplois assimilés	439 685	439 755	-0,02

La valeur brute du portefeuille des titres de participation de Bank Al-Maghrib est restée quasi-stable à 439 685 KDH à fin 2017, après avoir fortement augmenté en 2016 suite à la participation de la Banque au capital du Fonds Africa50 et à l'octroi d'une avance en comptes courants d'associés à CFCA.

Immobilisations corporelles et incorporelles

Tableau 3.4.8 : Immobilisations corporelles et incorporelles

En milliers de dirhams	Montant brut 2016	Augmentation	Diminution	Montant brut 2017
Immeubles d'exploitation	1 798 706	25 126	-	1 823 831
Mobilier et matériel d'exploitation	2 331 758	43 911	13 855	2 361 813
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	743 792	41 015	855	783 951
Immobilisations corporelles hors exploitation	783 024	3 596	2 016	784 604
Immobilisations incorporelles	628 929	63 720	31 943	660 707
Total	6 286 208	177 367	48 669	6 414 906

Au terme de l'exercice 2017, l'encours brut des investissements de la Banque en immobilisations corporelles et incorporelles a augmenté de 145 425 KDH pour atteindre 6 414 906 KDH, réparti principalement comme suit :

- 22% relatifs aux investissements s'inscrivant dans le cadre du projet d'infrastructure et du système d'information et concernent, principalement, l'acquisition des licences informatiques, la montée de version de BACETE suite à la mise en place du nouveau système de régime de change et la mise à niveau du CPDI ;
- 17% correspondant aux investissements immobiliers liés d'une part, aux projets d'exploitation, essentiellement, le projet d'aménagement de l'Administration Centrale à Rabat, de l'agence de Tanger et de l'extension des bâtiments de la Direction Dar As-Sikkah et d'autres part aux projets à caractère social, à savoir la construction du centre de vacances de Cabo Negro ;
- 32% se rapportant à l'acquisition du mobilier et du matériel récurrents, notamment, le renouvellement du parc informatique, l'acquisition du mobilier, du matériel de bureau et des véhicules d'escorte, et la mise à niveau des machines de production et de traitement de la monnaie fiduciaire et des documents sécurisés ; et
- 21% sont dédiés principalement au renforcement et à la mise à niveau des installations de sécurité, à la mise à niveau des installations électriques, du câblage réseaux, de la menuiserie, des travaux de peinture et aux agencements des divers sites de la Banque.

Les diminutions portant sur un montant de 16 727 KDH concernent, essentiellement, les cessions du mobilier et du matériel en rebut au niveau des différents sièges et succursales de la Banque et également de ses centres et colonies de vacances.

Note 7 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrib exerce, conformément à l'article 5 de son Statut, le privilège d'émission des billets de banque et des pièces de monnaie. Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux qui se trouvent dans les caisses de la Banque.

Demeurant la principale composante du passif, avec un poids de 78%, la circulation fiduciaire a marqué au terme de l'exercice 2017 une hausse de 7%, atteignant 231 783 652 KDH.

Note 8 : Engagements en or et en devises

Ces engagements comprennent essentiellement les dépôts en devises des banques étrangères et des non-résidents. Ils se sont établis à 8 476 715 KDH, soit un repli annuel de 16%.

Note 9 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste englobe les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI, BIRD) et les non-résidents.

Le « compte n°1 » du FMI constitue l'essentiel de ce poste. Les avoirs de ce compte ainsi que ceux du « compte n°2 » du FMI qui sont réajustés annuellement pour tenir compte de la parité du dirham contre le DTS, se sont établis, à fin 2017, à 199 280 KDH.

Tableau 3.4.9 : Engagements en dirhams convertibles

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Engagements envers les organismes financiers internationaux	222 578	206 858	8
Engagements envers les banques étrangères	18 982	2 764	>100
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	203 596	204 094	-0,2
Autres engagements	8 354	6 419	30
Total	230 932	213 277	8

Note 10 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe notamment :

- le compte courant du Trésor, tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 12 de son Statut. Il est rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib le 28 juillet 2009 :
 - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cinquante points de base ;
 - la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams jusqu'à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cent points de base ; et
 - la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.
- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire instituée en vertu de l'article 25 dudit Statut. Le montant minimum requis au titre de cette réserve correspond à 4% des exigibilités des banques, tel

que fixé par le Conseil de la Banque lors de sa réunion de juin 2016 et doit être respecté en moyenne sur la période d'observation ; et

- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

Cette rubrique peut abriter également dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidités à 7 jours sous forme de dépôts à blanc sur appel d'offres qui sont assorties du taux directeur minoré de cinquante points de base ; et
- les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer à leur initiative un excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de cent points de base.

Les dépôts et engagements en dirhams ont diminué de 9%, revenant à 30 619 347 KDH, en relation notamment avec la baisse de 1 627 442 KDH des avoirs des banques marocaines.

Tableau 3.4.10 : Dépôts et engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Compte courant du Trésor public	1 888 850	2 782 845	-32
Comptes courants des banques marocaines	23 781 564	25 409 006	-6
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 921 892	2 097 777	-8
Autres comptes	3 027 042	3 490 221	-13
Total	30 619 347	33 779 848	-9

Note 11 : Autres passifs

Tableau 3.4.11 : Autres passifs

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	382953	598 022	-36
Comptes de régularisation	178281	209 654	-15
Exigibles après encaissement	6213	142 834	-96
Provisions pour risques et charges	187773	188 434	-0,4
Compte de réévaluation des réserves de change	9476448	9 208 822	3
Total	10 232 029	10 348 126	-1

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créiteurs divers qui sont constitués principalement des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers et des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement. Ils ont dégagé, à fin 2017, un solde de 382 953 KDH.
- les comptes de régularisation qui sont composés, principalement, des opérations inter-sièges, des charges à payer et des produits constatés d'avance, ainsi que tout autre montant créiteur en instance de régularisation ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement ;
- les provisions pour risques et charges qui permettent de constater l'existence de pertes et charges liées à des opérations engagées dans l'exercice et dont la réalisation est probable. Ce poste s'est situé à fin 2017 à un niveau proche de l'année dernière, soit 187 773 KDH. Il comporte notamment un montant de 150 000 KDH représentant la provision, constituée au titre des exercices 2014 à 2016, en couverture de l'engagement de retraite ;
- le compte de réévaluation des réserves de change qui abrite les variations des contrevaleurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or et en devises, sur la base des cours moyens de fin d'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances.

Cette convention fixe les modalités d'application de l'article 24 du Statut de la Banque relatif à l'évaluation périodique des avoirs en or et en devises. Elle stipule, également, qu'en cas d'insuffisance par rapport au minimum requis, une réserve pour perte de change prélevée sur le bénéfice net, est constituée. Le solde créiteur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Note 12 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du Statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH, entièrement détenu par l'Etat. Il peut être augmenté sur décision du Conseil de la Banque, le commissaire du gouvernement entendu, sous réserve d'approbation par voie réglementaire.

Le fonds général de réserves a, pour sa part, été constitué, conformément à l'article 56 du Statut de Bank Al-Maghrib, par prélèvement de 10% sur le bénéfice net jusqu'à ce qu'il ait atteint le

montant du capital. Les fonds de réserves spéciaux qui constituent l'essentiel des capitaux propres se situent à 4 501 340 KDH à fin 2017.

Tableau 3.4.12 : Capitaux propres

En milliers de dirhams	2017	2016
Capital	500 000	500 000
Réserves	5 001 340	5 001 340
Fonds général de réserves	500 000	500 000
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340
Autres capitaux propres	2 184	4 158
Report à nouveau	26 140	25 547
Total	5 529 664	5 531 046

Note 13 : Opérations de change

Tableau 3.4.13 : Opérations de change

En milliers de dirhams	2017	2016
Opérations de change-dépôts en devises	1 679 310	1 064 500
Opérations de change-opérations d'arbitrage		
Devises à recevoir	505 629	1 677 200
Devises à livrer	504 553	1 668 994

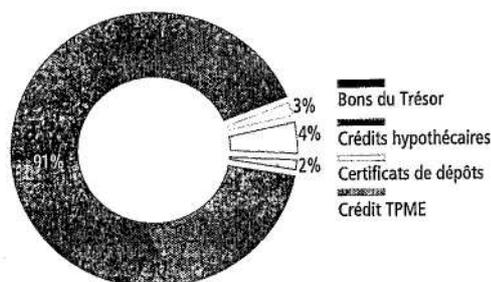
Note 14 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres donnés en garantie à Bank Al-Maghrib sur les différentes avances accordées aux banques.

Tableau 3.4.14 : Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2017	2016
Titres reçus sur avances accordées	41 128 646	18 647 940
Titres reçus sur avances à accorder	13 462 900	12 159 100
Autres garanties reçues sur avances accordées	3 656 100	1 584 898
Avances à accorder	12 789 755	-
Titres étrangers à recevoir	363 851	716 804
Titres étrangers à livrer	-	202 467

Graphique 3.4.1 : Structure des engagements sur titres reçus (*)



(*) Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire.

Note 15 : Autres engagements**Tableau 3.4.15 : Autres engagements**

En milliers de dirhams	2017	2016
Garanties de marchés reçues	47 989	66 173
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel	825 609	934 239
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	35 300	36 569
Autres engagements donnés	1 000	1 000

Note 16 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises ci-dessous, réalisées par la Banque dans le cadre de sa mission de gestion des réserves de change conférée par son Statut :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement et de placement) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers et les prêts de l'or.

Tableau 3.4.16 : Intérêts perçus sur les placements en or et en devises

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Placements en or	9 168	18 556	-51
Placements obligataires	2 770 302	2 862 171	-3
Placements monétaires	79 155	39 025	>100
Créances sur le FMI	46 366	7 451	>100
Autres intérêts (*)	12 870	8 649	49
Total	2 917 861	2 935 852	-1

(*) Englobent les intérêts sur les prêts des titres étrangers et sur les avoirs.

Après avoir fortement augmenté au cours des deux dernières années (respectivement +56% et 48%), les intérêts issus des opérations de placements en devises ont accusé un léger repli de 1% à 2 917 861 KDH, sous l'effet conjugué de la baisse des encours de placement et de l'amélioration des taux de placement en dollar et de rémunération du DTS.

Les intérêts issus des placements obligataires ont diminué de 3% à 2 770 302 KDH. Cette baisse recouvre un recul de 29% des intérêts des titres de placement à 462 319 KDH et une hausse de 4% de ceux du portefeuille investissement à 2 307 984 KDH.

Les revenus des placements monétaires ont marqué une hausse de 40 129 KDH, s'élevant à 79 155 KDH. Cette évolution reflète l'amélioration des conditions de placements sur le compartiment dollar qui a largement compensé la perte enregistrée sur les placements en euro et la réalisation pendant les quatre premiers mois de l'année de dépôts auprès de banques marocaines à des taux plus élevés que ceux offerts par les banques étrangères.

Les intérêts perçus sur les créances en DTS sont passés de 7 451 KDH à 46 366 KDH, en lien avec la hausse de 44 pbs du taux moyen de rémunération du DTS (0,52%).

Les intérêts sur les prêts de l'or sont revenus de 18 556 KDH à 9 168 KDH, soit un retrait annuel de 51% qui est dû à la baisse à la fois des encours et des taux de placement.

Note 17 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste abrite les intérêts perçus par la Banque sur les concours aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (cf. note 4 pour les conditions de rémunération).

Ces intérêts ont marqué une hausse substantielle de 594 655 KDH, passant de 361 654 KDH à 956 308 KDH, en rupture avec leur tendance baissière observée durant les trois dernières années. Cette variation s'explique par l'augmentation par la Banque du volume de ses interventions sur le marché monétaire face à l'accroissement du besoin en liquidités des banques.

Par principal instrument :

- les avances à 7 jours, dont l'encours moyen a été relevé de 9 237 247 KDH à 37 536 643 KDH, ont généré des intérêts d'un montant de 844 574 KDH, soit une hausse de 634 208 KDH ;
- les opérations de prêts garantis dont l'encours moyen a baissé de 31% à 4 215 417 KDH, induisant une diminution des intérêts y afférents à 94 836 KDH (-34%).

Tableau 3.4.17 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
(dont)			
Avances à 7 jours	844 574	210 366	>100
Pensions livrées	-	-	-
Avances à 24 heures	16 880	8 022	>100
Prêts garantis	94 836	143 074	-34
Total	956 308	361 654	>100

Note 18 : Autres intérêts perçus

Cette rubrique comprend, principalement, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel. Ces intérêts se sont élevés à la date de clôture à 12 958 KDH, en hausse de 20% par rapport à leur niveau de 2016.

Note 19 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées par la Banque en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle qui portent, essentiellement, sur les opérations de change et de centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

La baisse de 34% de cette rubrique à 844 960 KDH s'explique par la constatation en 2016 d'un profit exceptionnel de 618 874 KDH relatif à la régularisation de la marge d'intermédiation sur les opérations de change des billets de banque étrangers au titre de la période de juin 2012 à décembre 2014.

Tableau 3.4.18 : Commissions perçues

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Commission de change	775 072	1 201 612	-35
Gestion des bons du Trésor	53 863	52 413	3
Autres commissions	16 025	18 455	-13
Total	844 960	1 272 479	-34

Les commissions de change ont vu leur montant passer à 775 072 KDH en 2017, en lien avec l'accroissement du volume traité au titre des opérations de change, particulièrement avec les intermédiaires agréés.

Les commissions prélevées par la Banque au titre de la centralisation des opérations d'adjudication du Trésor ont légèrement augmenté de 3% à 53 863 KDH.

Note 20 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués principalement des plus-values générées par les opérations en devises et des étalements des décotes des titres d'investissement

Tableau 3.4.19 : Autres produits financiers

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Plus-values de cession sur titres de placement	40 159	28 921	39
Etalements des décotes sur titres étrangers	63 691	61 168	4
Plus-values sur mandats de gestion	-	43 254	-
Plus-values sur titres de transaction	13 774	-	-
Autres produits	2 874	20 074	-86
Total	120 499	153 418	-21

A fin 2017, ils se sont établis à 120 499 KDH, soit 21% de moins par rapport à leur niveau de 2016 qui a enregistré une plus-value nette de 23 286 KDH au titre du mandat de gestion contre une moins-value de 30 353 KDH cette année qui est due notamment à la dépréciation du cours du dollar (cf. tableau 3.4.21 de la note 28).

Note 21 : Ventes de biens produits

Cette rubrique abrite les recettes de vente des différents biens produits par la Banque qui portent, pour l'essentiel, sur les documents sécurisés dont le passeport biométrique et sur les billets de banque étrangers destinés à l'export. Leur prix de vente est fixé notamment sur la base des données issues du système analytique de la Banque. Ce poste comprend, en outre, les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

Au terme de l'exercice 2017, les ventes se sont élevées à 271 242 KDH, en hausse de 43 054 KDH par rapport à fin 2016. Cette évolution résulte de l'augmentation, d'une part, des ventes des documents sécurisés et des billets de banque étrangers qui ont atteint respectivement 186 687 KDH (+2%) et 56 955 KDH (+9%) et, d'autre part, des variations de stocks positives de 26 709 KDH contre des variations négatives de -8 653 KDH à fin 2016.

Note 22 : Produits divers

Les produits divers enregistrent, entre autres, la participation des banques au système de facturation du SRBM et la récupération de frais réglés par Bank Al-Maghrib. Ce poste est passé à 27 477 KDH, soit une hausse de 1 282 KDH, liée notamment à l'augmentation de la participation des banques au SRBM, suite au règlement par les banques participatives de leurs droits d'accès à ce système.

Note 23 : Reprises de provisions

Les provisions reprises en 2017 ont totalisé un montant de 316 721 KDH, dont 293 145 KDH représentant les reprises de provisions constituées au titre de la dépréciation des titres de placement étrangers (cf. tableau 3.4.26 de la note 32).

Note 24 : Produits non courants

Ce poste abrite les produits exceptionnels, non récurrents et qui présentent un caractère significatif tant en valeur absolue qu'en valeur relative.

Les produits non courants sont passés, d'une année à l'autre, de 17 150 KDH à 70 595 KDH. Leur progression s'explique par le règlement à la Banque d'une indemnité de compensation, suite au dénouement en sa faveur d'un litige l'opposant à un tiers.

Note 25 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts ont atteint 77 778 KDH, marquant une hausse annuelle de 58 351 KDH dont :

- 32 905 KDH au titre des commissions payées par la Banque sur les allocations de DTS qui se sont établies à 39 267 KDH, en lien avec l'augmentation du taux de rémunération du DTS ; et
- 25 446 KDH relatifs aux intérêts servis par la Banque sur les dépôts monétaires en euro, qui ont atteint 38 512 KDH, consécutivement à la hausse du volume de placement en euro moyennant des taux de rendement plus négatifs qu'en 2016.

Note 26 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, notamment sur les disponibilités du compte du FHADES (Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social) et du compte courant du Trésor (cf. note 10 pour les conditions de rémunération) ainsi qu'au titre de la réserve monétaire dont la rémunération a été instaurée sur décision du Conseil de la Banque lors de sa réunion de juin 2016.

Elle peut abriter également dans un contexte de surliquidité les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités, des facilités de dépôts et des swaps de dirhams contre devises.

Tableau 3.4.20 : Intérêts sur engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
(dont)			
Comptes de réserve monétaire	38 007	6 197	>100
Autres comptes (dont)	221 223	182 848	21
Compte du Trésor public	43 471	45 415	-4
Total	271 095	207 998	30

La rémunération de la réserve monétaire s'est établie à 38 007 KDH à fin 2017 contre 6 197 KDH une année auparavant. Elle est calculée sur la base d'un taux de rémunération de 0,75% appliqué à la réserve monétaire additionnelle des banques (excédant 2% du ratio) dont la progression de l'encours des crédits aux entreprises non financières, est supérieure à la moyenne de l'ensemble de la place et ce, conformément aux dispositions édictées par la Banque.

Les intérêts servis sur les avoirs en compte courant du Trésor ont, pour leur part, reculé de 4% à 43 471 KDH, sous l'effet principalement de la diminution de 3% de l'encours moyen rémunéré.

Note 27 : Commissions servies

Ces commissions sont payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque. Elles se sont établies à 16 609 KDH, en baisse de 12% par rapport à 2016, en lien notamment avec le recul de 11% à 11 996 KDH des droits de garde des titres étrangers, consécutivement à la baisse de la taille du portefeuille obligataire.

Note 28 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises, dont les moins-values de cessions des titres de placement (compte tenu de la nature des titres composant le portefeuille) et les étalements des primes des titres d'investissement.

Tableau 3.4.21 : Autres charges financières

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Moins-values de cession sur titres de placement	523 467	369 123	42
Etalements des primes sur titres étrangers	1 080 060	945 980	14
Moins-values sur mandats de gestion	30 353	19 969	52
Autres charges	11 556	5 167	>100
Total	1 645 436	1 340 239	23

Ces charges se sont élevées à fin 2017 à 1 645 436 KDH, enregistrant une hausse annuelle de 305 198 KDH. Celle-ci s'explique par l'accroissement à la fois des moins-values générées par les fortes cessions des titres étrangers (+154 344 KDH) et des étalements des primes des titres d'investissement (+134 080 KDH), en relation notamment avec l'appréciation du cours de l'euro durant cette année.

Note 29 : Charges de personnel

Ce poste loge principalement les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées au personnel de la Banque, les contributions patronales de base et complémentaires de la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les diverses primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

Les charges de personnel se sont établies à 739 420 KDH, enregistrant une hausse de 2% par rapport à 2016 du fait principalement de l'augmentation maîtrisée de la masse salariale.

