



◆ RAPPORT ANNUEL ◆  
PRESENTÉ A SA MAJESTE LE ROI

Exercice 2011









◆ **RAPPORT ANNUEL** ◆  
**PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI**

Exercice 2011





◆ **GOUVERNEUR**

M. Abdellatif JOUAHRI

◆ **DIRECTEUR GENERAL**

M. Abdellatif FAOUZI

◆ **COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT**

M. Khalid SAFIR

◆ **CONSEIL**

M. Le Gouverneur

M. Le Directeur Général

M. Abdellatif BELMADANI

M. Mohammed BENAMOUR

Mme Miriem BENSALAH CHAQROUN

M. Bassim JAI-HOKIMI

M. Mustapha MOUSSAOUI

Mme Faouzia ZAABOUL

Juin 2012



# RAPPORT SUR L'EXERCICE 2011

---

PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI  
PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI  
GOUVERNEUR 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 2011, cinquante troisième exercice de l'Institut d'émission.





# Sommaire

<b>NOTE INTRODUCTIVE</b> .....	<b>i-viii</b>
--------------------------------	---------------

## **PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE**

1.1 L'environnement international.....	3
1.2 La production nationale.....	26
1.3 Le marché de l'emploi.....	39
1.4 La demande.....	47
1.5 Les flux économiques et financiers.....	55
1.6 L'inflation.....	59
1.7 Balance des paiements.....	70
1.8 Les finances publiques.....	84
1.9 La politique monétaire.....	97
1.10 Monnaie, crédit et placements liquides.....	111
1.11 Marchés des actifs et de la dette privée.....	128

## **PARTIE 2. ACTIVITES DE LA BANQUE**

2.1 Gouvernance.....	143
2.2 Métiers de la Banque.....	159
2.3 Ressources et environnement du travail.....	186
2.4 Communication et coopération.....	194

## **PARTIE 3. ETATS FINANCIERS**

3.1 Bilan de la Banque.....	207
3.2 Compte de Produits et Charges.....	210
3.3 Cadre juridique et principes comptables.....	220
3.4 Notes sur les postes du bilan.....	223
3.5 Rapport général.....	228
3.6 Approbation par le Conseil de la Banque.....	230

<b>ANNEXES</b> .....	<b>231</b>
----------------------	------------

<b>TABLE DES MATIÈRES</b> .....	<b>287</b>
---------------------------------	------------





## Majesté,

2011 a été caractérisée par un environnement international particulièrement contraignant, à la fois aux plans politique, économique et social. Revenue de 5,3% à 3,9%, la croissance mondiale a connu un ralentissement plus marqué au niveau des pays avancés, davantage encore chez nos principaux partenaires, portant ainsi un coup d'arrêt à la fragile reprise entamée en 2010, après la contraction de 2009. Cette évolution a été plus prononcée à partir du second trimestre, suite au renchérissement des cours des matières premières, aux effets du séisme survenu au Japon et aux conséquences de l'amplification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro.

En effet, l'activité dans les pays développés, notamment dans la zone euro, a subi l'impact négatif du cercle vicieux résultant des interactions entre détérioration de la solvabilité des banques et accélération de leur processus de désendettement-recapitalisation, dégradation du fonctionnement des marchés interbancaires et contraction du crédit. Dans ce contexte de perte de confiance, entretenu par les divergences politiques dans cette zone, la montée de la pression des marchés sur les Etats et les banques, a entraîné une accélération du rythme de la consolidation budgétaire. Pour leur part, les économies émergentes sont restées sur un rythme de croissance vigoureux, mais qui a été graduellement affecté par l'affaiblissement de la demande émanant des pays avancés, ainsi que par le resserrement de leurs propres conditions monétaires. Dans cet environnement, les échanges commerciaux et les flux de capitaux internationaux se sont tassés, tandis que les déséquilibres des comptes courants de la balance des paiements se sont au plan global accentués.

Les politiques monétaires sont restées globalement très accommodantes tout au long de l'année. Les banques centrales des pays avancés ont maintenu leurs taux directeurs à des niveaux exceptionnellement bas et ont mis en œuvre de nombreuses mesures d'assouplissement quantitatif, visant à atténuer les contraintes majeures sur la liquidité et à rétablir un fonctionnement normal des marchés interbancaires et de ceux des titres publics. Dans les grands pays émergents et en développement, la politique monétaire a été en revanche plus restrictive, les principales banques centrales ayant en effet poursuivi leur cycle de resserrement monétaire initié en 2010, afin de faire face aux signes de surchauffe de l'activité économique.