Tableau 3.4.22 : Charges de personnel

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Rémunérations du personnel et charges sociales	715 380	707 085	1
Charges de formation	7 529	6 838	10
Autres charges	16 510	13 912	19
Total	739 420	727 835	2

Note 30 : Achats de matières et fournitures

Ce poste comprend les frais des matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces électroniques et métaux précieux) utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents sécurisés et des pièces commémoratives. Il enregistre, en outre, les variations des stocks des matières premières et fournitures ainsi que les rabais, les remises et les ristournes sur les achats, dont bénéficie la Banque auprès de ses fournisseurs.

L'augmentation de cette rubrique de 7% à 250 114 KDH s'explique principalement par :

- l'effet conjugué de la hausse des frais d'achat, notamment, de flans monétaires et de couvertures électroniques pour le passeport biométrique et de la diminution des dépenses en encres et papier ;
- la réalisation en 2017 de nouvelles prestations d'études et d'expertises, dont le diagnostic stratégique du système d'information utilisé par la Direction en charge de la supervision bancaire et la réforme de la norme IFRS 9 ; et

- la hausse des variations de stocks de matières et fournitures à 14 352 KDH contre 6 838 KDH en 2016.

Tableau 3.4.23 : Achats de matières et fournitures

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Achats de matières premières	175 906	168 555	4
Achats de matières et fournitures consommables	34 255	29 105	18
Autres achats	39 953	35 522	12
Total	250 114	233 182	7

Note 31 : Autres charges externes

Sont repris à ce niveau les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, entre autres, à la maintenance informatique et à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

Le total de ces charges s'est établi à 321 385 KDH, soit un accroissement annuel de 5% découlant essentiellement de la hausse des frais, de location de logiciels informatiques, d'abonnement aux services d'information et de cotisations à divers organismes.

Tableau 3.4.24 : Autres charges externes

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	82 191	82 405	-0,3
Loyers	43 707	35 772	22
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	28 772	26 554	8
Frais postaux et de télécommunication	29 746	27 142	10
Impôts et taxes	18 954	16 901	12
Autres charges	118 015	118 424	-0,3
Total	321 385	307 197	5

Note 32 : Dotations aux amortissements et aux provisions

Dotations aux amortissements

Tableau 3.4.25 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2017	2016	Var (en %)
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	310 776	334 658	-7
Immeubles ⁽¹⁾	91 044	110 828	-18
Mobilier et matériel	167 501	171 810	-3
Autres immobilisations corporelles	13	13	-
Immobilisations incorporelles	52 218	52 008	0,4
Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices	4 386	5 742	-24
Dotations aux amortissements des exercices antérieurs	5 216	3 874	35
Total	320 379 ⁽²⁾	344 275	-7

(1) Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

Dotations aux provisions

Tableau 3.4.26 : Provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2016	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2017
Provisions pour dépréciation					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	428 966	170 356	293 145	-42	306 135
Valeurs et stocks divers	6 333	12 238	6 333		12 238
Titres de participation marocains	8 300	3 900		4 400	8 300
Titres de participation étrangers	1 180	6 995			8 175
Autres provisions	3 125	47			3 172
Provisions pour risques et charges inscrites au passif					
Provisions pour risques et charges (dont)	188 045	12 682	13 343		187 384
- Provision pour engagement de retraite	150 000				150 000
Autres provisions	389				389
Total		202 317 ⁽¹⁾	316 721		

(1) Totalisant 522 696 KDH qui correspond au montant de la rubrique du CPC « dotations aux amortissements et aux provisions ».

Pour les conditions de constitution et de reprise des provisions, cf. la section « Méthodes d'évaluation » et la note 11.

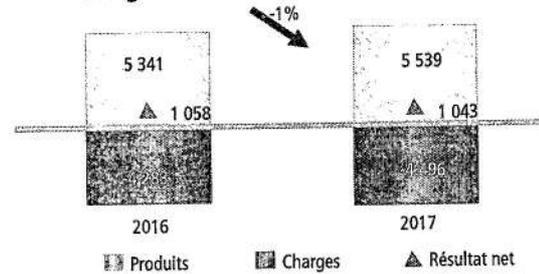
Note 33 : Charges non courantes

Les charges non courantes sont revenues à 2 132 KDH contre 6 352 KDH en 2016. Cette variation trouve son origine notamment dans la baisse des charges liées au remboursement des billets démonétisés et à la régularisation de la TVA suite au changement du taux de prorata de déduction.

Note 34 : Impôt sur le résultat

Le taux d'imposition est fixé à 37% en vertu de l'article 19 du Code Général des Impôts, soit le niveau d'imposition du droit commun appliqué aux établissements de crédit. L'impôt sur le résultat est passé, entre 2016 et 2017, de 683 750 KDH à 649 049 KDH.

Graphique 3.4.2 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH)



3.5 Rapport général du CAC

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2017

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de **Bank Al-Maghrib**, comprenant le bilan, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2017. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 529 664 KMAD ainsi qu'un bénéfice net de 1 042 906 KMAD.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de **Bank Al-Maghrib** au 31 décembre 2017 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous portons à votre connaissance que les avoirs et engagements en or et en devises sont évalués conformément aux principes détaillés dans l'état A1 de l'ETIC.

Vérifications et informations spécifiques

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

Casablanca, le 23 mars 2018

Le Commissaire aux comptes

Mazars Audit et Conseil

Abdou SOULEYE DIOP

Associé Gérant

3.6 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 55 de la loi n°76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Gouverneur à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 20 mars 2018, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse et la répartition du résultat net de l'exercice 2017.

ANNEXES STATISTIQUES

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

	2015	2016*	2017**
Economie Internationale⁽¹⁾			
Croissance économique (en %)			
Monde	3,5	3,2	3,8
Zone Euro	2,1	1,8	2,3
Etats Unis	2,9	1,5	2,3
Royaume uni	2,3	1,9	1,8
Brésil	-3,5	-3,5	1,0
Chine	6,9	6,7	6,9
Inflation (en %)			
Monde	2,8	2,8	3,0
Zone Euro	0,0	0,2	1,5
Etats Unis	0,1	1,3	2,1
Royaume uni	0,0	0,7	2,7
Brésil	9,0	8,7	3,4
Chine	1,4	2,0	1,6
Chômage			
Monde ⁽²⁾	5,5	5,5	5,6
Zone Euro	10,9	10,0	9,1
Etats Unis	5,3	4,9	4,4
Royaume uni	5,4	4,9	4,4
Brésil	8,3	11,3	12,8
Chine	4,1	4,0	3,9
Economie Nationale⁽³⁾			
Comptes et agrégats de la Nation			
Au prix de l'année précédente (variation en %)			
Produit intérieur brut	4,5	1,1	4,1
Produit intérieur brut non agricole	3,7	3,1	2,7
Valeur ajoutée non agricole	1,8	2,2	2,7
Impôts sur les produits nets des subventions	18,1	8,8	2,8
Consommation finale des ménages	2,2	3,7	3,5
Consommation finale des administrations publiques	2,4	1,5	1,5
Investissement	0,9	9,8	4,0
Au prix courant (en MMDH)			
Produit intérieur brut	988,0	1.013,6	1.063,3
Revenu national brut disponible	1.043,3	1.074,4	1.124,8
Epargne nationale brute (en % du PIB)	28,8	28,4	28,9
Taux d'investissement (en % du PIB)	30,8	32,6	32,6
Besoin / Capacité de financement	-19,7	-43,3	-39,6
Besoin / Capacité de financement (en % du PIB)	-2,0	-4,3	-3,7

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires.

(1) Source : World Economic Outlook, IMF.

(2) Source : International Labour Organization.

(3) Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES (suite)

	2015	2016*	2017**
Economie Nationale			
Emploi et chômage			
Taux d'activité en %	-	47,0	46,7
Créations nettes d'emploi	-	-37.000	86.000
Taux de chômage (en %)	-	9,9	10,2
Taux de chômage des jeunes (15-24 ans) en milieu urbain (en %)	-	41,8	42,8
Prix			
Inflation (en %)	1,6	1,6	0,7
Inflation sous jacente (en %)	1,4	0,8	1,3
Comptes extérieurs			
Exportations FOB (en MMDH)	218,0	225,7	248,5
Importations CAF (en MMDH)	372,2	410,6	437,3
Balance commerciale (en % du PIB)	-15,6	-18,2	-17,8
Recettes voyages (variation en %)	-1,4	5,0	11,9
Recettes MRE (variation en %)	4,8	4,0	5,7
Solde du compte des transactions courantes en % du PIB	-2,1	-4,2	-3,6
Recettes IDE (en % du PIB)	4,0	3,5	3,2
Finances publiques (en % du PIB)			
Solde budgétaire ⁽¹⁾	-4,2	-4,5	-3,6
Dette totale du Trésor (dette directe)	63,7	64,9	65,1
Dette intérieure du Trésor	49,4	50,8	50,7
Dette extérieure publique	30,5	30,8	31,3
Monnaie et conditions monétaires			
Liquidité bancaire (en MMDH)	-33,2	-14,7	-41,4
Taux directeur ⁽²⁾ (en %)	2,50	2,25	2,25
Taux débiteurs ⁽³⁾ (en %)	5,70	5,24	5,52
Taux interbancaire ⁽³⁾ (en %)	2,51	2,27	2,28
Réserves internationales nettes (en MMDH)	222,1	249,2	240,9
Réserves internationales nettes en mois d'importations	6,0	6,2	5,7
Crédit bancaire (variation en %)	2,8	4,2	3,1
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	0,3	3,9	3,8
Taux des créances en souffrance (en %)	7,3	7,5	7,5
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1.148,0	1.202,4	1.268,5
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	0,1	2,4	-0,7

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires.

(1) Hors recettes de privatisation.

(2) A fin décembre.

(3) Taux moyens pondérés.

Source : Haut Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNEE PRECEDENTE (Base 2007)

(Variation en %)

	2013	2014	2015	2016*	2017**
Produit intérieur brut	4,5	2,7	4,5	1,1	4,1
Secteur primaire	17,8	-2,3	11,5	-12,5	13,2
Agriculture, forêt et services annexes	17,2	-2,2	11,9	-13,7	15,4
Pêche	26,8	-4,0	7,3	1,1	-8,3
Secteur secondaire	0,6	3,5	1,8	1,0	3,1
Industrie d'extraction	-1,2	3,0	-2,1	0,1	16,5
Industrie de transformation	-0,7	4,1	2,3	0,7	2,2
Électricité et eau	14,9	1,3	6,2	2,5	3,3
Bâtiment et travaux publics	1,6	2,6	0,7	1,6	0,7
Secteur tertiaire	1,9	2,3	1,7	2,9	2,7
Commerce	-2,0	1,6	0,5	5,2	2,6
Hôtels et restaurants	4,7	2,2	-1,3	3,6	11,5
Transports	1,0	3,6	3,2	0,7	4,3
Postes et télécommunications	2,9	5,2	2,8	6,9	0,7
Activités financières et assurances	0,2	2,5	2,6	0,2	3,6
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	1,5	2,7	4,2	4,4	4,0
Administration publique générale et sécurité sociale	3,7	2,5	0,5	1,6	3,1
Education, santé et action sociale	5,0	1,4	0,1	1,4	-2,1
Autres services non financiers	2,9	0,2	3,4	3,0	1,0
Valeur ajoutée non agricole	1,8	2,7	1,8	2,2	2,7
Valeur ajoutée totale	3,7	2,0	3,0	0,1	4,3
Impôts sur les produits nets des subventions	14,6	9,7	18,1	8,8	2,8

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2013	2014	2015	2016*	2017**
Produit intérieur brut	897.923	925.376	987.950	1.013.559	1.063.297
Activités primaires	120.228	107.905	124.759	121.556	131.623
Agriculture, forêt et services annexes	112.195	99.167	114.841	110.550	120.297
Pêche	8.033	8.738	9.918	11.006	11.326
Activités secondaires	234.973	245.138	257.796	263.384	277.798
Industrie d'extraction	30.027	22.691	22.692	20.639	24.324
Industrie de transformation	139.296	152.599	159.425	159.864	167.330
Électricité et eau	15.269	16.272	21.095	24.988	27.014
Bâtiment et travaux publics	50.381	53.576	54.584	57.893	59.130
Activités tertiaires	463.212	477.665	491.424	509.991	531.184
Commerce	75.832	77.157	76.968	81.735	84.268
Hôtels et restaurants	19.728	20.998	21.175	22.489	26.656
Transports	30.524	32.679	36.290	37.762	40.863
Postes et télécommunications	23.017	22.203	21.298	21.244	21.163
Activités financières et assurances	42.989	44.003	46.868	46.119	48.025
Immobilier, location et services rendus aux Entreprises	95.063	98.513	102.832	109.473	115.250
Administration publique générale et sécurité sociale	84.200	88.038	90.630	93.491	98.069
Education, santé et action sociale	79.318	81.053	81.816	83.603	82.565
Autres services non financiers	12.541	13.021	13.547	14.075	14.325
Valeur ajoutée non agricole	706.218	731.541	759.138	784.381	820.308
Valeur ajoutée totale	818.413	830.708	873.979	894.931	940.605
Impôts sur les produits nets des subventions	79.510	94.668	113.971	118.628	122.692

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2013	2014	2015	2016*	2017**	Variations en %	
						2016* 2015	2017** 2016
RESSOURCES							
Produit intérieur brut	897.923	925.376	987.950	1.013.559	1.063.297	2,6	4,9
Importations de biens et services	424.205	436.221	418.871	460.613	495.717	10,0	7,6
EMPLOIS							
Dépenses de consommation finale des ménages	533.903	550.793	562.842	585.359	610.693	4,0	4,3
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	178.309	184.303	190.450	195.644	201.198	2,7	2,8
Dépenses de consommation finale des ISBL ⁽¹⁾	4.242	4.923	5.424	5.845	6.007	7,8	2,8
Formation brute de capital fixe	276.496	276.237	280.271	303.237	302.226	8,2	-0,3
Variation de stocks	34.860	24.861	24.027	27.564	44.284	14,7	60,7
Exportations de biens et services	294.318	320.480	343.807	356.523	394.606	3,7	10,7

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE ET SON AFFECTATION

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2013	2014	2015	2016*	2017**	Variations en %	
						2016* 2015	2017** 2016
Revenu national brut disponible	958.628	985.064	1.043.299	1.074.399	1.124.759	3,0	4,7
Produit intérieur brut	897.923	925.376	987.950	1.013.559	1.063.297	2,6	4,9
Revenu de la propriété net en provenance de l'extérieur	-12.243	-21.677	-18.895	-18.816	-23.042	-0,4	22,5
Revenu national brut	885.680	903.699	969.055	994.743	1.040.255	2,7	4,6
Transferts courants nets en provenance de l'extérieur	72.948	81.365	74.244	79.656	84.504	7,3	6,1
Revenu national brut disponible	958.628	985.064	1.043.299	1.074.399	1.124.759	3,0	4,7
Dépenses de consommation finale nationale	716.454	740.019	758.716	786.848	817.898	3,7	3,9
Ménages	533.903	550.793	562.842	585.359	610.693	4,0	4,3
Administrations publiques	178.309	184.303	190.450	195.644	201.198	2,7	2,8
ISBL	4.242	4.923	5.424	5.845	6.007	7,8	2,8
Epargne nationale brute	242.174	245.045	284.583	287.551	306.861	1,0	6,7

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2013	2014	2015	2016*	2017**	Variations en %	
						2016* 2015	2017** 2016
RESSOURCES							
Epargne nationale brute	242.174	245.045	284.583	287.551	306.861	1,0	6,7
Transferts nets en capital	-1	19	9	0	0	-	-
EMPLOIS							
Formation brute de capital fixe	276.496	276.237	280.271	303.237	302.226	8,2	-0,3
Variations de stocks	34.860	24.861	24.027	27.564	44.284	14,7	60,7
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-69.183	-56.034	-19.706	-43.250	-39.649	119,5	-8,3

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.6 AGRICULTURE

(Superficie en milliers d'hectares, production en millions de quintaux et rendement en QX / ha)

	Campagne 2015-2016			Campagne 2016-2017		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
Céréales principales	3.621	33,5	9,3	5.385	95,6	17,7
Blé tendre	1.576	18,6	11,8	2.296	48,9	21,3
Blé dur	838	8,7	10,4	1.087	22,0	20,2
Orge	1.208	6,2	5,1	2.001	24,7	12,3
Légumineuses	231,0	1,1	4,7	305,5	2,7	8,8
Cultures maraîchères	218,5	65,7	300,9	253	74,3	293,2

Source : Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime, du développement rural et des eaux et forêts.

TABLEAU A2.7 PÊCHES MARITIMES

(En milliers de tonnes)

	2016*	2017**
Pêche côtière	1.383	1.311
Consommation de produits frais	323	327
Transformation	1059	983
Conserves	232	234
Farine et huile de poisson	172	92
Congélation	656	657

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime, du développement rural et des eaux et forêts.

TABLEAU A2.8 PRODUCTION D'ÉNERGIE

(En GWh)

	2014	2015	2016*	2017**	Variations en % 2017 2016
Production nette locale⁽¹⁾	27.647	29.604	30.395	31.482	3,6
Thermique	23.988	25.048	25.652	26.616	3,8
Hydraulique	2.033	2.282	1.662	1.565	-5,9
Eolienne	1.774	2.380	2.858	2.898	1,4
Importations	6.138	5.138	5.289	6.058	14,5

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production résulte d'un effet de compensation entre, d'une part, l'apport des tiers nationaux et, d'autre part, l'énergie électrique utilisée pour le Stockage d'énergie par pompage turbinage et les auxiliaires des centrales pompes du réseau très haute et hautes tensions.

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Office national de l'électricité et de l'eau potable.

TABLEAU A2.9 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 en 2010)

Secteur et Branche	2016	2017	Variations en % 2017 2016
Mines	101,9	122,4	20,1
Minerais métalliques	105,6	106,7	1,0
Produits divers des industries extractives	101,7	124,7	22,6
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	110,7	113,0	2,1
Produits des industries alimentaires	117,4	120,4	2,6
Tabac manufacturé	111,7	111,5	-0,2
Produits de l'industrie textile	95,1	95,8	0,7
Articles d'habillement et fourrures	108,6	114,9	5,8
Cuirs, articles de voyage, chaussures	82,3	81,9	-0,5
Produits du travail du bois	83,8	81,4	-2,9
Papiers et cartons	95,8	95,1	-0,7
Produits de l'édition ; produits imprimés ou reproduits	124,7	127,9	2,6
Produits chimiques	121,7	129,6	6,5
Produits en caoutchouc ou en plastique	106,9	106,6	-0,3
Autres produits minéraux non métalliques	94,0	92,8	-1,3
Produits métalliques	99,7	92,4	-7,3
Produits du travail des métaux	111,9	110,7	-1,1
Machines et équipements	98,0	101,5	3,6
Machines et appareils électriques	95,8	92,5	-3,4
Équipements de radio, télévision et communication	114,7	116,8	1,8
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	176,2	173,1	-1,8
Produits de l'industrie automobile	129,4	135,1	4,4
Autres matériels de transport	138,8	153,2	10,4
Meubles, industries diverses	87,3	87,1	-0,2
Electricité	132,8	136,5	2,8

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.10 TOURISME

(En unité)

	2015	2016	2017	Variations en % 2017 2016
Total des entrées de touristes	10.176.762	10.331.731	11.349.347	9,8
Touristes étrangers de séjour	5.151.704	5.103.204	5.864.920	14,9
Union Européenne	3.825.869	3.621.872	4.104.559	13,3
France	1.563.568	1.449.757	1.614.011	11,3
Espagne	626.896	615.720	710.730	15,4
Allemagne	286.328	260.255	331.185	27,3
Royaume-Uni	504.475	458.561	486.262	6,0
Italie	227.961	219.334	246.313	12,3
Autres pays d'Europe	297.133	307.783	373.145	21,2
Amérique	333.008	379.454	480.371	26,6
Etats-Unis	181.468	197.858	254.531	28,6
Canada	82.837	96.436	111.394	15,5
Brésil	25.684	32.447	44.736	37,9
Moyen-Orient⁽¹⁾	198.229	208.655	203.499	-2,5
Maghreb	195.214	209.823	207.885	-0,9
Afrique	162.834	179.105	200.311	11,8
Asie	105.125	162.190	252.381	55,6
Autres pays	34.292	34.322	42.769	24,6
Marocains résidant à l'étranger	5.025.058	5.228.527	5.484.427	4,9

(1) y compris l'Egypte.

Source : Ministère du Tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale.

TABLEAU A3.1 INDICATEURS D'EMPLOI ET DE CHÔMAGE

(Population en milliers et taux en %)

	Milieu urbain		Milieu rural		National				
	2016 (*)	2017	Variations ⁽²⁾ absolue 2017/2016	2016 (*)	2017	Variations ⁽²⁾ absolue 2017/2016	2016 (*)	2017	Variations ⁽²⁾ absolue 2017/2016
Population âgée de 15 ans et plus	15.840	16.244	404,0	9.238	9.289	51,0	25.078	25.533	455,0
Population active âgée de 15 ans et plus	6.806	6.887	81,0	4.974	5.028	54,0	11.780	11.915	135,0
Population occupée	5.840	5.872	32,0	4.773	4.827	54,0	10.613	10.699	86,0
Population en chômage	966	1.015	49,0	201	201	0,0	1.167	1.216	49,0
Taux d'activité⁽¹⁾	43,0	42,4	-0,6	53,8	54,1	0,3	47,0	46,7	-0,3
Taux de chômage	14,2	14,7	0,5	4,0	4,0	0,0	9,9	10,2	0,3
Selon le sexe									
Hommes	11,4	11,8	0,4	4,4	4,3	-0,1	8,6	8,8	0,2
Femmes	24,0	25,0	1,0	3,1	3,1	0,0	14,1	14,7	0,6
Selon l'âge									
15 à 24 ans	41,8	42,8	1,0	11,2	11,4	0,2	25,8	26,5	0,7
25 à 34 ans	20,9	21,6	0,7	5,2	5,0	-0,2	15,1	15,4	0,3
35 à 44 an	6,7	7,0	0,3	2,0	1,9	-0,1	4,9	5,1	0,2
45 ans et plus	3,6	3,7	0,1	1,0	0,9	-0,1	2,4	2,5	0,1
Selon le diplôme									
Sans diplôme	6,3	6,7	0,4	2,1	1,9	-0,2	3,8	3,8	0,0
Ayant un diplôme	19,4	19,6	0,2	10,8	10,7	-0,1	17,6	17,9	0,3

(1) Population active âgée de 15 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans et plus.

(2) Pour les taux, il s'agit d'une variation en points de pourcentage.

(*) Chiffres actualisés suite à la modification de la méthodologie relative à l'enquête sur l'emploi, lors de la publication des résultats de l'année 2017.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.2 ÉVOLUTION DE L'EMPLOI PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (1)

(En milliers)

	Année		Variations	
	2016	2017	Absolues	en %
Total	10.613	10.699	86	0,8
Agriculture, forêt et pêche	4.036	4.078	42	1,0
Industries (y compris l'artisanat)	1.205	1.212	7	0,6
Bâtiment et travaux publics	1.037	1.048	11	1,1
Services	4.325	4.351	26	0,6

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.

Source : Premiers résultats annuels de l'activité, emploi et chômage, Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.1 INFLATION
(en glissement annuel)

(Base 100 = 2006)

Années et mois	Indice général	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé	Transports	Communications	Loisirs et culture	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers
2013	1,9	2,2	5,4	1,6	1,1	0,2	0,9	3,2	-9,2	0,4	5,5	3,2	1,3
2014	0,4	-1,2	1,7	2,1	2,5	0,8	-0,2	2,6	-4,6	-0,9	3,4	2,5	1,2
2015	1,6	2,6	4,0	0,6	3,3	0,3	-0,3	-3,2	0,2	0,3	2,9	2,3	0,6
2016	1,6	2,8	1,5	1,1	1,0	0,6	0,3	-0,1	-0,2	1,6	2,3	2,5	0,2
2017	0,7	0,0	1,1	1,4	1,2	0,5	0,7	1,7	-0,2	0,5	2,7	3,2	0,8
2017 Janvier	2,1	2,9	0,0	1,0	1,1	0,6	0,3	3,6	-0,2	1,6	2,9	2,5	0,4
Février	1,6	1,7	0,1	1,3	1,1	0,7	0,5	3,8	-0,2	1,1	2,9	3,1	0,4
Mars	0,1	-1,8	0,1	1,3	1,1	0,7	0,8	3,3	-0,2	1,2	2,9	3,9	0,4
Avril	0,3	-1,1	0,1	1,1	1,1	0,6	0,8	2,1	-0,2	0,6	2,9	4,0	0,6
Mai	0,3	-0,6	0,1	1,2	1,1	0,5	0,6	0,9	-0,2	0,6	2,9	3,1	0,9
Juin	0,3	-0,7	0,1	1,6	1,1	0,5	0,7	-0,1	-0,2	0,3	2,9	3,2	0,9
Juillet	-0,1	-1,6	2,1	1,5	1,1	0,5	0,7	-0,2	-0,2	0,4	2,9	2,9	0,7
Août	0,3	-1,3	2,1	1,5	1,1	0,6	0,8	1,3	-0,2	0,2	2,9	3,1	0,8
Septembre	0,4	-0,9	2,1	1,6	1,2	0,5	0,8	1,2	-0,2	0,2	2,3	3,3	1,0
Octobre	0,6	-0,4	2,1	1,6	1,4	0,5	0,9	1,2	0,0	0,2	2,1	3,2	0,9
Novembre	1,3	1,3	2,1	1,7	1,2	0,5	0,9	1,5	0,0	0,2	2,0	3,0	1,0
Décembre	1,9	2,7	2,1	1,5	1,2	0,5	0,9	1,3	0,0	0,2	2,0	2,8	1,0

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.2 INFLATION SOUS-JACENTE
(en glissement annuel)

(Base 100 = 2006)

Années et mois	Produits alimentaires exclus de l'IPCX	Carburants et lubrifiants	Produits à tarifs réglementés	Inflations sous-jacente											
				Global	Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(2)	Meubles de ménage et entretien courant du foyer	Santé(2)	Transport(1)	Communication	Loisirs et culture(2)	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers (2)
2013	3,3	8,0	1,3	1,5	1,6	1,6	2,2	0,2	0,9	1,2	-9,2	0,5	5,5	3,2	1,6
2014	-5,6	7,0	1,6	1,2	1,0	2,1	1,7	0,8	2,6	1,1	-4,6	-0,9	3,4	2,5	1,5
2015	4,3	-16,1	2,7	1,4	1,8	0,6	1,1	0,3	1,0	0,3	0,2	0,3	2,9	2,3	0,7
2016	7,5	-1,7	0,7	0,8	0,6	1,1	1,0	0,6	1,0	0,2	-0,2	1,6	2,3	2,5	0,3
2017	-3,1	8,8	0,8	1,3	1,6	1,4	1,1	0,5	2,4	-0,4	-0,2	0,6	2,7	3,2	0,9
2017 Janvier	6,3	19,4	0,7	1,2	1,6	1,0	1,0	0,6	0,2	-0,3	-0,2	1,7	2,9	2,5	0,6
Février	1,9	20,8	0,7	1,3	1,7	1,3	0,9	0,7	2,4	-0,4	-0,2	1,2	2,9	3,1	0,5
Mars	-9,1	18,5	0,8	1,5	1,9	1,3	0,9	0,7	2,6	-0,8	-0,2	1,3	2,9	3,9	0,6
Avril	-7,5	11,2	0,7	1,6	2,1	1,1	1,1	0,6	2,6	-0,5	-0,2	0,6	2,9	4,0	0,8
Mai	-5,3	6,5	0,6	1,4	1,9	1,2	1,1	0,5	2,6	-0,8	-0,2	0,6	2,9	3,1	1,0
Juin	-5,7	1,3	0,6	1,5	2,0	1,6	1,1	0,5	2,8	-0,8	-0,2	0,3	2,9	3,2	1,0
Juillet	-7,5	0,4	0,9	1,3	1,5	1,5	1,1	0,5	2,6	-0,7	-0,2	0,4	2,9	2,9	0,8
Août	-6,2	6,6	0,9	1,2	1,3	1,5	1,2	0,6	2,3	-0,5	-0,2	0,2	2,9	3,1	1,0
Septembre	-5,1	5,8	0,9	1,2	1,5	1,6	1,2	0,5	2,3	-0,3	-0,2	0,2	2,3	3,3	1,3
Octobre	-3,8	5,5	0,9	1,3	1,5	1,6	1,5	0,5	2,7	0,0	0,0	0,2	2,1	3,2	1,2
Novembre	1,5	6,6	0,9	1,2	1,3	1,7	1,3	0,5	2,7	0,1	0,0	0,2	2,0	3,0	1,3
Décembre	5,8	6,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,4	0,5	2,7	-0,4	0,0	0,2	2,0	2,8	1,2

(1) Hors produits et services réglementés et carburants et lubrifiants.

(2) Hors produits et services réglementés.

Source : Calculé sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.3 INFLATION DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES
(en glissement annuel)

Années et mois	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables
2013(*)	1,3	1,7
2014(*)	1,3	1,0
2015(*)	1,4	1,3
2016(*)	0,6	1,1
2017(*)	0,9	1,8
2017(*) Janvier	1,1	1,3
Février	1,2	1,6
Mars	1,0	2,0
Avril	1,1	2,1
Mai	0,8	2,0
Juin	0,9	2,0
Juillet	0,9	1,7
Août	0,8	1,7
Septembre	0,8	1,9
Octobre	0,9	1,8
Novembre	0,9	1,6
Décembre	0,8	1,6

Source : Calculé sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.
(*) Chiffres révisés.

TABLEAU A4.4 INDICES DES PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 = 2010)

	Moyenne 2016	2017				Moyenne 2017	Variations en %	
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		2016 2015	2017 2016
Fabrication de textiles	100,3	99,1	99,0	99,2	99,2	99,1	0,1	-1,2
Fabrication de meubles	105,4	107,4	107,7	107,7	108,9	107,9	-0,2	2,4
Autres industries manufacturées	101,9	102,3	102,7	102,7	102,7	102,6	0,0	0,7
Fabrication d'autres matériels de transport	100,4	100,4	100,4	100,4	100,4	100,4	0,0	0,0
Industrie automobile	99,7	99,1	99,0	99,0	99,0	99,0	-0,2	-0,7
Fabrication de machines et équipements n.c.a.(1)	103,1	103,1	103,1	103,1	103,0	103,1	0,1	0,0
Fabrication d'équipements électriques	101,8	101,7	102,6	105,8	109,0	104,8	-3,1	2,9
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	114,9	114,3	114,3	114,6	114,9	114,5	0,7	-0,3
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	101,0	101,2	102,1	101,1	100,3	101,2	-0,1	0,2
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	98,7	99,6	101,1	101,5	101,7	101,0	-0,3	2,3
Métallurgie	101,7	101,9	102,2	102,0	102,3	102,1	-2,2	0,4
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	106,7	105,7	107,3	108,4	108,2	107,4	-0,7	0,7
Industrie chimique	111,1	113,4	113,3	113,5	113,6	113,4	-0,2	2,1
Industrie pharmaceutique	94,9	94,9	94,5	94,5	94,5	94,6	-0,7	-0,3
Industries d'habillement	106,9	107,3	106,5	106,3	107,4	106,9	0,8	0,0
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	103,5	103,5	103,5	103,5	103,5	103,5	0,0	0,0
Industrie du papier et du carton	97,9	98,0	98,1	98,2	98,2	98,1	-2,3	0,2
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	114,3	113,9	113,9	113,5	113,4	113,7	2,6	-0,5
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	108,1	110,8	111,1	111,2	111,1	111,0	0,1	2,7
Industries alimentaires	107,4	107,9	107,3	107,8	107,9	107,7	-0,4	0,3
Fabrication de produits à base de tabac	117,0	117,0	117,0	117,0	117,0	117,0	2,4	0,0
Fabrication de boissons	116,6	116,6	116,7	116,6	116,6	116,6	0,0	0,0
Global hors raffinage	106,3	106,7	106,8	107,1	107,3	107,0	-0,4	0,7

(1) Non compris ailleurs.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

	Année 2016*		Année 2017**		Variations				Structure en 2017 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Total Importations	53.455	410.584	52.961	437.277	-493,8	-0,9	26.693,6	6,5	100	100
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	13.204	44.600	10.459	42.525	-2.745,5	-20,8	-2.074,5	-4,7	19,7	9,7
Blé	6.288	12.783	3.630	8.341	-2.658,1	-42,3	-4.442,0	-34,7	34,7	19,6
Sucre brut ou raffiné	1.061	4.628	1.163	4.951	101,6	9,6	322,3	7,0	11,1	11,6
Mais	2.029	3.908	2.380	4.414	350,9	17,3	506,9	12,9	22,8	10,4
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	1.870	4.519	1.827	4.274	-43,0	-2,3	-245,2	-5,4	17,5	10,0
Thé	68	1.958	73	2.142	5,0	7,4	183,8	9,4	0,7	5,0
Autres produits alimentaires	1.888	16.803	1.387	18.403	-501,8	-26,6	1.600,4	9,5	13,3	43,3
ENERGIE ET LUBRIFIANTS	20.589	54.507	21.639	69.466	1.050,2	5,1	14.959,1	27,4	40,9	15,9
Gas-oils et fuel-oils	7.048	26.145	7.566	34.291	517,8	7,3	8.146,1	31,2	35,0	49,4
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3.594	11.102	3.637	13.789	43,1	1,2	2.686,8	24,2	16,8	19,9
Huiles de pétrole et lubrifiants	912	5.360	1.036	6.781	124,2	13,6	1.421,1	26,5	4,8	9,8
Houilles; coques et combustibles solides similaires	7.951	5.207	8.338	6.024	387,2	4,9	816,6	15,7	38,5	8,7
Energie électrique	0	2.312	0	3.526	0,0	-	1.213,8	52,5	0,0	5,1
Autres produits énergétiques	1.084	4.380	1.062	5.055	-22,1	-2,0	674,6	15,4	4,9	7,3
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	1.737	11.655	1.796	12.993	58,8	3,4	1.337,7	11,5	3,4	3,0
Huile de soja brute ou raffinée	452	3.472	502	3.928	49,4	10,9	456,5	13,1	27,9	30,2
Bois bruts, équarris ou sciés	745	2.674	702	2.591	-42,5	-5,7	-82,9	-3,1	39,1	19,9
Graines, spores et fruits à ensementer	93	1.086	67	1.062	-26,2	-28,2	-24,4	-2,2	3,7	8,2
Sous-produits animaux non comestibles	16	564	17	746	1,9	12,1	181,5	32,2	1,0	5,7
Coton	10	154	9	175	-0,5	-4,9	20,9	13,6	0,5	1,3
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	421	3.705	498	4.491	76,7	18,2	786,1	21,2	27,7	34,6
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	5.626	6.183	6.360	7.724	734,2	13,0	1.541,1	24,9	12,0	1,8
Soufres bruts et non raffinés	4.975	4.393	5.467	5.002	491,9	9,9	609,0	13,9	85,9	64,8
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	312	746	518	1.499	206,1	66,1	752,9	100,9	8,1	19,4
Fibres textiles synthétiques	36	508	34	510	-1,2	-3,3	1,7	0,3	0,5	6,6
Sable; quartz; kaolin et autres argiles	150	157	150	155	-0,1	-0,1	-1,9	-1,2	2,4	2,0
Caoutchouc synthétique	6	96	6	139	0,7	12,5	43,5	45,4	0,1	1,8
Autres produits bruts d'origine minérale	148	282	185	417	36,8	24,9	135,8	48,2	2,9	5,4

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2016*		Année 2017**		Variations				Structure en 2017 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	9.833	91.565	10.221	95.552	388,4	3,9	3.987,3	4,4	19,3	21,9
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	714	11.517	787	13.050	73,1	10,2	1.532,7	13,3	7,7	13,7
Produits chimiques	2.157	9.232	2.356	10.507	199,1	9,2	1.275,2	13,8	23,1	11,0
Papiers et cartons; ouvrages divers en papiers et cartons	561	5.801	568	5.900	7,1	1,3	99,0	1,7	5,6	6,2
Fils, barres et profilés en cuivre	64	3.387	66	4.022	2,1	3,3	635,4	18,8	0,7	4,2
Ammoniac	1.041	2.811	1.448	4.008	406,3	39,0	1.196,9	42,6	14,2	4,2
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	639	3.678	576	3.429	-63,0	-9,9	-249,5	-6,8	5,6	3,6
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	431	3.359	376	3.317	-55,1	-12,8	-41,3	-1,2	3,7	3,5
Engrais naturels et chimiques	753	2.356	1.015	2.822	262,1	34,8	465,6	19,8	9,9	3,0
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	1.185	3.805	618	2.721	-567,9	-47,9	-1.084,7	-28,5	6,0	2,8
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	141	4.836	91	2.519	-50,3	-35,7	-2.316,9	-47,9	0,9	2,6
Composants électroniques (transistors)	1	1.942	1	1.995	0,0	3,6	52,6	2,7	0,0	2,1
Autres demi-produits	2.145	38.841	2.320	41.264	175,0	8,2	2.422,4	6,2	22,7	43,2
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	34	1.750	40	2.100	6,3	18,4	349,5	20,0	0,1	0,5
Motoculteurs et tracteurs agricoles	12	788	14	962	2,2	18,5	173,8	22,1	35,3	45,8
Machines et outils agricoles	22	954	26	1.126	3,9	17,7	172,7	18,1	64,2	53,6
Autres produits finis d'équipement agricole	0	8	0	11	0,2	350,8	3,0	35,4	0,5	0,5
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	910	101.922	892	106.544	-17,8	-2,0	4.622,8	4,5	1,7	24,4
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	55	8.728	56	9.356	1,4	2,6	628,0	7,2	6,3	8,8
Machines et appareils divers	72	7.019	88	8.958	16,2	22,6	1.939,4	27,6	9,9	8,4
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	29	8.492	25	8.635	-3,6	-12,6	142,6	1,7	2,8	8,1
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties (équipement industriel)	81	8.100	83	8.295	1,4	1,7	195,5	2,4	9,3	7,8
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	2	3.316	3	5.438	0,8	35,4	2.121,7	64,0	0,4	5,1
voitures utilitaires	63	4.721	68	5.249	5,1	8,0	528,1	11,2	7,7	4,9