En dépit de ces multiples incertitudes ainsi que des transformations politiques et sociales historiques qu'a connues l'ensemble de la région MENA, l'économie nationale, dont le cycle économique est davantage lié à celui de la zone euro, a fait preuve d'une résilience spécifique.

La croissance du PIB global à prix constants s'est située à 5%, après 3,6% en 2010, tirée en partie par les bonnes performances du secteur agricole, mais aussi par l'activité non agricole, qui bien que davantage dépendante de l'environnement externe, a enregistré un taux de 5,2%. La consommation finale des ménages s'est bien comportée, favorisée par la consolidation du pouvoir d'achat, la hausse des transferts en provenance de l'extérieur et la maîtrise de l'inflation. L'investissement a également joué un rôle important, avec une nette reprise du rythme de progression de la formation brute du capital fixe, soit 5,1% en termes nominaux en 2011. Parallèlement, le taux de chômage a baissé de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 8,9%.

Au niveau de la politique monétaire, l'année a été caractérisée par des tensions inflationnistes modérées. Au cours de ses quatre réunions de l'année, le Conseil de la Banque a considéré que le maintien du taux directeur à 3,25% était approprié sur la base de son appréciation des risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme. La Banque centrale a en outre mené une gestion active de la liquidité en vue de maintenir un financement approprié de l'économie. Pour alléger la contrainte de liquidité des banques, il a été décidé d'exclure de l'assiette de calcul de la réserve monétaire les comptes sur carnets et procédé pour la première fois à deux opérations de pension livrée à 3 mois.

L'année 2011 a vu la masse monétaire M3 augmenter de 6,4%, au lieu de 4,9% en 2010, traduisant l'accélération de l'ensemble de ses composantes à l'exception des autres actifs monétaires qui se sont inscrits en retrait, notamment les titres d'OPCVM monétaires et les certificats de dépôt. L'évolution de M3 a résulté de la progression de 22% des créances nettes sur l'administration centrale et de l'augmentation de 10,5% du crédit bancaire, soit un rythme plus rapide que celui observé en 2010 et globalement compatible avec les fondamentaux macroéconomiques. Dans ces conditions, le ratio de l'encours annuel moyen du crédit bancaire par rapport au PIB nominal s'est établi à 85,6% en 2011 contre 81,3% en 2010. En revanche, les avoirs extérieurs nets, après une quasi-stabilité une année auparavant, ont accusé une baisse de 12,5%, reflétant une nouvelle dégradation des comptes extérieurs. Pour leur part, les ressources à caractère non monétaire se sont renforcées de 10,2%, au lieu de 6,5% à fin 2010. S'agissant des agrégats de placements liquides, leur taux de progression annuel s'est inscrit en nette décélération, revenant à 6,6% en 2011 contre 25,1% en 2010.

Concernant les marchés des actifs, après avoir marqué une progression dépassant 20% en 2010, l'indice MASI a accusé une contreperformance de près de 13%. Sur les marchés des titres de créances négociables et de la dette obligataire privée, les émissions ont été inférieures à celles effectuées l'année précédente, alors que sur celui de la gestion d'actifs, l'encours net géré par les

organismes de placement collectif en valeurs mobilières a enregistré une hausse de 3%, après une expansion de près de 20,8% en 2010. De son côté, le marché immobilier, approché par l'indice des prix des actifs immobiliers, a poursuivi son redressement entamé en 2010, s'inscrivant en hausse de 2,7% en 2011, après le recul de 1,6% observé en 2009.

Le système bancaire et financier national est resté solide et résilient malgré une conjoncture plus difficile. Le ratio moyen de solvabilité des banques sur base consolidée s'est en effet maintenu à 12,4% à fin décembre 2011, contre 12,7% en 2010. Le taux des créances en souffrance s'est stabilisé à 4,7%, recouvrant néanmoins une dégradation de la qualité du crédit bénéficiant à certains secteurs, notamment la promotion immobilière, le tourisme et le transport maritime. Bank Al-Maghrib a en conséquence demandé aux banques de rehausser les provisions pour la couverture de ces risques sectoriels.