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2016*		Année 2017**		Variations				Structure en 2017 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Pompes et compresseurs	22	2.632	45	3.925	23,0	103,6	1.292,7	49,1	5,1	3,7
Bandages et pneumatiques	58	2.786	64	3.030	6,2	10,8	244,3	8,8	7,2	2,8
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	3	2.580	3	2.207	-0,2	-7,2	-373,3	-14,5	0,3	2,1
Machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer	20	1.048	18	836	-1,6	-7,8	-212,4	-20,3	2,1	0,8
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	9	430	8	430	-0,8	-9,5	-0,2	0,0	0,9	0,4
Autres produits finis d'équipement industriel	495	52.071	430	50.188	-65,8	-13,3	-1.883,6	-3,6	48,2	47,1
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	1.522	98.321	1.553	100.259	31,6	2,1	1.937,9	2,0	2,9	22,9
Voitures de tourisme	201	21.030	200	21.140	-1,2	-0,6	110,0	0,5	12,8	21,1
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	265	16.307	240	14.544	-24,6	-9,3	-1.763,2	-10,8	15,5	14,5
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	60	6.589	64	7.113	3,3	5,5	524,3	8,0	4,1	7,1
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	9	5.873	8	6.141	-0,3	-4,0	267,8	4,6	0,5	6,1
Ouvrages divers en matières plastiques	76	4.058	85	4.426	8,6	11,3	367,7	9,1	5,4	4,4
Etoffes de bonneterie	53	4.037	60	4.333	7,3	13,8	295,8	7,3	3,9	4,3
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage (consommation)	96	3.172	103	3.453	6,8	7,1	281,5	8,9	6,6	3,4
Tissus et fils de coton	29	3.060	29	3.082	0,2	0,6	21,9	0,7	1,9	3,1
Appareils récepteurs radio et télévision	12	2.641	15	2.741	3,1	26,4	99,4	3,8	1,0	2,7
Autres produits finis de consommation	721	31.553	750	33.286	28,4	3,9	1.732,8	5,5	48,3	33,2
OR INDUSTRIEL	0	81	0	114	0,1	86,9	32,6	40,3	0,0	0,0

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2016*		Année 2017**		Variations				Structure en 2017 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolue	%	Absolue	%		
Total des exportations	26.111	225.651	31.940	248.493	5.829,2	22,3	22.842,1	10,1	100,0	100,0
Produits alimentaires, boissons et tabacs	3.190	45.591	3.444	49.128	254,1	8,0	3.536,7	7,8	10,8	19,8
Crustacés, mollusques et coquillage	131	8.890	114	9.209	-16,6	-12,7	318,9	3,6	3,3	18,7
Poissons en conserve	170	6.430	185	6.770	14,2	8,4	339,3	5,3	5,4	13,8
Tomates fraîches	527	5.032	528	5.630	0,4	0,1	597,9	11,9	15,3	11,5
Légumes frais, congelés ou en saumure	402	5.064	380	5.081	-22,8	-5,7	16,9	0,3	11,0	10,3
Agrumes	608	3.559	682	3.730	74,0	12,2	170,7	4,8	19,8	7,6
Autres produits	1.352	16.616	1.557	18.709	204,8	15,2	2.092,9	12,6	45,2	38,1
Produits énergétiques et lubrifiants	619	1.878	411	2.275	-208,1	-33,6	397,4	21,2	1,3	0,9
Huiles de pétrole et lubrifiants	601	1.743	406	2.247	-194,7	-32,4	504,0	28,9	98,9	98,8
Autres produits énergétiques	18	135	4	28	-13,4	-75,6	-106,7	-79,0	0,9	1,0
Produits bruts d'origine animale et végétale	248	4.724	266	5.279	18,6	7,5	554,5	11,7	0,8	2,1
Sous-produits animaux non comestibles	14	476	13	834	-1,5	-10,8	357,8	75,2	4,8	15,8
Graisses et huiles de poissons	35	813	35	713	-0,9	-2,6	-100,4	-12,3	13,0	13,5
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	25	618	23	570	-1,9	-7,7	-47,1	-7,6	8,7	10,8
Huile d'olive brute et raffinée	26	641	22	544	-4,1	-15,5	-97,2	-15,2	8,3	10,3
Agar-agar	1	260	1	298	0,1	8,5	38,4	14,8	0,4	5,6
Plantes vivantes et produits de la floriculture	7	173	7	203	0,5	7,2	30,1	17,4	2,7	3,8
Autres produits	139	1.744	166	2.117	26,5	19,0	372,9	21,4	62,2	40,1
Produits bruts d'origine minérale	10.567	12.503	14.091	15.218	3.524,5	33,4	2.714,8	21,7	44,1	6,1
Phosphates	7.903	7.412	11.061	8.370	3.157,9	40,0	958,3	12,9	78,5	55,0
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres	115	1.474	91	1.905	-24,1	-21,0	431,0	29,2	0,6	12,5
Minerais	115	879	166	1.592	51,4	44,9	712,6	81,1	1,2	10,5
Sulfate de baryum	556	583	932	818	376,0	67,7	235,0	40,3	6,6	5,4
Mineral de plomb	53	662	59	805	6,3	11,9	142,6	21,5	0,4	5,3
Autres Produits bruts d'origine minérale	1.825	1.494	1.782	1.729	-42,9	-2,4	235,3	15,8	12,6	11,4

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2016*			Année 2017**			Variations			Structure en 2017 en % (***)		
	Poids	Valeur		Poids	Valeur		Poids	Valeur	Absolute	%	Poids	Valeur
							Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	10.569	46.678		12.725	52.317		2.156,0	20,4	5.639,6	12,1	39,8	21,1
Engrais naturels et chimiques	6.605	21.025		8.182	25.203		1.577,0	23,9	4.178,3	19,9	64,7	48,2
Acide phosphorique	1.900	11.162		2.001	10.637		100,6	5,3	-525,4	-4,7	15,7	20,3
Composants électroniques (transistors)	3	4.047		2	4.272		-0,9	-34,4	224,8	5,6	0,0	8,2
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	1.215		0	1.129		0,0	-6,9	-85,4	-7,0	0,0	2,2
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	98	687		135	938		37,2	37,9	250,2	36,4	1,1	1,8
Autres produits	1.963	8.542		2.405	10.139		442,2	22,5	1.597,1	18,7	18,5	19,4
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	0	112		0	135		0,1	11,9	23,4	21,0	0,0	0,1
Machines et outils agricoles	0	7		0	8		0,0	30,5	1,0	14,2	29,5	6,2
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	2		0	7		0,0	35,1	5,4	319,6	30,9	5,2
Autres produits finis d'équipement agricole	0	103		0	120		0,0	-9,7	17,0	16,6	39,6	88,6
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	220	39.496		239	45.144		18,3	8,3	5.648,0	14,3	0,7	18,2
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	152	23.538		163	26.321		11,4	7,5	2.783,1	11,8	68,3	58,3
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	13	5.772		15	6.498		1,8	13,9	726,1	12,6	6,2	14,4
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	2	4.261		3	5.531		0,7	34,1	1.270,5	29,8	1,1	12,3
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	0	31		0	279		0,0	10,9	248,7	812,3	0,0	0,6
Voitures utilitaires	5	359		3	263		-1,5	-31,0	-96,5	-26,9	1,4	0,6
Autres produits finis d'équipement industriel	49	5.536		55	6.252		6,0	12,2	716,2	12,9	23,0	13,8
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	698	73.523		764	78.403		65,7	9,4	4.880,0	6,6	2,4	31,6
Voitures de tourisme	343	28.875		384	30.974		40,5	11,8	2.099,5	7,3	50,2	39,5
Vêtements confectionnés	68	21.953		75	23.297		6,4	9,3	1.344,2	6,1	9,8	29,7
Articles de bonneterie	43	7.462		46	7.553		2,5	5,8	90,9	1,2	6,0	9,6
Couvertures, linge et autres articles textiles confectionnés	12	3.188		11	2.874		-0,9	-7,3	-313,8	-9,8	1,5	3,7
Chaussures	12	2.299		11	2.255		-0,1	-1,0	-44,2	-1,9	1,5	2,9
Autres produits	220	9.747		237	11.450		17,3	7,9	1.703,5	17,5	31,1	14,6
OR INDUSTRIEL	0	1.147		0	595		0,0	-49,0	-552,3	-48,2	0,0	0,2

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.3 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

(En millions de dirhams)

	Importations C.A.F.		Exportations F.O.B.		Soldes	
	2016*	2017**	2016*	2017**	2016*	2017**
Total	410.584	437.277	225.651	248.493	-184.933	-188.784
EUROPE	264.665	285.543	158.395	176.539	-106.270	-109.005
ESPAGNE	64.246	73.787	52.925	58.835	-11.320	-14.952
FRANCE	54.463	51.941	48.152	56.789	-6.312	4.848
ALLEMAGNE	25.005	26.440	6.177	7.001	-18.828	-19.439
ITALIE	22.289	25.397	10.372	11.452	-11.917	-13.946
TURQUIE	18.143	19.251	7.431	6.876	-10.713	-12.375
PAYS-BAS	7.905	7.228	4.939	5.388	-2.966	-1.840
ROYAUME UNI	7.823	9.910	6.573	5.875	-1.251	-4.034
Autres	64.790	71.589	21.827	24.323	-42.964	-47.266
ASIE	82.834	81.308	23.246	24.285	-59.588	-57.023
CHINE	37.324	39.560	2.239	2.975	-35.085	-36.585
INDE	6.216	5.988	7.433	6.426	1.217	438
JAPON	5.017	4.435	1.851	1.931	-3.166	-2.504
Autres	34.277	31.325	11.723	12.953	-22.554	-18.373
AMERIQUE	45.012	52.576	18.016	22.205	-26.996	-30.371
ETATS-UNIS	26.012	29.932	7.794	9.781	-18.218	-20.151
BRESIL	6.410	6.951	5.784	7.339	-626	388
CANADA	4.009	4.116	1.623	1.637	-2.386	-2.479
MEXIQUE	830	1.935	592	1.236	-239	-698
Autres	7.750	9.642	2.223	2.211	-5.528	-7.431
AFRIQUE	15.817	15.100	22.484	22.094	6.667	6.994
ALGERIE	6.156	5.277	2.317	1.927	-3.839	-3.350
TUNISIE	1.881	2.074	964	891	-917	-1.183
LIBYE	108	197	879	726	771	529
MAURITANIE	2	3	1.704	1.788	1.702	1.784
Autres	7.669	7.549	16.619	16.762	8.950	9.213
OCEANIE et DIVERS	2.257	2.750	3.510	3.370	1.254	621

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2017*		
	Crédit	Débit	Solde
COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES			
BIENS ET SERVICES	374.817,4	478.651,3	-103.833,9
BIENS	208.151,8	383.939,5	-175.787,7
Marchandises générales	207.356,0	383.831,7	-176.475,7
Exportations nettes du négoce	655,8	-	+655,8
Or non monétaire	140,0	107,8	+32,2
SERVICES	166.665,6	94.711,8	+71.953,8
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	13.895,0	39,0	+13.856,0
Services d'entretien et de réparation NCA ⁽¹⁾	2.279,2	874,0	+1.405,2
Transports	29.804,2	38.781,2	-8.977,0
Transports maritimes	10.133,0	24.698,9	-14.565,9
Transports aériens	15.462,8	10.164,0	+5.298,8
Autres transports	4.107,2	3.911,7	+195,5
Services postaux et de messagerie	101,2	6,6	+94,6
Voyages	71.883,8	17.009,5	+54.874,3
Voyages à titre professionnel	3.234,8	1.500,4	+1.734,4
Voyages à titre personnel	68.649,0	15.509,1	+53.139,9
Constructions	7.084,0	8.161,9	-1.077,9
Services d'assurance et de pension	1.225,7	733,4	+492,3
Services financiers	587,1	1.203,6	-616,5
Frais pour usage de la propriété intellectuelle NCA ⁽¹⁾	58,3	1.276,9	-1.218,6
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	14.441,6	2.245,4	+12.196,2
Autres services aux entreprises	17.306,6	13.445,6	+3.861,0
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	959,3	230,5	+728,8
Biens et services des administrations publiques NCA ⁽¹⁾	7.140,8	10.710,8	-3.570,0
REVENU PRIMAIRE	7.469,2	26.898,8	-19.429,6
Revenus des investissements	6.738,1	26.859,5	-20.121,4
Investissements directs	3.147,6	17.036,4	-13.888,8
Investissements de portefeuille	-	3.646,4	-3.646,4
Autres investissements	258,7	6.176,7	-5.918,0
Avoirs de réserve	3.331,8	-	+3.331,8
Autres revenus primaires	731,1	39,3	+691,8
REVENU SECONDAIRE	90.944,9	5.689,0	+85.255,9
Publics	12.980,6	1.204,1	+11.776,5
Privés	77.964,3	4.484,9	+73.479,4
SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	473.231,5	511.239,1	-38.007,6
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-	-	-38.007,6

(1) : Non Compris Ailleurs.

(*) Chiffres préliminaires

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2017*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des enga- gements	Solde
COMPTE FINANCIER			
INVESTISSEMENTS DIRECTS	9.308,0	25.697,0	-16.389,0
Actions et parts de fonds de placement	8.597,0	18.664,0	-10.067,0
Instruments de dette	711,0	7.033,0	-6.322,0
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	97,0	-1.119,7	+1.216,7
DÉRIVÉS FINANCIERS	-1.415,6	-1.407,7	-7,9
AUTRES INVESTISSEMENTS	18.238,4	20.622,6	-2.384,2
Autres participations	211,8	-	+211,8
Numéraire et dépôts	18.041,4	-16.631,1	+34.672,5
Prêts	-328,0	22.148,3	-22.476,3
Crédits commerciaux et avances	313,2	18.133,4	-17.820,2
Autres comptes à recevoir/à payer	-	-3.028,0	+3.028,0
AVOIRS DE RÉSERVE	-9.059,6	-	-9.059,6
TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS	17.168,2	43.792,2	-26.624,0
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-	-	-26.624,0
Erreurs et omissions nettes	-	-	+11.383,6

(*) Chiffres préliminaires
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2016*			2017**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	52.533	553.102	-500.569	55.346	588.670	-533.324
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	47.845	509.356	-461.511	49.243	537.871	-488.627
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	47.845	509.356	-461.511	49.243	537.871	-488.627
Instruments de dette	4.688	43.746	-39.057	6.103	50.799	-44.697
Créances de l'investisseur direct sur les EID	4.688	43.746	-39.057	6.103	50.799	-44.697
Investissements de portefeuille	17.785	108.251	-90.466	10.804	110.188	-99.384
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	15.712	32.064	-16.351	10.021	33.139	-23.118
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	933	12.354	-11.420	1.054	13.335	-12.281
Autres secteurs	14.779	19.710	-4.931	8.967	19.804	-10.837
Autres sociétés financières	8.952	990	7.962	3.220	1.171	2.049
Sociétés non financières, ménages et ISBL	5.827	18.720	-12.893	5.747	18.633	-12.886
Titres de créance	2.072	76.187	-74.115	782	77.049	-76.266
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.229	2.067	-838	637	3.345	-2.708
Administrations publiques	0	45.530	-45.530	0	45.570	-45.570
Autres secteurs	843	28.590	-27.747	145	28.134	-27.989
Autres sociétés financières	817	0	817	145	0	145
Sociétés non financières, ménages et ISBL	27	28.590	-28.563	0	28.134	-28.134
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	1.129	1.076	53	245	320	-75
Autres investissements	59.044	392.774	-333.731	78.188	388.091	-309.903
Autres titres de participation	1.791	0	1.791	2.016	0	2.016
Numéraire et dépôts	31.378	52.614	-21.236	49.519	35.934	13.585
Banque centrale	1.029	4.276	-3.247	609	3.449	-2.840
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	27.420	48.338	-20.918	46.357	32.485	13.872
Autres secteurs	2.930	0	2.930	2.553	0	2.553
Autres sociétés financières	1.010	0	1.010	938	0	938
Sociétés non financières, ménages et ISBL	1.920	0	1.920	1.615	0	1.615
Prêts	403	263.978	-263.575	470	286.514	-286.044
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	403	4.513	-4.110	470	3.517	-3.047
Administrations publiques	0	97.595	-97.595	0	107.785	-107.785
Autres secteurs	0	161.870	-161.870	0	175.212	-175.212
Autres sociétés financières	0	1.077	-1.077	0	868	-868
Sociétés non financières, ménages et ISBL	0	160.792	-160.792	0	174.344	-174.344
Crédits commerciaux et avances	25.471	65.566	-40.095	26.183	58.184	-32.001
Autres secteurs	25.471	65.566	-40.095	26.183	58.184	-32.001
Sociétés non financières, ménages et ISBL	25.471	65.566	-40.095	26.183	58.184	-32.001
Droits de tirage spéciaux (allocations)	0	7.620	-7.620	0	7.459	-7.459
Avoirs de réserve	256.081	0	256.081	244.286	0	244.286
Or monétaire	8.314		8.314	8.597		8.597
Droits de tirage spéciaux	7.444		7.444	7.213		7.213
Position de réserve au FMI	1.995		1.995	1.953		1.953
Autres avoires de réserve	238.328		238.328	226.523		226.523
Total des actifs/passifs	386.570	1.055.202	-668.632	388.869	1.087.269	-698.400

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	Janvier - Décembre 2016			Janvier - Décembre 2017			Variations en % Réalisation
	Réalisation*	LF	Exécution/ LF (en%)	Réalisation**	LF	Exécution/LF (en%)	
RESSOURCES ORDINAIRES (1)	240.502	245.945	97,8	254.265	251.408	101,1	5,7
Recettes fiscales	211.608	215.484	98,2	224.914	225.814	99,6	6,3
Impôts directs	85.075	85.505	99,5	91.989	89.382	102,9	8,1
I.S	42.962	44.255	97,1	49.971	45.555	109,7	16,3
I.R.	39.036	38.614	101,1	39.307	40.855	96,2	0,7
Autres impôts directs	3.077	2.636	116,7	2.711	2.972	91,2	-11,9
Impôts indirects (2)	101.631	104.798	97,0	108.647	109.442	99,3	6,9
T.V.A.	75.497	79.298	95,2	81.264	82.835	98,1	7,6
(Intérieure)	27.626	31.603	87,4	29.867	32.364	92,3	8,1
(Importation)	47.872	47.695	100,4	51.397	50.471	101,8	7,4
T.I.C.	26.134	25.500	102,5	27.383	26.607	102,9	4,8
(Tabacs)	9.328	9.050	103,1	9.920	9.150	108,4	6,3
(Produits énergétiques)	15.222	14.850	102,5	15.732	15.912	98,9	3,4
(Autres)	1.585	1.600	99,0	1.731	1.545	112,0	9,2
Droits de douane	9.074	7.902	114,8	8.609	8.931	96,4	-5,1
Enregistrement et timbre	15.827	17.280	91,6	15.669	18.059	86,8	-1,0
Recettes non fiscales(1)	25.326	27.161	93,2	25.809	22.293	115,8	1,9
Monopoles et exploitations	7.984	8.330	95,8	7.958	9.067	87,8	-0,3
Autres recettes	17.342	18.830	92,1	17.851	13.226	135,0	2,9
Dont CCG	7.233	13.000	55,6	9.548	8.000	119,4	32,0
Recettes de certains comptes spéciaux	3.568	3.300	108,1	3.542	3.300	107,3	-0,7
DEPENSES GLOBALES	289.268	288.563	100,2	297.019	290.377	102,3	2,7
Dépenses ordinaires	225.617	235.433	95,8	230.140	234.799	98,0	2,0
Biens et services	161.773	167.809	96,4	163.353	167.825	97,3	1,0
Personnel	104.859	106.776	98,2	104.598	106.701	98,0	-0,2
Autres biens et services	56.914	61.033	93,3	58.755	61.124	96,1	3,2
Dette publique	27.098	28.285	95,8	27.078	27.474	98,6	-0,1
Intérieure	23.316	24.299	96,0	23.305	23.764	98,1	0,0
Extérieure	3.782	3.985	94,9	3.773	3.710	101,7	-0,2
Compensation	14.097	15.550	90,7	15.330	14.650	104,6	8,7
Transferts aux Collectivités territoriales	22.649	23.789	95,2	24.379	24.851	98,1	7,6
SOLDE ORDINAIRE	14.884	10.512	-	24.125	16.608	-	-
Dépenses d'investissement	63.651	53.130	119,8	66.879	55.578	120,3	5,1
Solde des comptes spéciaux du Trésor	3.335	6.000	-	4.911	6.000	-	47,3
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	- 45.431	- 36.618	-	- 37.843	- 32.969	-	-16,7
VARIATION DES ARRIÉRÉS	5.151			- 866			
BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT	- 40.280			- 38.709			
FINANCEMENT NET	40.280			38.709			
Financement extérieur	2.809			3.346			
Tirages	10.388			16.588			
Amortissements	- 7.579			- 13.242			
Financement intérieur	35.937			35.363			
Privatisations	1.535			0			

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Hors recettes de privatisations.

(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

TABLEAU A6.2 PRÉVISIONS DU BUDGET GÉNÉRAL

(En millions de dirhams)

	Loi de finances 2015	Loi de finances 2016	Loi de finances 2017
RESSOURCES ORDINAIRES (1)	240.197	245.945	251.408
Recettes fiscales	208.819	215.484	225.814
Impôts indirects (2)	104.927	104.798	109.442
Impôts directs	81.750	85.505	89.382
Droits de douane	7.272	7.902	8.931
Enregistrement et timbre	14.870	17.280	18.059
Recettes non fiscales	28.378	27.161	22.293
Monopoles et exploitations	9.517	8.330	9.067
Autres recettes	18.861	18.830	13.226
Recettes de certains comptes spéciaux	3.000	3.300	3.300
Dépenses globales	287.154	288.563	290.377
Dépenses ordinaires	237.919	235.433	234.799
Biens et services	164.374	167.809	167.825
dont dépenses de personnel	105.509	106.776	106.701
Intérêts de la dette publique	26.560	28.285	27.474
intérieure	22.776	24.299	23.764
extérieure	3.784	3.985	3.710
Compensation	22.900	15.550	14.650
Transferts aux Collectivités territoriales	24.084	23.789	24.851
SOLDE ORDINAIRE	2.279	10.512	16.608
Dépenses d'investissement	49.235	53.130	55.578
Solde des comptes spéciaux du Trésor	5.000	6.000	6.000
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	-41.957	-36.618	-32.969
VARIATION DES ARRIÉRÉS	0	0	0
BESOIN DE FINANCEMENT	-41.957	-36.618	-32.969
FINANCEMENT NET	41.957	36.618	32.969
Financement extérieur	21.589	22.209	12.507
Tirages	25.989	26.796	23.000
Amortissements	-4.400	-4.587	-10.493
Financement intérieur	20.368	14.409	20.462

(1) Hors recettes de privatisations.

(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE)

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2017												Moyenne Annuelle	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.		
1 euro (1)	Achat	10,613	10,652	10,670	10,680	10,815	10,879	10,986	11,090	11,127	11,072	11,068	11,098	10,9310
	Vente	10,677	10,716	10,735	10,745	10,880	10,944	11,052	11,156	11,194	11,138	11,134	11,165	
1 dollar U.S. (1)	Achat	10,066	10,011	9,984	9,970	9,780	9,690	9,539	9,392	9,338	9,417	9,422	9,380	9,6914
	Vente	10,126	10,071	10,044	10,030	9,839	9,749	9,596	9,448	9,395	9,474	9,479	9,436	
Taux de change effectif réel (*)		100,150	99,560			98,418			98,340				98,840	98,790
Taux de change effectif nominal (*)		108,010	108,427			107,955			107,674				108,073	108,032

(*) Données trimestrielles.

(1) Cours virement

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.2 EVOLUTION DE L'ACTIVITE DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	Année 2017												Moyenne Annuelle 2017	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.		
Opérations au comptant														
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	52.720	46.349	43.453	38.309	40.058	65.456	52.702	44.306	49.334	36.833	49.357	57.594	41.918	47.139
Achats / Ventes interbancaires contre MAD	13.655	13.814	12.498	10.258	9.639	10.660	8.264	19.181	16.324	10.640	10.572	14.853	18.459	12.930
Placements en devises à l'étranger	7.122	8.422	7.429	5.274	7.722	4.628	9.523	11.894	11.189	6.135	10.425	9.389	6.585	8.218
Vente de devises par BAM aux banques	729	289	2.512	2.611	3.697	18.965	22.150	1.665	0,8685	-	-	-	1.117	4.417
Opérations à terme														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	5.922	7.396	6.196	7.264	9.947	12.226	16.906	12.557	8.748	7.842	9.551	11.495	11.317	10.120
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	3.432	6.056	2.337	3.321	6.280	4.816	2.309	1.809	2.805	1.815	2.794	2.764	2.877	3.332

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 LES FACTEURS DE LA LIQUIDITE BANCAIRE ET LES INTERVENTIONS DE BAM⁽¹⁾

(En millions de dirhams)

	déc-16	janv-17	févr-17	mars-17	avr-17	mai-17	juin-17	juil-17	août-17	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17
Billets et monnaies	216.000	215.075	214.015	214.072	214.911	216.535	219.738	222.269	229.249	234.644	230.179	229.679	230.536
Position nette du Trésor ⁽²⁾	-3.580	-4.051	-4.349	-5.071	-4.262	-4.272	-4.475	-3.638	-3.587	-4.219	-3.200	-4.217	-3.368
Avoirs nets de change de BAM	244.401	242.529	243.624	239.671	238.322	231.144	209.913	196.795	204.799	215.006	219.134	227.318	232.942
Autres facteurs nets	-20.220	-18.485	-19.796	-17.839	-17.986	-17.207	-19.064	-18.638	-19.798	-19.879	-20.152	-20.258	-19.983
Effet des FALB (position structurelle des banques) ⁽³⁾	4.602	4.918	5.464	2.689	1.163	-6.871	-33.364	-47.750	-47.835	-43.737	-34.396	-26.836	-20.945
Réserves obligatoires	19.310	19.657	20.023	20.021	19.972	19.984	20.106	20.439	20.864	21.183	21.214	21.204	21.209
Excédent ou Besoin de liquidité	-14.708	-14.739	-14.559	-17.332	-18.809	-26.855	-53.470	-68.189	-68.699	-64.920	-55.610	-48.040	-42.154
Interventions de BAM sur le marché monétaire facilités à l'initiative de BAM	16.414	14.250	15.000	17.500	19.250	28.678	55.954	68.075	70.378	64.890	56.828	48.795	44.350
Avances à 7 jours sur appels d'offres	11.800	9.750	10.500	13.000	14.750	22.250	48.704	62.250	65.928	60.440	52.500	45.000	40.000
Facilités à l'initiative des banques	1.100	0	0	0	0	2.570	4.583	2.750	0	0	2.355	2.580	3.000
Prêts garantis	4.100	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.450	4.450	4.450	3.150	3.150	3.150

(1) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.

(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des avances accordées au Trésor et les bons du Trésor des opérations d'open market détenus par Bank Al-Maghrib et d'autre part, la somme des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social. Elle est essentiellement influencée par les mouvements enregistrés au niveau du compte du Trésor et de celui du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB = Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets - Circulation fiduciaire.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2017

(en %)

Mois	Taux d'intervention de Bank Al-Maghrib		Taux du marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Avances à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	2,25	3,25	2,25	2,26
Février	2,25	3,25	2,26	2,26
Mars	2,25	3,25	2,27	2,28
Avril	2,25	3,25	2,27	2,27
Mai	2,25	3,25	2,29	2,32
Juin	2,25	3,25	2,31	2,33
Juillet	2,25	3,25	2,32	2,30
Août	2,25	3,25	2,30	2,28
Septembre	2,25	3,25	2,29	2,26
Octobre	2,25	3,25	2,27	2,28
Novembre	2,25	3,25	2,27	2,31
Décembre	2,25	3,25	2,28	2,32

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES DÉPÔTS

(Taux annuels en %)

	Année 2016		Année 2017	
	Janvier - Juin	Juillet- Décembre	Janvier - Juin	Juillet- Décembre
Dépôts chez les banques				
Comptes à vue	non rémunérés	non rémunérés	non rémunérés	non rémunérés
Comptes sur carnets ⁽¹⁾	2,11	1,66	1,81	1,86
Autres comptes	Taux libre	Taux libre	Taux libre	Taux libre
Livrets de la Caisse d'épargne nationale ⁽²⁾	1,27	1,17	-	-

(1) Le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

(2) Le taux de rémunération des dépôts en comptes sur livrets de la Caisse d'épargne nationale est égal au taux moyen des bons du Trésor à 5 ans, émis par adjudication au cours du semestre précédent, minoré de 200 points de base au lieu de 250 précédemment.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT CRÉDITEURS EN 2017

(en %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,93	3,35
Février	2,85	3,20
Mars	2,79	3,05
Avril	2,77	3,02
Mai	2,74	3,14
Juin	2,90	3,13
Juillet	2,81	3,10
Août	2,83	3,08
Septembre	2,78	3,09
Octobre	2,74	3,11
Novembre	2,79	3,09
Décembre	2,87	3,11

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDERÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(en %)

Mois	Maturité									
	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
2016										
Janvier	2,49	2,54	2,57	2,69	3,07	3,60	3,98	4,37	4,92	
Février	2,48	2,51	2,56	2,63	2,88	3,35	3,72	4,20	4,70	
Mars	2,29	-	-	2,58	2,82	-	3,62	-	-	
Avril	1,90	-	2,00	2,06	2,32	2,99	3,23	3,71	4,41	
Mai	1,84	1,86	1,92	-	2,28	2,74	3,20	3,49	4,31	
Juin	1,65	1,71	1,86	2,04	-	-	-	-	-	
Juillet	2,00	2,12	2,24	2,36	2,60	-	-	-	-	
Août	2,18	2,25	2,38	2,52	-	-	-	-	-	
Septembre	2,18	2,26	2,37	2,57	2,82	3,22	-	-	-	
Octobre	2,10	2,15	2,30	2,48	2,67	3,08	-	-	-	
Novembre	-	2,15	2,27	2,40	2,65	3,08	-	3,86	-	
Décembre	2,10	-	2,34	2,43	2,74	-	-	-	-	
2017										
Janvier	2,19	-	2,37	2,53	2,89	-	-	-	-	
Février	2,15	2,29	2,35	2,59	2,84	3,28	3,87	-	-	
Mars	2,09	2,15	2,27	2,46	2,77	3,26	-	4,02	-	
Avril	-	-	-	2,41	2,76	-	-	-	-	
Mai	2,09	-	2,26	2,43	2,79	3,27	3,87	4,06	-	
Juin	-	-	-	2,40	2,80	3,27	-	-	-	
Juillet	-	-	-	2,50	2,84	-	3,88	-	-	
Août	2,18	-	2,37	2,48	2,85	-	3,87	-	-	
Septembre	-	2,23	2,35	2,48	2,81	3,32	3,85	-	-	
Octobre	2,14	-	2,28	2,42	2,77	3,27	3,76	3,98	4,41	
Novembre	2,14	2,19	2,27	2,42	-	3,28	3,68	-	-	
Décembre	2,17	2,19	2,32	2,48	-	3,28	3,69	-	-	

TABLEAU A7.8 TAUX ⁽¹⁾ D'ÉMISSION DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2016	2017
Certificats de dépôt		
Moins de 32 jours	2,25	-
De 32 jours à 92 jours	2,25 - 2,70	2,25 - 2,55
De 93 jours à 182 jours	2,30 - 2,55	2,25 - 2,63
De 183 jours à 365 jours	2,35 - 3,60	2,30 - 3,70
De 366 jours à 2 ans	2,35 - 3,25	2,40 - 2,90
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	2,50 - 3,31	2,62 - 3,0
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	2,81 - 3,58	2,61 - 3,30
Plus de 5 ans jusqu'à 7 ans	3,08	3,33 - 3,71
Bons de sociétés de financement		
2 ans	2,98 - 3,40	2,85 - 3,80
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	2,78 - 2,80	2,92 - 3,40
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	2,81 - 3,72	2,88 - 3,60
Plus de 5 ans jusqu'à 7 ans	3,51	-
Billets de trésorerie		
Moins de 32 jours	4,50 - 5,30	3,70 - 3,75
De 32 jours à 92 jours	2,35 - 5,30	3,70 - 5,30
De 93 jours à 182 jours	2,30 - 5,30	2,65 - 5,30
De 183 jours à 365 jours	3,62 - 5,75	2,65 - 5,75

(1) Min et Max.

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.9 TAUX ⁽¹⁾ DES BONS ET OBLIGATIONS ÉMIS SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

(en %)

	2016	2017
≤ à 4 ans	4,20-5,75	3,37-5,05
≥ à 5 ans	2,81-3,16	2,91-5,00
≥ à 7 ans	2,66-3,44	2,79-3,83
≥ à 10 ans	2,77-4,43	2,18-4,22
≥ à 15 ans	3,25-3,92	2,97-4,18
≥ à 20 ans	-	4,35-4,42
≥ à 25 ans	-	4,1-4,9

(1) Min et Max.

(-) Pas d'émission.

Source : Maroclear.

TABLEAU A7.10 TAUX DÉBITEURS

(en %)

Taux	Périodes	Mars-16	Juin-16	Sept-16	Déc-16	Mars-17	Juin-17	Sept-17	Déc-17
Global		5,55	5,25	5,08	5,17	5,48	5,26	5,60	5,77
Par objet économique									
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie		5,44	5,16	4,98	5,24	5,49	5,23	5,69	5,85
Crédits à l'équipement		5,54	4,98	4,95	4,43	4,78	4,89	5,14	5,31
Crédits immobiliers		5,59	5,44	5,34	5,15	5,35	5,25	5,09	5,42
Crédits à la consommation		6,91	6,63	6,64	6,64	6,71	6,67	6,60	6,56
Par agent									
Entreprises		7,93	7,54	6,89	7,44	8,08	7,82	8,14	5,57
Particuliers		6,02	5,72	5,78	5,71	5,88	5,76	5,69	5,92
Entrepreneurs individuels		5,44	5,15	4,98	5,08	5,41	5,17	5,56	5,76

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT⁽¹⁾

(Taux annuels en %)

Taux	Périodes	Avril 2014 - Mars 2015	Avril 2015 - Mars 2016	Avril 2016 - Mars 2017	Avril 2017 - Mars 2018
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)		14,38	14,30	13,90	13,60

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé annuellement le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et 1 an.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.1 PRINCIPAUX INDICATEURS MONÉTAIRES

(En milliards de dirhams)

	2016	2017												Glissement annuel (%)		
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2015	2016	2017
M1	751,9	744,8	746,2	753,2	754,5	751,3	769,4	769,3	781,3	790,6	781,5	785,2	810,5	7,0	6,3	7,8
M2	898,1	891,7	893,6	900,9	902,5	899,4	918,7	918,9	931,7	942,5	934,2	938,4	964,3	6,9	6,2	7,4
M3	1.202,4	1.194,1	1.191,0	1.197,3	1.202,2	1.203,1	1.219,8	1.223,7	1.237,7	1.243,4	1.241,4	1.254,4	1.268,5	5,7	4,7	5,5
PL	587,1	582,0	588,0	600,9	596,8	604,6	600,8	601,3	601,3	609,9	624,0	632,1	642,0	13,7	7,7	9,3
Circulation fiduciaire	203,2	202,7	202,0	202,7	204,4	205,1	208,7	211,7	224,9	219,3	217,0	218,1	218,8	7,4	5,5	7,7
Dépôts bancaires à caractère monétaire (1)																
Dépôts à vue auprès des banques	496,6	487,6	489,4	489,3	492,7	489,5	506,4	504,6	502,5	516,8	507,7	510,1	533,8	7,0	6,7	7,5
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	163,3	158,7	153,8	154,3	154,3	154,4	156,2	155,5	152,8	149,5	151,8	152,4	155,8	7,4	-4,5	-4,6
Titres OPCVM monétaires	60,7	61,3	61,1	61,3	58,7	63,4	55,7	56,8	59,7	60,3	63,3	67,0	60,6	1,5	-2,9	0,0
Reserves Internationales Nettes(*)	249,2	247,4	248,1	243,7	241,6	229,7	205,7	204,1	217,3	223,3	227,9	238,4	240,9	23,7	12,2	-3,3
Créances nettes sur l'AC	142,4	161,5	156,7	148,0	153,4	147,7	156,5	160,6	165,0	164,2	159,7	162,0	167,8	3,0	-3,8	17,8
Créances sur l'économie	957,6	943,8	939,4	957,3	958,2	962,1	991,1	982,3	977,0	984,3	984,2	988,9	989,4	1,6	5,9	3,3
Crédits des AID(3)	825,8	809,6	806,6	818,1	815,8	819,9	848,7	839,8	836,3	839,7	840,1	844,6	850,4	2,0	4,4	3,0
Crédit bancaire	818,1	799,3	793,6	804,3	808,5	811,5	842,2	831,2	827,1	830,2	832,1	834,1	843,1	2,8	4,2	3,1
Par objet économique																
Crédits immobiliers	246,9	250,0	250,0	251,5	251,4	252,4	254,3	255,1	255,2	255,2	257,7	257,5	257,7	1,7	2,5	4,4
crédits de trésorerie (4)	172,7	160,3	161,5	164,6	170,3	170,8	182,5	176,5	170,6	171,4	169,7	166,9	167,4	-4,9	0,5	-3,1
Crédits à l'équipement	152,9	152,5	152,9	151,9	152,2	151,4	157,5	158,6	162,5	165,2	166,4	170,9	170,6	-0,7	8,1	11,6
Crédits à la consommation	48,7	49,0	49,2	49,4	49,6	50,0	50,2	50,5	50,9	50,8	50,9	51,0	51,0	4,9	5,4	4,6
Créances diverses sur la clientèle	135,5	125,4	117,8	124,9	121,9	123,9	135,4	127,5	124,1	124,2	123,4	124,4	132,9	19,0	6,6	-1,9
Créances en souffrance	61,4	62,2	62,2	62,0	63,2	63,0	62,3	63,0	63,8	63,4	64,2	63,5	63,6	9,3	6,8	3,7
Par secteur économique																
Autres sociétés financières	122,7	113,0	106,0	113,1	113,0	114,8	127,4	116,0	111,7	111,9	111,2	111,4	121,2	20,4	6,0	-1,3
Secteur public (5)	62,2	58,4	58,5	56,0	58,2	56,5	58,0	61,0	60,7	63,8	65,5	68,8	66,6	7,1	18,0	7,2
Secteur privé	633,2	627,9	629,1	635,2	637,3	640,2	656,8	654,2	654,7	654,5	655,4	653,9	655,3	-0,2	2,7	3,5

(1) Ensemble des dépôts ouverts par les détenteurs de monnaie auprès du système bancaire à l'exception des dépôts réglementés et des dépôts de garantie.

(2) Administration Centrale.

(3) AID: Autres institutions de dépôts

(4) Y compris les comptes débiteurs.

(5) Hors Administration Centrale.