De tels résultats globalement positifs, dans un environnement régional et international incertain, s'expliquent largement par la préservation de la stabilité politique, spécifique dans la région, et par la gestion macroéconomique prudente des deux dernières décennies, qui a permis de dégager des marges de manœuvre au niveau budgétaire. Toutefois, l'orientation plus expansionniste des finances publiques, qui a certes favorisé la bonne résistance de la demande intérieure, a entraîné une dégradation de la soutenabilité budgétaire et des comptes extérieurs.

Les finances publiques ont en effet connu en 2011 une rupture par rapport à la tendance de ces dernières années, marquées par des déficits modérés, voire des surplus en 2007 et 2008. Ces performances antérieures, qui tenaient davantage à une augmentation exceptionnelle des recettes qu'à une réduction des dépenses, s'étaient traduites par une baisse marquée du ratio de la dette du Trésor en pourcentage du PIB. Avec une progression en 2011 des dépenses globales de 15,9%, sous l'effet principalement du poids des charges de la compensation et du personnel et des ressources ordinaires en hausse de 7%, l'exécution de la loi de finances s'est en effet soldée par un déficit budgétaire, hors recettes de privatisation, de 6,9% du PIB, après 4,7% du PIB en 2010 et au-delà des prévisions du projet de loi de finances (4% du PIB). Compte tenu des recettes de privatisation, le déficit budgétaire s'est établi à 6,2% du PIB. L'augmentation sans précédent des dépenses de compensation, à plus de 6% du PIB et la progression de la masse salariale, qui a atteint 11% du PIB, en dépit de l'engagement du Gouvernement depuis de nombreuses années de la ramener à 10%, se sont traduites par une épargne publique et un solde primaire négatifs, respectivement de l'ordre de 1% et 4,7% du PIB. Ces niveaux sont significativement en deçà de ceux requis pour assurer la soutenabilité budgétaire à moyen terme, à un moment où le ratio de la dette du Trésor est passé de 50,3% du PIB en 2010 à 53,7% en 2011.

En parallèle, la viabilité externe s'est nettement dégradée, comme le montre le creusement du déficit du compte courant à 8% du PIB. Il s'agit du niveau le plus élevé depuis le début des années 80, après 4,5% l'année précédente et 3,7% en moyenne au cours des quatre dernières années, conséquence d'un nouvel alourdissement du déséquilibre commercial, qui a atteint 23,6% du PIB en dépit de la résilience des exportations qui se sont accrues de 16,3%, grâce notamment aux très bonnes performances du secteur des phosphates et dérivés. Pour leur part, les importations ont marqué une hausse de 20,1%, sous l'effet à la fois de la hausse des prix et des quantités des principaux produits énergétiques, alimentaires et de demi-produits. Les recettes du tourisme et les transferts effectués par les Marocains résidant à l'étranger, qui ont progressé respectivement de 4,8% et de 7,8%, une performance notable compte tenu de l'environnement externe, n'ont toutefois pas été suffisantes pour amortir le solde négatif des biens. Au total, et malgré un excédent du compte de capital et d'opérations financières de l'ordre de 5,7% du PIB, la balance des paiements a dégagé un déficit de 21,2 milliards, qui a ramené les réserves de change à un niveau équivalent à environ 5 mois d'importations de biens et services, au lieu de près de 7 mois en 2010.

Si ces déséquilibres des finances publiques et du compte courant résultent de la détérioration de l'environnement international depuis 2008, ils révèlent aussi les limites plus fondamentales d'une orientation de la politique économique qui s'appuie essentiellement sur la demande intérieure. Cette voie a certes permis de réaliser une certaine performance au niveau de la croissance globale et une paix relative sur le front social. Mais les aléas attendus du contexte international et les évolutions de l'environnement régional appellent un ajustement de la politique macroéconomique pour espérer continuer à assurer à notre pays une croissance saine et durable sur le long terme et pouvoir absorber avec succès les chocs exogènes présents et à venir. Pour cela, le rétablissement rapide, à la fois d'une trajectoire soutenable à moyen terme pour nos finances publiques et de la viabilité de nos comptes extérieurs, constitue un impératif incontournable.