(*) Chiffres révisés en 2016.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.2 AGREGATS DE MONNAIE

(En milliards de dirhams)

	2017												Glissement annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2015	2016	2017
2016															
Circulation fiduciaire (1)	203,2	202,7	202,0	204,4	205,1	208,7	211,7	224,9	219,3	217,0	218,1	218,8	7,4	5,5	7,7
Billets et monnaies mis en circulation	215,7	214,8	213,7	215,6	217,4	222,8	224,4	239,5	232,0	229,9	231,3	231,8	7,5	4,8	7,4
Encaisses des banques	12,5	12,2	11,7	12,0	12,3	14,1	12,7	14,6	12,7	12,9	13,1	12,9	10,0	-5,6	3,5
Monnaie scripturale	548,6	542,1	544,2	550,5	546,2	560,8	557,6	556,4	571,3	564,5	567,1	591,6	6,9	6,7	7,8
Dépôts à vue auprès de BAM	2,2	4,3	4,4	3,4	2,9	2,4	2,7	2,3	2,4	2,3	2,1	1,9	48,6	-16,5	-16,5
Dépôts à vue auprès des banques	496,6	487,6	489,4	492,7	489,5	506,4	504,6	502,5	516,8	507,7	510,1	533,8	7,0	6,7	7,5
Dépôts à vue auprès du Trésor	49,8	50,2	50,5	57,2	53,8	51,9	50,4	51,6	52,1	54,5	54,9	56,0	4,3	7,7	12,4
M1	751,9	744,8	746,2	753,2	751,3	769,4	769,3	781,3	790,6	781,5	785,2	810,5	7,0	6,3	7,8
Placements à vue	146,2	146,9	147,4	147,7	147,9	148,1	149,2	149,7	150,4	152,7	153,2	153,9	6,4	5,6	5,2
Comptes d'épargne auprès des banques	146,2	146,9	147,4	147,7	147,9	148,1	149,2	149,7	150,4	152,7	153,2	153,9	6,4	5,6	5,2
M2	898,1	891,7	893,6	900,9	899,4	918,7	918,9	931,7	942,5	934,2	938,4	964,3	6,9	6,2	7,4
Autres actifs Monétaires	304,3	302,4	297,4	296,4	299,7	301,2	304,8	306,0	300,9	307,3	315,9	304,2	2,4	0,6	0,0
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	163,3	158,7	153,8	154,3	154,3	156,2	155,5	152,8	149,5	151,8	152,4	155,8	7,4	-4,5	-4,6
Titres OPCVM monétaires	60,7	61,3	61,1	61,3	63,4	55,7	56,8	59,7	60,3	63,3	67,0	60,6	1,5	-2,9	0,0
Dépôts en devises (2)	43,2	42,0	41,9	41,2	40,9	40,1	39,3	38,3	38,5	39,3	40,9	41,1	12,3	10,0	-5,0
Valeurs données en Pension	5,6	9,5	11,6	9,4	13,9	11,5	12,0	13,6	14,3	14,7	16,0	9,9	-41,1	97,3	76,0
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	20,0	19,3	18,2	18,8	19,1	20,8	24,3	24,8	25,6	24,8	24,6	22,5	-20,3	8,3	12,5
Dépôts à terme auprès du Trésor	7,7	7,7	7,7	7,9	7,6	7,2	8,5	8,5	8,5	8,1	8,4	8,6	10,0	28,3	11,5
Autres dépôts (3)	3,8	3,9	3,1	3,5	4,8	5,1	5,8	6,7	6,0	4,2	5,3	5,7	-61,4	56,4	50,6
M3	1.202,4	1.194,1	1.191,0	1.197,3	1.202,2	1.203,1	1.219,8	1.223,7	1.243,4	1.241,4	1.254,4	1.268,5	5,7	4,7	5,5

(1) Circulation fiduciaire = billets et monnaies mis en circulation - encaisses des banques.

(2) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

(3) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 AGREGATS DE PLACEMENTS LIQUIDES

(En milliards de dirhams)

	2017												Glissement annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Dec.	2015	2016	2017	
PL 1	363,0	357,1	359,9	368,3	362,5	368,0	357,6	353,2	354,5	355,9	364,3	363,1	370,7	13,0	5,3	2,1
Bons du Trésor négociables	355,5	348,4	350,8	359,1	353,3	357,2	347,6	342,4	343,3	345,9	353,7	352,3	359,9	13,0	6,2	1,2
Autres sociétés financières	351,6	346,0	348,7	357,0	351,0	354,9	344,9	340,2	341,6	343,1	351,3	349,7	356,6	12,3	6,0	1,4
Sociétés non financières	3,9	2,4	2,1	2,1	2,3	2,3	2,7	2,2	1,7	2,7	2,4	2,6	3,2	248,7	26,0	-17,0
Bons de sociétés de financement	5,0	5,2	5,0	5,7	5,6	5,6	6,7	6,9	8,0	7,0	7,6	8,0	8,1	35,6	-29,0	61,9
Autres sociétés financières	5,0	5,2	5,0	5,7	5,6	5,6	6,7	6,9	8,0	7,0	7,6	8,0	8,0	35,6	-29,0	61,2
Billets de trésorerie	0,9	1,0	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,0	1,0	-58,3	-19,3	8,4
Autres sociétés financières	0,9	1,0	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,0	1,0	-61,5	-14,7	12,5
OPCVM contractuels	1,6	2,5	2,8	2,1	2,4	3,8	2,0	2,7	2,1	1,7	1,6	1,8	1,7	82,6	-9,1	6,5
Autres sociétés financières	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	-41,3	18,1	124,0
Sociétés non financières	1,3	2,0	2,2	1,9	2,2	3,3	1,6	2,2	1,7	1,4	1,3	1,4	1,2	232,0	-12,2	-5,4
Particuliers et MRE	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-42,0	-6,9	-39,3
PL 2	185,4	179,5	184,4	190,9	191,7	193,4	194,2	198,1	197,2	202,1	206,9	213,8	218,9	17,8	8,9	18,1
OPCVM obligations	185,4	179,5	184,4	190,9	191,7	193,4	194,2	198,1	197,2	202,1	206,9	213,8	218,9	17,8	8,9	18,1
Autres sociétés financières	138,4	132,8	136,4	144,5	143,2	144,4	144,8	146,1	145,5	156,3	159,0	164,3	171,8	17,7	13,3	24,1
Sociétés non financières	31,4	31,2	32,1	32,7	34,3	34,6	38,6	40,4	40,2	34,7	36,1	37,3	32,6	31,7	-3,9	3,8
Particuliers et MRE	15,5	15,5	15,9	13,6	14,2	14,4	10,8	11,6	11,5	11,1	11,8	12,2	14,5	-2,8	0,8	-6,9
PL 3	38,7	45,4	43,7	41,8	42,5	43,2	49,1	50,0	50,0	51,9	52,8	55,2	52,4	1,3	27,7	35,4
OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	38,7	45,4	43,7	41,8	42,5	43,2	49,1	50,0	50,0	51,9	52,8	55,2	52,4	1,3	27,7	35,4
Autres sociétés financières	30,9	36,2	34,8	31,5	32,0	32,6	37,1	37,8	37,7	38,9	39,6	41,4	39,4	0,7	30,3	27,5
Sociétés non financières	0,8	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	24,7	-33,1	200,2
Particuliers et MRE	7,0	8,4	8,1	9,3	9,4	9,6	10,1	10,3	10,3	10,9	11,1	11,7	10,7	-0,4	29,0	51,8
PL	587,1	582,0	588,0	600,9	596,8	604,6	600,8	601,3	601,7	609,9	624,0	632,1	642,0	13,7	7,7	9,3

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A 8.4 CONTREPARTIES DE M3

(En milliards de dirhams)

	2017												Glissement annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2015	2016	2017
Créances sur l'économie	957,6	943,8	939,4	957,3	958,2	962,1	982,3	977,0	984,3	984,2	988,9	989,4	1,6	5,9	3,3
Créances de BAM	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,5	1,6	1,7	1,6	1,2	16,7	16,1	7,8
Créances des AID	956,6	942,8	938,3	956,2	957,0	960,8	981,0	975,6	982,7	982,5	987,3	988,2	1,6	5,9	3,3
Créances nettes des ID⁽¹⁾ sur l'AC	142,4	161,5	156,7	148,0	153,4	147,7	156,5	165,0	164,2	159,7	162,0	167,8	3,0	-3,8	17,8
Créances nettes de BAM	-0,3	-1,0	-1,8	-4,1	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	0,0	0,2	0,1	0,2	974,2	-78,1	-165,2
Créances des nettes des AID	142,6	162,5	158,5	152,2	155,0	149,0	161,8	167,3	164,2	159,6	161,9	167,6	3,7	-4,4	17,5
Réserves Internationales Nettes^(*)	249,2	247,4	248,1	243,7	241,6	229,7	204,1	217,3	223,3	227,9	238,4	240,9	23,7	12,2	-3,3
Ressources à caractère non monétaire	185,8	189,4	185,6	187,3	189,8	189,3	188,3	190,6	193,5	197,3	195,7	201,6	2,3	9,8	8,5
Capital et réserves des ID	133,7	139,0	136,0	134,5	136,5	136,4	133,4	136,3	136,7	138,1	140,2	137,9	2,9	4,7	3,2
BAM	15,8	16,0	16,6	15,5	15,7	15,7	15,7	16,0	16,6	16,8	17,0	16,1	-4,2	3,6	1,6
AID	117,9	122,9	119,3	119,0	120,8	120,7	117,7	120,3	120,1	121,4	123,2	121,8	4,0	4,8	3,4
Engagements non monétaires des ID	52,1	50,5	49,6	52,8	53,3	53,0	55,0	54,3	53,9	55,4	55,2	63,7	0,2	25,6	22,3
Dépôts exclus de M3	9,2	7,1	6,7	7,0	6,9	7,4	7,1	7,2	7,5	7,1	7,9	8,2	-12,0	37,2	-10,8
Emprunts	10,2	10,1	10,1	10,3	9,4	10,2	12,6	12,4	11,7	12,5	11,4	15,6	-22,0	40,8	53,5
Titres autres qu'actions exclus de M3	32,5	32,9	32,5	35,2	36,3	34,5	34,4	33,9	34,1	35,0	35,3	39,2	12,7	18,7	20,9
Autres ressources	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	-17,2	21,9	115,8
Autres contreparties de M3^(*)	38,9	30,8	32,4	35,5	38,8	53,0	54,8	67,2	69,0	65,0	60,8	72,0	12,8	-9,6	85,1
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	57,5	57,9	58,2	65,1	62,0	61,4	59,1	58,9	60,1	60,7	63,4	64,6	4,9	10,1	12,3
Autres postes nets ^{(2)(*)}	-10,8	-19,8	-17,7	-23,0	-19,7	-18,2	-22,6	-16,1	-15,6	-17,0	-23,8	-13,9	85,5	-1,9	29,5
Créances nettes des AID sur les non résidents	-1,8	-1,1	-2,5	-0,9	2,3	15,6	24,5	30,3	30,4	27,4	27,5	27,7	-	-121,8	-
Allocations de DTS et autres engagements extérieurs ⁽³⁾	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	7,6	7,6	7,5	7,6	7,6	7,5	7,5	4,8	-1,1	-2,0
Autres actifs extérieurs de BAM ⁽³⁾	1,6	1,4	2,2	2,2	2,0	1,8	1,5	1,7	1,6	1,5	1,3	1,2	-26,4	40,7	-25,1
Total des contreparties⁽⁴⁾	1.202,4	1.194,1	1.191,0	1.197,3	1.202,2	1.203,1	1.219,8	1.223,7	1.237,7	1.243,4	1.241,4	1.268,5	5,7	4,7	5,5

(1) ID: Institutions de dépôts

(2) Composés des ajustements de consolidation et de la balance nette des éléments divers

(3) Avois et engagements extérieurs de BAM exclus des RIN.

(4) Total des contreparties = Réserves Internationales Nettes + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie - Ressources à caractère non monétaire + Autres contreparties de M3.

(*) Chiffres révisés en 2016.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A.5. CREANCES NETTES DES AID SUR LES NON RESIDENTS

	(En milliards de dirhams)												Glissement annuel (%)			
	2017												2016	2015	2014	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2015	2016	2017	
Réserves Internationales Nettes^{(1)(*)}	249,2	247,4	248,1	243,7	241,6	229,7	205,7	204,1	217,3	223,3	227,9	238,4	240,9	23,7	12,2	-3,3
Avoirs officiels de réserve^{(2)(*)}	253,5	251,9	252,1	250,3	248,3	236,1	212,1	211,3	223,8	229,8	234,2	241,3	244,3	23,0	12,5	-3,6
Or Monétaire	8,3	8,5	9,0	8,8	8,9	8,7	8,5	8,5	8,7	8,6	8,6	8,6	8,6	-2,8	11,2	3,4
Monnaies Étrangères	2,6	2,7	2,7	2,7	2,3	3,1	2,3	6,5	10,5	8,0	4,1	3,1	3,7	54,7	-34,0	40,6
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles ^{(3)(*)}	233,1	231,3	231,0	229,2	227,6	214,9	192,1	187,0	195,3	204,1	212,3	220,5	222,9	24,7	13,5	-4,4
Position de réserve au FMI	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	4,8	-	-2,1
Avoirs en DTS	7,4	7,4	7,5	7,6	7,4	7,4	7,3	7,3	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	3,3	-1,5	-3,1
Engagements extérieurs à court terme en monnaie étrangère	4,2	4,5	4,1	6,6	6,7	6,4	6,5	7,2	6,5	6,5	6,3	2,9	3,4	-10,4	27,8	-19,7
Autres actifs extérieurs	1,6	1,4	2,2	2,2	2,0	1,8	1,5	1,7	1,6	1,5	1,3	1,2	1,2	-26,4	40,7	-25,1
Autres engagements extérieurs	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	7,6	7,6	7,5	7,6	7,6	7,6	7,5	7,5	4,8	-1,1	-2,0
Allocations de DTS	7,6	7,6	7,7	7,6	7,6	7,6	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	4,8	-1,1	-2,1
Créances nettes des AID sur les non résidents	-1,8	-1,1	-2,5	-0,9	2,3	15,6	24,5	30,3	30,4	27,4	27,3	27,5	27,7	-	-	-
Créances sur les non résidents	34,6	36,1	34,9	35,1	40,1	47,9	52,7	58,0	56,8	51,2	51,5	53,2	54,1	21,7	-9,2	56,2
Avoirs en monnaies étrangères	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6	1,9	1,8	0,6	0,5	0,5	0,8	-22,6	1,6	51,1
Dépôts	8,7	9,7	8,4	10,8	10,7	17,6	16,1	22,2	16,2	13,8	14,4	14,2	17,2	49,2	-38,1	98,0
Crédits	8,1	8,1	8,3	8,3	9,7	10,5	16,9	14,6	14,7	12,9	13,3	14,5	13,4	5,8	27,6	66,0
Titres autres qu'actions	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	5,2	5,2	4,6	5,2	3,5	14,9	-4,8	-
Actions et autres titres de participation	16,9	17,4	17,3	15,1	18,6	18,7	18,6	18,7	18,7	18,6	18,5	18,6	19,1	12,9	0,5	12,9
Autres créances	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	7,3	9,6	-39,4
Engagements envers les non résidents	36,4	37,2	37,4	36,1	37,8	32,3	28,2	27,7	26,4	23,9	24,2	25,7	26,4	-4,6	22,2	-27,5
Dépôts ^(*)	29,0	29,9	30,2	28,9	30,7	25,5	20,5	19,9	18,6	17,7	16,5	17,9	18,8	-2,4	30,7	-35,1
Crédits ^{(4)(*)}	4,0	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6	4,6	4,8	4,8	3,1	4,6	4,7	4,4	-5,2	-3,2	9,8
Titres OPCVM monétaires	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	71,9	-11,0	-62,1
Autres engagements	3,1	3,1	3,1	3,0	3,2	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	3,0	-20,9	-0,4	-1,7

(1) Avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non résidents.

(2) Avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM.

(3) A partir de mai 2012, BAM a effectué des placements en devises auprès des banques résidentes, dont le montant a été exclu des avoirs officiels de réserve.

(4) Emprunts financiers et emprunts subordonnés.

(*) Chiffres révisés en 2016.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.6 CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE

(En milliards de dirhams)

	2017												Glissement annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2015	2016	2017
Créances nettes des ID sur l'administration centrale	142,4	161,5	156,7	148,0	153,4	147,7	156,5	160,6	164,2	159,7	162,0	167,8	3,0	-3,8	17,8
Créances nettes de BAM	-0,3	-1,0	-1,8	-4,1	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2	0,0	0,2	0,1	0,2	-	-78,1	-
Créances	4,7	4,7	4,7	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5	4,1	5,2	-1,8	-13,4
Crédits	4,0	4,0	4,0	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	0,0	0,0	-10,0
Autres (1)	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,5	44,8	-11,2	-33,2
Engagements	4,9	5,7	6,4	8,6	6,0	5,7	5,5	5,6	4,5	4,4	4,4	3,9	28,4	-17,0	-21,4
Compte du FHADES (2)	0,4	0,4	1,5	0,4	1,0	0,3	0,3	0,3	1,5	0,5	0,2	0,4	0,4	-18,2	-29,1
Compte courant du Trésor public	2,8	2,6	2,8	6,1	3,1	2,8	3,3	3,5	3,4	2,2	2,5	2,4	1,9	54,7	-15,1
Créances nettes des AID	142,6	162,5	158,5	152,2	155,0	149,0	157,7	161,8	164,2	159,6	161,9	167,6	3,7	-4,4	17,5
Créances	157,8	176,4	175,2	169,3	168,3	164,5	173,7	175,3	177,8	174,3	175,2	177,6	5,4	-4,6	12,5
Crédits	23,7	23,6	23,4	24,0	24,7	24,4	24,7	23,8	24,2	22,6	21,4	24,7	-2,7	8,8	4,4
Portefeuille de bons de Trésor	129,9	146,2	147,7	141,2	139,6	136,0	143,8	146,8	148,8	147,8	148,0	148,6	7,6	-5,7	14,4
Banques	107,5	122,7	125,0	121,4	120,0	116,4	126,5	128,6	130,3	128,6	126,8	127,2	0,7	-7,6	18,3
OPCVM monétaires	22,4	23,5	22,6	19,8	19,6	19,6	17,4	18,2	18,5	19,2	21,2	21,5	72,6	5,2	-4,2
Autres (1)	4,3	6,6	4,1	4,1	4,0	4,1	5,2	4,7	4,7	5,4	5,8	4,2	-10,9	-28,2	-1,1
Engagements (3)	15,2	13,9	16,7	17,1	13,3	15,5	16,0	13,5	10,6	12,2	14,7	13,3	9,9	23,8	-34,4
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	57,5	57,9	58,2	65,1	62,0	61,4	59,1	58,9	60,1	60,7	63,4	64,6	4,9	10,1	12,3

(1) Sommes dues à l'Etat, au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérable.

(2) Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir des crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.7 CREANCES SUR L'ECONOMIE

(En milliards de dirhams)

	2017												Glissement annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2015	2016	2017
Créances des ID	957,6	943,8	939,4	957,3	958,2	962,1	991,1	982,3	977,0	984,3	984,2	989,4	1,6	5,9	3,3
Créances des AID	956,6	942,8	938,3	956,2	957,0	960,8	989,9	981,0	975,6	982,7	982,5	988,2	1,6	5,9	3,3
Crédits des AID	825,8	809,6	806,6	818,1	815,8	819,9	848,7	839,8	836,3	839,7	840,1	844,6	2,0	4,4	3,0
Crédit bancaire	818,1	799,3	793,6	804,3	808,5	811,5	842,2	831,2	827,1	830,2	832,1	834,1	2,8	4,2	3,1
Par objet économique															
Crédits de trésorerie ⁽¹⁾	172,7	160,3	161,5	164,6	170,3	170,8	182,5	176,5	170,6	171,4	169,7	166,9	-4,9	0,5	-3,1
Crédits à l'équipement	152,9	152,5	152,9	151,9	152,2	151,4	157,5	158,6	162,5	165,2	166,4	170,9	-0,7	8,1	11,6
Crédits immobiliers	246,9	250,0	250,0	251,5	251,4	252,4	254,3	255,1	255,2	255,2	257,7	257,5	1,7	2,5	4,4
Crédits à l'habitat ^(*)	188,7	189,3	190,0	191,2	191,7	192,9	193,5	194,1	194,5	195,0	195,7	195,3	5,5	5,2	3,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	55,5	57,6	57,3	57,6	57,2	57,3	58,4	58,9	58,7	58,5	59,7	59,7	-10,2	-4,6	8,3
Crédits à la consommation clientèle	48,7	49,0	49,2	49,4	49,6	50,0	50,2	50,5	50,9	50,8	50,9	51,0	4,9	5,4	4,6
Créances diverses sur la clientèle	135,5	125,4	117,8	124,9	121,9	123,9	135,4	127,5	124,1	124,2	123,4	124,4	19,0	6,6	-1,9
Créances en souffrance	61,4	62,2	62,2	62,0	63,2	63,0	62,3	63,0	63,8	63,4	64,2	63,5	9,3	6,8	3,7
Par secteur économique															
Autres sociétés financières	122,7	113,0	106,0	113,1	113,0	114,8	127,4	116,0	111,7	111,9	111,2	111,4	20,4	6,0	-1,3
Secteur public	62,2	58,4	58,5	56,0	58,2	56,5	58,0	61,0	60,7	63,8	65,5	68,8	66,6	7,1	18,0
Administrations locales	15,1	15,2	15,4	15,2	14,6	14,9	14,5	15,3	14,9	15,5	16,0	17,2	17,3	6,6	6,7
Sociétés non financières publiques	47,1	43,3	43,1	40,8	43,7	41,6	43,5	45,7	45,8	48,3	49,5	51,6	49,3	7,3	22,1
Secteur privé	633,2	627,9	629,1	635,2	637,3	640,2	656,8	654,2	654,7	654,5	655,4	653,9	655,3	-0,2	2,7
Sociétés non financières privées	331,2	325,2	327,5	331,7	331,4	331,6	346,5	343,9	342,5	341,3	341,6	340,1	341,2	-3,4	1,9
Autres secteurs résidents	302,0	302,7	301,6	303,5	305,8	308,6	310,4	310,3	312,2	313,2	313,8	313,8	314,1	3,6	3,6
Titres	102,1	104,3	103,5	109,9	113,3	113,0	112,0	112,1	110,5	112,0	113,4	113,4	108,1	-4,7	20,6
Titres autres qu'actions	18,3	18,0	18,0	18,4	19,0	19,8	20,2	19,5	17,9	18,4	18,1	18,4	18,1	-8,7	-2,7
Banques	8,4	8,9	8,9	9,5	9,7	10,2	10,7	10,6	9,4	9,3	9,4	9,9	8,5	-6,5	-3,3
OPCVM monétaires	9,9	9,0	9,2	8,9	9,3	9,6	9,5	8,9	8,5	9,1	8,6	8,5	9,5	-10,6	-2,1
Actions et autres titres de participation	83,8	86,4	85,5	91,6	94,3	93,3	91,8	92,6	92,6	93,7	95,3	95,0	90,0	-3,5	27,2
Banques	83,5	85,9	85,0	91,1	93,7	92,8	91,3	92,3	92,2	93,4	94,6	94,4	89,4	-3,9	27,8
Autres (2)	28,7	28,8	28,2	28,1	27,9	27,9	29,2	29,0	28,8	30,9	29,0	29,3	29,8	9,8	5,1
Créances de BAM	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,5	1,6	1,7	1,6	1,2	16,7	16,1
Crédits	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	7,9	2,0

(1) Y compris les comptes débiteurs.

(2) Composés principalement de la contrepartie des dépôts auprès d'Al Barid Bank.

(*) Chiffres révisés en 2016

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.8 VENTILATION CROISÉE DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL (1)

(En milliards de dirhams)

	2017												Glissement annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Dec.	2015	2016	2017	
Crédit bancaire	818,1	799,3	793,6	804,3	808,5	811,5	842,2	831,2	827,1	830,2	832,1	834,1	843,1	2,8	4,2	3,1
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	172,7	160,3	161,5	164,6	170,3	170,8	182,5	176,5	170,6	171,4	169,7	166,9	167,4	-4,9	0,5	-3,1
Autres Sociétés financières	2,5	2,4	2,6	2,4	5,8	5,7	7,9	3,9	3,2	3,5	3,4	3,0	4,0	-4,0	-14,3	60,5
Sociétés non financières publiques	12,9	7,7	7,2	6,8	8,0	6,8	7,4	8,2	4,8	5,1	6,7	6,8	5,9	14,8	48,5	-53,9
Sociétés non financières privées	141,6	134,7	136,4	140,1	140,8	141,4	150,8	148,6	146,4	146,6	143,9	140,9	140,5	-4,4	-1,5	-0,8
Ménages	15,2	15,2	14,8	14,7	15,2	16,4	16,1	15,4	15,6	15,7	15,2	15,6	16,3	-16,5	-5,4	6,9
Crédits à l'équipement	152,9	152,5	152,9	151,9	152,2	151,4	157,5	158,6	162,5	165,2	166,4	170,9	170,6	-0,7	8,1	11,6
Administrations locales	15,1	15,2	15,4	15,2	14,6	14,9	14,5	15,3	14,9	15,5	16,0	17,2	17,3	6,6	6,7	14,7
Sociétés non financières publiques	32,3	33,7	33,8	31,8	32,9	32,4	33,9	36,2	39,0	41,7	41,7	44,2	41,8	2,4	19,4	29,6
Sociétés non financières privées	91,6	90,3	90,3	91,1	90,9	90,1	94,8	93,1	94,4	93,9	94,3	95,4	97,0	-4,5	1,9	6,0
Crédits immobiliers (2)	246,9	250,0	250,0	251,5	251,4	252,4	254,3	255,1	255,2	255,2	257,7	257,5	257,7	1,7	2,5	4,4
Sociétés non financières privées	49,7	51,4	52,3	52,2	51,5	51,0	52,3	52,4	51,8	51,3	52,7	52,9	52,9	-6,3	-3,0	6,5
Ménages	197,3	198,2	197,2	198,6	199,2	200,5	201,4	202,3	203,0	203,5	204,6	204,1	203,9	4,1	4,0	3,4
Crédits à l'habitat(*)	188,7	189,2	189,9	191,1	191,6	192,8	193,4	194,0	194,5	194,9	195,7	195,3	195,8	5,5	5,2	3,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	8,2	8,4	6,7	7,1	7,1	7,3	7,3	7,6	7,7	7,5	7,9	7,8	7,3	-13,6	-15,8	-11,6
Crédits à la consommation	48,7	49,0	49,2	49,4	49,6	50,0	50,2	50,5	50,9	50,8	50,9	51,0	51,0	4,9	5,4	4,6
Créances diverses sur la clientèle	135,5	125,4	117,8	124,9	121,9	123,9	135,4	127,5	124,1	124,2	123,4	124,4	132,9	19,0	6,6	-1,9
Autres Sociétés financières	119,4	109,6	102,5	109,6	106,2	108,1	118,6	111,3	107,6	107,6	106,9	107,5	116,3	21,3	6,5	-2,6
Sociétés non financières publiques	2,0	1,6	1,7	1,6	1,7	1,6	1,6	1,5	1,6	1,3	1,0	0,9	0,8	43,9	-32,8	-62,6
Sociétés non financières privées	9,7	10,2	9,7	10,0	10,0	10,3	11,3	10,9	11,1	11,6	11,6	12,0	12,1	-18,4	60,4	25,5
Créances en souffrance	61,4	62,2	62,2	62,0	63,2	63,0	62,3	63,0	63,8	63,4	64,2	63,5	63,6	9,3	6,8	3,7
Autres Sociétés financières	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	-1,3	18,3	8,7
Sociétés non financières privées	38,2	38,2	38,4	37,9	37,9	38,2	37,0	38,5	38,4	37,4	38,8	38,5	38,2	14,6	13,8	-0,1
Ménages	22,3	22,9	22,7	23,1	23,8	23,7	24,4	24,1	24,4	25,0	24,7	24,7	24,5	2,8	-3,6	9,7

(1) Des écarts peuvent être observés entre le total de certaines catégories de crédit et leur répartition par secteur institutionnel. Ces écarts s'expliquent par l'absence d'informations suffisamment détaillées sur les crédits accordés par les banques aux sociétés non financières publiques et aux organismes relevant de l'administration centrale.

(2) A partir de 2007, la progression des crédits à la promotion immobilière a été, en partie, amplifiée par les recassements opérés par les banques, à la demande de Bank Al-Maghrib, à l'effet d'intégrer parmi les crédits à la promotion immobilière, les facilités accordées aux promoteurs immobiliers, initialement logées parmi les crédits de trésorerie.

(*) Chiffres révisés en 2016.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.9 POSITION DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES VIS-A-VIS DE L'ADMINISTRATION CENTRALE

(En milliards de dirhams)

	2014		2015		2016(*)			2017			Glissement annuel (%)				
	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2015	2016	2017
Créances des ASF sur l'Administration Centrale	177,3	205,5	228,7	228,7	228,7	233,7	228,7	243,1	252,1	242,4	247,1	259,6	15,9	18,3	6,8
Titres émis par l'AC et détenus par les autres sociétés financières	172,0	200,6	223,6	228,6	222,8	228,6	222,8	236,6	245,6	236,1	240,5	252,8	16,6	17,9	6,8
Caisse de Dépôts et de Gestion	29,6	30,3	30,9	29,9	28,7	28,7	28,7	28,7	28,5	28,7	28,6	33,8	2,3	-5,2	17,6
OPCVM autres que monétaires	111,0	137,5	159,8	164,7	159,9	164,7	159,9	172,5	182,6	172,7	177,1	185,1	23,9	25,5	7,3
OPCVM obligations	105,6	130,8	152,9	156,6	152,2	156,6	152,2	164,0	173,3	163,9	166,6	173,7	23,8	25,4	5,9
OPCVM diversifiés	4,2	5,2	6,0	6,9	6,9	6,9	6,9	7,7	8,2	7,9	8,7	9,5	23,7	47,1	23,9
Entreprises d'assurances et de réassurance	18,7	18,9	18,9	18,9	19,3	18,9	19,3	20,2	19,3	19,3	19,4	19,4	1,1	6,9	-3,7
Caisse de retraite (1)	11,4	12,6	12,6	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2	13,2	13,6	13,6	13,6	10,6	5,3	3,0
Autres créances(2)	5,3	4,9	5,1	5,1	5,9	5,1	5,9	6,5	6,4	6,3	6,6	6,8	-8,4	33,9	4,2
Entreprises d'assurances et de réassurance	2,0	1,9	1,8	1,6	1,8	1,6	1,8	1,9	1,8	1,6	1,8	1,8	-1,9	-1,2	-4,8
Caisse de Dépôts et de Gestion	1,4	1,0	1,3	1,3	1,6	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	-28,6	73,1	8,5
Sociétés de financement	1,9	1,8	1,9	2,1	2,4	2,1	2,4	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	-1,2	46,9	3,7
Banques off-shores	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	39,6	104,6	80,6
Engagements des ASF envers l'Administration Centrale	7,4	8,9	8,7	9,3	9,1	8,8	8,8	8,8	9,4	10,4	9,8	10,4	19,1	-1,0	19,0
Dépôts auprès de la Caisse de Dépôts et de Gestion	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,4	2,5	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	-4,2	-5,3	7,5
Autres engagements(3)	4,9	6,4	6,4	7,0	6,6	6,5	6,5	6,5	7,1	8,0	7,4	8,0	31,1	0,5	23,1
Entreprises d'assurances et de réassurance	2,2	3,7	4,2	4,7	4,1	3,6	4,1	3,6	4,6	5,7	4,8	4,8	66,6	-1,3	31,5
Sociétés de financement	2,0	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	2,4	2,5	2,3	2,1	2,4	2,2	-0,1	22,4	-10,9
Caisse de Dépôts et de Gestion	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,8	6,2	-56,6	174,7

(1) Cellules relevant du secteur financier, à savoir, la CIMR et la CNRA.

(2) Sommes dues par l'Etat au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérables.

(3) Sommes dues à l'Etat, ainsi qu'au fonds de solidarité des assurances.

(*) Chiffres révisés.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.10 POSITION DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES VIS-A-VIS DES MÉNAGES

(En milliards de dirhams)

	2014		2015		2016(*)			2017			Glissement annuel (%)				
	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2015	2016	2017
Créances des ASF sur les ménages	58,5	59,4	59,6	61,6	61,7	61,5	64,2	65,6	66,2	67,7	67,7	67,7	1,6	3,5	9,9
Crédits accordés par les sociétés de financement	45,7	46,9	46,7	48,1	48,6	49,3	51,2	52,4	53,0	53,5	53,5	53,5	2,7	5,1	8,5
Crédits à la consommation	26,6	26,9	26,8	26,7	26,6	26,7	26,7	26,9	27,1	27,1	27,1	27,1	1,2	-0,5	1,5
Crédit-bail	10,1	10,6	10,9	11,8	12,6	13,2	14,4	14,8	15,2	15,6	15,6	15,6	5,0	24,4	18,1
Crédits accordés par les AMC	5,5	5,9	6,1	6,4	6,6	6,4	6,5	6,6	6,5	6,6	6,5	6,6	8,6	7,7	3,7
Crédits pour la micro-entreprise	4,9	5,3	5,4	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8	5,7	5,9	5,7	5,9	8,7	8,1	2,1
Crédits à l'habitat	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	4,8	20,3	18,1
Crédits titrisés	2,5	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	2,2	2,1	2,0	2,8	2,0	2,8	-15,9	-17,5	59,8
Crédits à l'habitat	2,5	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,5	2,4	1,5	2,4	-15,9	-17,5	37,6
crédits à la consommation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	-	-	-
Avances et comptes de règlement des entreprises d'assurances(1)	4,6	4,2	4,5	4,7	4,3	3,8	4,1	4,3	4,5	4,5	4,5	4,5	-7,9	-8,5	16,1
Avances et comptes de règlement des caisses de retraite(2)	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-15,1	-26,6	10,4
Engagements des ASF envers les ménages	210,3	221,3	226,5	232,2	234,6	237,3	241,8	246,1	250,0	253,6	253,6	253,6	5,3	7,2	6,9
Provisions techniques des entreprises d'assurances et de réassurance	111,9	117,5	120,3	123,1	123,8	124,5	127,5	130,6	132,6	132,6	132,6	132,6	5,0	6,0	6,6
Assurance vie	59,1	63,8	65,4	67,1	68,2	69,4	71,4	73,5	73,6	73,6	73,6	73,6	7,8	8,8	6,2
Assurance non vie	52,7	53,7	54,9	56,1	55,6	55,1	56,1	57,1	59,0	59,0	59,0	59,0	1,9	2,6	7,0
Provisions techniques des caisses de retraite(2)	50,0	54,8	54,8	56,8	56,8	60,5	60,5	63,2	63,2	63,2	63,2	63,2	9,5	10,5	4,3
Retraite	48,1	52,6	52,6	54,4	54,4	57,8	57,8	60,4	60,4	60,4	60,4	60,4	9,3	10,0	4,4
Rentes	1,9	2,2	2,2	2,5	2,5	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	15,7	22,4	2,4
Titres émis par les OPCVM autres que monétaires	21,6	21,0	22,9	23,3	24,2	22,7	23,0	21,0	22,1	25,3	22,1	25,3	-2,7	8,1	11,1
OPCVM obligations	15,9	15,4	17,0	17,7	18,4	15,5	13,6	10,8	11,1	14,5	11,1	14,5	-2,8	0,8	-6,9
OPCVM actions	3,5	3,0	3,1	2,9	3,0	3,8	4,4	5,0	5,3	5,6	5,3	5,6	-13,8	26,1	49,1
OPCVM diversifiés	2,0	2,5	2,6	2,6	2,7	3,3	5,0	5,1	5,6	5,1	5,6	5,1	22,6	32,5	55,0
OPCVM contractuels	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-42,0	-6,9	-39,3
Autres engagements	26,8	28,0	28,5	29,0	29,7	29,5	30,7	31,3	32,1	32,5	32,1	32,5	4,7	5,4	10,1
Dépôts de garantie auprès des sociétés de financement	5,3	5,9	5,5	5,8	6,4	6,8	7,6	7,9	8,3	8,5	8,3	8,5	10,6	15,1	24,9
Dépôts réglementés auprès de Caisse de Dépôts et de Gestion(3)	19,5	20,1	20,9	20,8	20,9	20,4	20,6	20,8	21,2	21,6	21,2	21,6	3,2	1,7	5,9

(1) Composé principalement des primes à recevoir, impayées ou pré douteuses et des quittances retournées.

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir, la CIMR et la CNRA.

(3) Composés principalement des Fonds de Tiers des Notaires et des barreaux ainsi que des dépôts au titre des consignations.

(*) Chiffres révisés

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.11 POSITION DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES VIS-A-VIS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

(En milliards de dirhams)

	2015		2016 ^(*)				2017				Glissement annuel (%)		
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2015	2016	2017	
Créances des ASF sur les sociétés non financières privées	154,9	155,3	161,6	164,4	167,4	175,8	178,4	181,3	186,9	6,6	8,0	11,7	
Crédits	70,7	69,4	71,6	72,4	75,2	73,0	74,4	73,4	78,3	3,0	6,3	4,2	
Sociétés de financement	51,1	49,6	50,7	50,0	52,1	51,2	51,5	51,1	53,0	1,2	2,0	1,7	
Crédits d'affacturage	5,6	4,6	5,8	4,5	5,1	4,2	4,0	3,7	4,1	-6,2	-8,6	-20,5	
Crédit bail	41,6	41,3	41,2	41,4	42,8	43,4	43,6	43,4	45,0	2,2	2,9	5,2	
Banques off-shores	10,7	10,5	11,9	13,1	14,0	12,7	13,1	11,9	13,4	-13,6	30,8	-4,8	
Crédits de trésorerie	7,7	7,4	9,0	8,7	9,1	7,6	8,0	7,0	8,5	-11,5	18,8	-6,9	
Crédits à l'équipement	2,8	2,8	2,7	4,3	4,8	4,6	4,6	4,7	4,7	-16,7	70,4	-1,1	
Caisse de Dépôts et de Gestion	8,2	8,7	8,2	8,5	8,4	8,5	9,1	9,7	11,2	64,8	2,3	33,2	
Crédits de trésorerie	4,6	4,8	4,8	5,1	4,9	4,9	5,6	5,9	6,0	79,4	7,2	21,0	
Crédits d'équipement	3,6	3,9	3,4	3,3	3,3	3,5	3,5	3,6	4,9	49,4	-8,8	47,2	
Titres détenus par les autres sociétés financières	78,9	79,8	83,2	85,9	86,5	96,7	97,4	101,2	101,9	10,4	9,7	17,8	
Titres autres qu'actions	23,7	22,7	22,0	21,5	19,5	24,4	21,3	21,7	21,4	5,9	-17,8	9,5	
OPCVM autres que monétaires	13,9	13,3	12,7	12,0	10,0	14,0	10,4	10,5	10,0	6,3	-28,4	0,5	
OPCVM obligations	12,5	12,0	11,5	10,7	8,8	12,6	9,3	9,3	8,8	4,7	-29,4	0,4	
Entreprises d'assurances et de réassurance	7,8	7,7	7,7	7,9	7,9	8,8	9,3	9,7	9,7	28,0	2,0	22,2	
Caisse de Dépôts et de Gestion	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	-5,9	-20,4	-3,6	
Caisse de retraite ⁽¹⁾	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-70,1	-20,3	0,0	
Actions	55,2	57,1	61,2	64,5	67,0	72,3	76,1	79,5	80,5	12,4	21,4	20,2	
Entreprises d'assurances et de réassurance	22,0	24,1	26,1	27,7	26,0	30,8	32,5	34,7	34,7	7,9	18,0	33,6	
OPCVM autres que monétaires	11,4	12,4	12,5	13,8	16,7	17,6	20,3	21,4	22,8	-8,4	47,3	36,3	
OPCVM actions	9,2	10,0	9,9	10,6	12,9	13,2	15,4	16,2	17,0	-8,7	39,5	31,4	
OPCVM diversifiés	1,7	1,8	2,0	2,5	3,0	3,5	3,9	4,2	4,6	-4,4	79,4	53,9	
Caisse de retraite ⁽¹⁾	13,7	13,7	14,7	14,7	16,1	16,1	16,2	16,2	16,2	48,1	18,0	0,2	
Caisse de Dépôts et de Gestion	7,5	6,5	7,6	7,6	7,9	7,5	6,8	6,9	6,4	17,3	5,5	-19,0	
Autres créances	5,3	6,1	6,8	6,1	5,6	6,0	6,6	6,7	6,7	1,7	7,0	18,5	
Comptes de règlement des entreprises d'assurances ⁽²⁾	3,8	4,6	5,4	4,7	4,1	4,5	4,9	5,0	5,0	3,0	7,9	21,4	
Comptes de règlement des caisses de retraite ⁽¹⁾	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,7	1,7	1,7	-1,5	4,7	10,6	
Créances des ASF sur les sociétés non financières publiques	15,3	15,7	15,4	16,1	19,2	17,9	17,4	18,5	19,4	-15,9	24,8	1,3	
Titres autres qu'actions	13,8	14,5	14,1	14,6	15,7	16,2	15,4	16,6	15,4	-11,3	13,6	-2,1	
OPCVM autres que monétaires	10,2	10,9	10,5	11,0	11,4	11,6	10,6	11,8	10,5	4,9	12,1	-7,8	
OPCVM obligations	9,4	10,0	9,4	10,1	10,2	10,5	9,4	10,5	9,6	3,7	8,7	-6,3	
Entreprises d'assurances et de réassurance	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	-52,1	-5,5	21,8	
Créances commerciales titrisées	0,6	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0	-8,4	253,6	3,6	
Engagements des ASF envers les sociétés non financières privées	43,6	46,0	41,7	42,4	44,0	45,4	52,9	48,8	47,6	25,0	0,8	8,3	
Titre émis par les OPCVM autres que monétaires	35,3	38,7	32,3	33,0	33,5	35,7	42,1	38,1	36,2	34,8	-5,2	8,1	
OPCVM obligations	32,7	36,0	29,4	30,5	31,4	32,7	38,6	34,7	32,6	31,7	-3,9	3,8	
OPCVM actions	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	1,4	1,5	1,4	22,2	-11,1	192,6	
OPCVM diversifiés	0,6	0,7	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,9	27,2	-52,9	213,2	
OPCVM contractuels	1,5	1,5	2,4	1,8	1,3	1,9	1,6	1,4	1,2	232,0	-12,2	-5,4	
Provisions techniques d'assurances	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,5	0,7	3,5	6,6	
Dépôts	5,1	4,0	6,0	6,0	7,2	6,4	7,1	7,0	7,7	-6,6	41,4	6,5	
Comptes d'affacturages auprès des sociétés de financement	1,2	0,7	1,7	1,4	1,5	1,3	1,3	1,4	1,3	0,9	27,0	-19,2	
Dépôts de garantie des sociétés de financement	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,7	71,0	0,6	17,8	
Dépôts en devises auprès des banques off-shore	2,6	2,4	2,9	3,1	3,6	3,6	4,1	3,8	4,3	-17,5	38,2	21,7	
Engagements des ASF envers les sociétés non financières publiques	3,7	3,9	4,0	3,9	3,9	4,0	4,1	4,2	4,2	1,9	4,3	7,6	
Provisions techniques d'assurances	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5	3,5	0,7	3,5	6,6	

(1) Celles relevant du secteur financier, à savoir, la CIMR et la CNRA.

(2) Composés principalement des primes à recevoir, impayées ou pré douteuses et des quittances retournées.

(*) Chiffres révisés

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.12 COMPTE DE PATRIMOINE DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

(En milliards de dirhams)

	2015	2016				2017				Glissement Annuel (%)		
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2015	2016	2017
Sociétés de financement												
Actif	110,2	107,9	110,7	111,0	113,5	114,2	115,5	116,2	121,0	3,2	3,0	6,6
Créances sur les institutions de dépôts	2,6	2,5	2,5	2,0	2,6	2,3	2,2	2,5	2,7	92,4	0,4	3,0
Crédits	101,1	99,1	101,6	102,0	104,1	105,1	106,7	106,8	110,6	1,8	3,0	6,3
Titres	1,2	1,0	0,9	1,1	0,7	0,6	0,4	0,5	0,6	50,3	-42,3	-6,7
Créances sur les non résidents	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	-31,4	9,9	89,7
Actif immobilisé	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	3,3	-0,6	-1,9
Autres actifs	3,9	3,8	4,1	4,4	4,6	4,8	4,7	4,9	5,5	1,7	18,3	19,2
Passif	110,2	107,9	110,7	111,0	113,5	114,2	115,5	116,2	121,0	3,2	3,0	6,6
Emprunts auprès des institutions de dépôts	57,8	54,5	53,9	56,0	61,1	60,1	58,2	57,8	58,4	7,2	5,6	-4,4
Dépôts	8,3	7,1	8,5	8,8	9,5	9,9	10,3	10,7	11,0	9,9	14,5	15,4
Titres autres qu'actions	17,2	16,9	16,5	14,2	12,9	13,5	15,9	16,4	18,7	2,7	-25,1	44,9
Engagements envers l'Administration Centrale	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	2,3	2,1	2,4	2,2	-0,1	22,4	-10,9
Engagements envers les non résidents	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	8,2	17,9	9,4
Actions et autres titres de participation	11,7	12,0	11,3	11,6	12,0	12,3	11,5	11,9	12,4	5,9	3,2	3,0
Autres passifs	12,9	15,0	17,9	17,4	15,1	15,7	17,0	16,4	18,0	-15,3	17,4	18,7
Associations de microcrédit												
Actif	7,1	7,3	7,6	7,6	7,6	7,7	7,8	7,9	7,8	7,1	6,1	2,7
Numéraire et dépôts	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	1,0	0,7	-0,9	-4,8	-17,4
Crédits	5,9	6,1	6,4	6,6	6,4	6,5	6,6	6,5	6,6	8,6	7,7	3,7
Actif immobilisé	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	-9,5	3,7	25,9
Autres actifs	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	18,4	4,0	28,4
Passif	7,1	7,3	7,6	7,6	7,6	7,7	7,8	7,9	7,8	7,1	6,1	2,7
Emprunts auprès des non résidents	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,6	0,7	31,9	-9,2	-26,0
Emprunts auprès des résidents	2,9	3,0	3,1	3,0	3,1	3,2	3,2	3,6	3,3	-5,1	6,9	6,4
Actions et autres titres de participation	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,7	2,8	11,2	10,8	8,9
Autres passifs	0,9	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	19,8	7,7	0,7
Banques off-shores												
Actif	41,0	42,5	44,1	45,0	48,1	46,9	45,8	41,4	42,4	-0,9	17,3	-11,8
Créances sur les non résidents	9,3	12,0	12,0	11,3	11,1	12,1	14,0	13,3	13,6	1,9	19,4	22,5
Créances sur les institutions de dépôts	17,5	16,5	16,2	16,3	18,1	17,4	14,7	12,2	11,0	5,5	3,3	-39,3
Crédits	10,8	10,7	11,9	13,6	14,7	13,2	13,1	11,9	14,1	-19,0	36,0	-4,2
Titres	3,2	3,2	3,7	3,6	3,9	4,0	3,7	3,6	2,9	60,5	22,5	-26,5
Autres actifs	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,8	-51,3	61,7	238,9
Passif	41,0	42,5	44,1	45,0	48,1	46,9	45,8	41,4	42,4	-0,9	17,3	-11,8
Engagements envers les non résidents	17,1	16,5	18,4	17,0	18,3	18,1	14,7	12,2	12,4	-12,1	6,6	-32,0
Engagements envers les institutions de dépôts	19,9	21,7	21,4	22,9	24,9	23,4	25,7	23,8	22,2	14,2	25,2	-10,6
Dépôts en devises des résidents	2,6	2,4	2,9	3,1	3,6	3,6	4,1	3,8	4,3	-18,5	38,2	21,6
Actions et autres titres de participation	1,1	1,2	0,9	1,1	1,2	1,3	1,0	1,2	1,3	22,4	6,6	4,3
Autres passifs	0,3	0,6	0,5	0,9	0,2	0,4	0,4	0,4	2,2	-25,6	-28,2	826,3

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.13 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2017													
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Moyenne
Encours moyen	4.536	7.477	6.893	7.059	7.621	9.432	11.657	9.822	8.654	7.508	8.112	8.646	10.731	8.634
Volume moyen échangé	2.472	3.945	4.128	3.976	4.022	3.898	5.351	6.641	3.255	3.258	3.911	3.769	4.383	4.211

Source: Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.14 SOUSCRIPTIONS DE BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	2017												TOTAL	
	TOTAL 2016	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov		Déc
Total des souscriptions	111.364	14.260	17.988	6.754	1.138	15.938	6.819	6.549	14.948	11.670	7.372	2.920	4.326	110.680
Court terme	27.367	9.331	3.083	1.235	0	822	0	0	5.279	2.002	888	503	2.207	25.350
13 semaines	5.658	800	544	204	0	672	0	0	898	0	208	100	110	3.535
26 semaines	7.859	0	516	400	0	0	0	0	0	765	0	300	100	2.081
52 semaines	13.850	8.531	2.023	631	0	150	0	0	4.381	1.237	681	103	1.997	19.734
Moyen terme	52.370	4.930	14.452	2.736	623	11.244	6.519	6.220	7.339	5.030	2.104	150	400	61.747
2 ans	24.614	816	4.864	1.087	102	4.517	3.780	4.465	2.227	3.284	710	150	400	26.402
5 ans	27.757	4.114	9.588	1.649	521	6.726	2.739	1.756	5.113	1.747	1.394	0	0	35.346
Long terme	31.627	0	452	2.784	515	3.872	300	329	2.329	4.638	4.379	2.267	1.718	23.583
10 ans	11.433	0	341	2.682	0	2.376	300	0	0	944	1.466	563	201	8.872
15 ans	7.289	0	111	0	0	996	0	329	2.329	3.694	2.278	1.704	1.518	12.959
20 ans	7.272	0	0	101	0	501	0	0	0	0	137	0	0	739
30 ans	5.633	0	0	0	515	0	0	0	0	0	498	0	0	1.013

Source: Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRESOR EMIS PAR ADJUDICATION⁽¹⁾

(En millions de dirhams)

Maturités	2016 ^(*)					2017 ^(**)						
	Banques	C.D.G. (2)	Sociétés d'assurance & Institutions assimilées	OPCVM	Autres	TOTAL	Banques	C.D.G. (2)	Sociétés d'assurance & Institutions assimilées	OPCVM	Autres	TOTAL
Total des encours	104.588	29.841	133.685	169.568	52.346	490.028	122.166	33.151	125.336	182.818	53.235	516.706
Court terme	6.660	0	261	10.828	1.301	19.051	10.196	0	160	12.889	3.031	26.276
45 jours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	0	0	0	408	0	408	54	0	110	254	0	418
26 semaines	1.370	0	111	4.852	328	6.662	536	0	0	597	32	1.165
52 semaines	5.290	0	150	5.568	973	11.982	9.606	0	50	12.038	2.999	24.693
Moyen terme	55.890	1.974	33.356	76.480	20.165	187.865	62.750	822	32.332	75.805	19.884	191.593
2 ans	17.675	47	8.690	22.154	8.719	57.284	17.652	47	6.388	17.223	9.703	51.012
5 ans	38.215	1.927	24.667	54.326	11.446	130.581	45.098	775	25.944	58.582	10.181	140.581
Long terme	42.037	27.868	100.067	82.260	30.880	283.112	49.220	32.329	92.845	94.124	30.321	298.838
10 ans	16.101	3.392	20.132	37.358	13.565	90.549	18.581	3.792	15.630	47.748	12.489	98.240
15 ans	16.039	22.535	39.667	28.242	10.899	117.381	18.110	22.471	40.090	30.397	12.596	123.665
20 ans	8.343	1.330	27.440	13.473	5.652	56.238	10.505	1.624	26.607	13.406	4.835	56.977
30 ans	1.554	611	12.828	3.188	764	18.945	2.023	4.443	10.518	2.573	401	19.958

(1) Sans tenir compte des retraitements liés aux transferts de titres dans le cadre des opérations de repo.

(2) Sans tenir compte de l'encours des bons du Trésor des organismes de prévoyance gérés par la C.D.G.

Source: Bank Al-Maghrib.

(*): Chiffres révisés.

(**): Chiffres provisoires.

Tableau A9.2 ENCOURS ET EMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2016					2017				
	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
Encours	12.454	1.521	40.396	2.267	56.637	17.307	1.218	41.736	3.796	64.057
Certificats de dépôt	9.535	1.109	30.669	2.207	43.520	12.762	874	29.151	3.730	46.517
Bons des sociétés de financement	2.864	332	8.373	0	11.569	4.415	244	10.794	36	15.488
Billets de trésorerie	55	80	1.354	60	1.549	130	100	1.792	30	2.052
Emissions	8.893	628	25.152	1.783	36.456	9.506	8.067	29.793	1.777	51.811
Certificats de dépôt	7.414	384	18.675	1.708	28.181	7.300	6.319	20.471	1.708	39.047
Bons des sociétés de financement	1.344	139	2.406	0	3.889	1.578	838	4.749	50	7.015
Billets de trésorerie	135	105	4.070	75	4.385	628	910	4.573	20	5.749

Source: Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	2016	2017				2017
		T1	T2	T3	T4	
Encours	104.275	107.233	110.220	107.855	113.676	113.676
Secteur Public	43.055	46.480	48.582	48.582	53.693	53.693
Sociétés non Financières	33.002	36.427	36.467	36.467	36.208	36.208
Banques	10.053	10.053	12.115	12.115	17.485	17.485
Secteur Privé	61.220	60.753	61.639	59.273	59.983	59.983
Banques	28.200	28.200	29.500	29.500	30.150	30.150
Sociétés non Financières	30.489	30.023	29.299	26.683	26.943	26.943
Autres Sociétés Financières	2.531	2.531	2.840	3.090	2.890	2.890
Emissions	14.000	5.775	9.577	250	9.300	24.902
Secteur Public	7.600	3.425	5.977	0	7.070	16.472
Banques	2.600	0	3.477	0	5.370	8.847
Sociétés non Financières	5.000	3.425	2.500	0	1.700	7.625
Secteur Privé	6.400	2.350	3.600	250	2.230	8.430
Banques	6.000	0	2.500	0	1.650	4.150
Sociétés non Financières	150	2.350	300	0	280	2.930
Autres Sociétés Financières	250	0	800	250	300	1.350

Source: Données Maroclear .

Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSIERS (1)

Date	Chiffre d'affaires (En MDH)	Capitalisation (En MDH)	MASI	MADEX
2005 Décembre	48.041,3	252.326,0	5.539,1	4.358,9
2006 Décembre	36.528,1	417.092,0	9.479,5	7.743,8
2007 Décembre	137.479,4	586.328,4	12.695,0	10.464,3
2008 Décembre	59.360,1	531.749,9	10.984,3	9.061,0
2009 Décembre	36.791,2	508.892,7	10.443,8	8.464,5
2010 Décembre	29.615,7	579.019,8	12.655,2	10.335,3
2011 Décembre	18.885,8	516.222,3	11.027,7	9.011,6
2012 Décembre	16.213,8	445.268,0	9.359,2	7.614,0
2013 Décembre	18.278,6	451.112,9	9.114,1	7.418,1
2014 Décembre	49.808,8	484.447,5	9.620,1	7.842,8
2015 Décembre	20.286,6	453.316,3	8.925,7	7.255,2
2016 Janvier	1.421,1	451.369,3	8.899,0	7.257,0
Février	2.202,5	450.121,8	8.908,4	7.269,7
Mars	3.997,2	470.393,5	9.328,0	7.610,5
Avril	2.954,5	502.746,0	9.975,7	8.159,8
Mai	3.668,3	490.603,1	9.757,9	7.966,2
Juin	5.468,6	477.163,9	9.506,0	7.765,8
Juillet	21.179,5	512.962,4	9.882,2	8.090,7
Août	1.341,9	499.699,4	9.860,8	8.077,4
Septembre	1.296,3	507.495,3	10.039,1	8.214,6
Octobre	2.628,4	531.753,3	10.564,6	8.653,2
Novembre	4.462,7	536.675,8	10.672,5	8.739,4
Décembre	22.115,5	583.380,3	11.644,2	9.547,3
2017 Janvier	7.934,8	616.449,2	12.228,9	10.020,8
Février	3.100,2	599.445,3	11.926,5	9.764,2
Mars	3.213,0	574.530,5	11.379,7	9.264,3
Avril	2.182,3	586.609,0	11.637,9	9.489,9
Mai	3.630,9	582.954,2	11.578,0	9.441,7
Juin	9.016,2	605.443,3	12.015,8	9.831,0
Juillet	4.039,0	606.679,9	12.201,3	9.953,8
Août	3.904,5	624.085,2	12.397,1	10.134,0
Septembre	3.954,5	615.697,9	12.140,5	9.877,2
Octobre	3.186,8	626.304,2	12.373,0	10.088,7
Novembre	4.527,7	636.794,4	12.568,4	10.260,9
Décembre	21.047,7	626.965,4	12.388,8	10.100,3

(1) A partir du 3 janvier 2011, et afin de se conformer aux normes internationales, la Bourse de Casablanca a procédé à un changement au niveau de la publication des volumes de transactions. Ces derniers sont ainsi communiqués sur la base d'un seul sens de la transaction (achat), au lieu des deux sens (achat et vente).

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI		
	2016	2017	Variations en (%) 2017/2016
Global	112,3	117,9	5,0
Résidentiel	111,7	117,1	4,9
Appartement	108,6	115,1	6,0
Maison	125,7	126,8	0,9
Villa	127,4	130,6	2,5
Foncier	116,2	122,3	5,3
Professionnel	114,1	122,2	7,0
Local commercial	117,7	124,7	6,0
Bureau	100,0	112,2	12,2

Source: Données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.6 VARIATION ANNUELLE DU NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

Nombre de transactions	Variations (%)	
	2016/2015	2017/2016
Global	8,4	-7,6
Résidentiel	8,3	-8,7
Appartement	8,3	-8,1
Maison	8,3	-16,2
Villa	6,9	-16,4
Foncier	9,4	-4,8
Professionnel	7,8	-3,5
Local commercial	7,7	-4,6
Bureau	8,5	4,6

Source: Données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.7 VARIATION ANNUELLE DE L'IPAI ET DU NOMBRE DE TRANSACTIONS POUR LES PRINCIPALES VILLES

Villes	Variations en (%) 2017/2016	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	6,1	-4,9
Casablanca	5,7	4,5
El jadida	6,4	-15,7
Fés	7,5	-10,6
Kénitra	4,5	-15,5
Marrakech	5,1	-12,8
Meknès	6,9	-14,7
Oujda	4,6	-2,9
Rabat	0,0	-18,7
Tanger	6,7	-20,9

Source: Données ANCFCC et calculs BAM.