Au plan de la soutenabilité budgétaire à moyen terme, une réduction des dépenses courantes en pourcentage du PIB est en effet inévitable, dans la mesure où le ratio des recettes par rapport au PIB ne pourra pas être significativement relevé sans préjudice pour l'activité économique. Les augmentations salariales catégorielles de ces dernières années, ainsi que l'alourdissement sans précédent des charges de compensation, sont en grande partie à l'origine de la détérioration de l'épargne publique, qui réduit l'espace budgétaire pour l'investissement de l'Etat. A plus long terme, si la réforme de la fonction publique constitue le chantier structurant pour améliorer l'efficacité de l'administration et réduire le poids de la masse salariale, la priorité à court terme passe par la maîtrise des effectifs et la modération salariale. Pour leur part, les dépenses de subvention, qui font

peser d'énormes incertitudes sur le budget, devraient faire l'objet d'un plafonnement dès 2012, en cohérence avec l'objectif de maintien de la soutenabilité budgétaire à moyen terme. La réforme en profondeur et graduelle de ce dispositif qui devient inéluctable, devra viser nécessairement l'amélioration de son impact en matière de réduction de la pauvreté et des inégalités. Par ailleurs, d'importants efforts sont aussi nécessaires pour rationaliser l'investissement du secteur public et pour en développer l'efficacité. En effet, les données disponibles, en comparaison avec les performances de plusieurs pays émergents et en développement, montrent que l'investissement, notamment du secteur public, qui a été très dynamique au cours de ces dernières années n'est pas suffisamment productif.

Il s'agit aussi de mettre rapidement en œuvre les mesures qui pourraient contribuer à atténuer le déficit structurel et croissant de la balance commerciale, dont l'impact sur la viabilité externe a été, jusqu'à ce jour, largement amorti par les performances des recettes au titre des transferts des Marocains résidant à l'étranger et du tourisme. Comme le montrent notamment la perte tendancielle de nos parts de marché à l'exportation, ainsi que l'évolution des coûts unitaires du travail, les réformes devraient tout d'abord être concentrées sur l'ensemble des facteurs de compétitivité, notamment le savoir, l'innovation et la créativité. Une autre limite à l'expansion des exportations est la prédominance de l'Union Européenne comme principal marché et la forte concentration de l'offre exportable sur un nombre limité de produits à faible valeur ajoutée. En outre, la part des importations dans la consommation nationale aura tendance à se renforcer davantage dans le cadre des nombreux accords commerciaux signés. Il s'agit donc, au-delà des facteurs conjoncturels, d'optimiser les bénéfices que peut tirer notre économie d'une intégration accrue dans son environnement, en accélérant le chantier relatif aux métiers mondiaux du Maroc et en faisant émerger de nouveaux secteurs à haute intensité technologique et à forte valeur ajoutée, tout en diversifiant les marchés d'exportation, à travers la mise en œuvre d'une stratégie favorisant les flux vers les pays émergents et en développant les plus dynamiques, notamment africains.

Pour tirer davantage profit de cette ouverture extérieure, l'évolution vers un régime de change plus flexible paraît souhaitable. Cette option appellera l'adaptation du cadre de politique monétaire qui pourrait évoluer vers un régime de ciblage d'inflation si les prérequis, dont notamment le maintien de la soutenabilité budgétaire à moyen terme et un système financier solvable et résilient, sont assurés. Le succès de cette évolution du régime de change est conditionné par une bonne préparation de tous les acteurs concernés qui doivent bien en mesurer les enjeux et en maîtriser les aspects opérationnels. En complément, de nouvelles étapes dans l'assouplissement de la réglementation des changes sont à franchir, le Maroc accusant par ailleurs un retard notable en matière d'ouverture du compte capital par rapport à ses principaux concurrents.



Pour réussir dans ce contexte mondialisé, les rigidités structurelles prennent une ampleur particulière. Les progrès pour les surmonter ne sont cependant pas suffisamment rapides dans plusieurs domaines transverses fondamentaux. On peut à ce titre citer le coût et l'accès aux facteurs de production, les lacunes du système judiciaire, les réformes du marché du travail, les procédures administratives, ou encore le degré encore insuffisant de la concurrence interne dans plusieurs secteurs. Les difficultés sont à différents niveaux. Elles sont parfois liées aux modalités de mise en œuvre, comme dans le système éducatif, dans certains cas au rythme de finalisation, tel que pour le système judiciaire, ou, dans d'autres, à l'absence de consensus sur le contenu à donner à la réforme, notamment celle de l'administration, du marché du travail et du foncier.

Parallèlement, la dynamique d'amélioration au niveau du développement du secteur bancaire, qui joue aujourd'hui un rôle moteur dans notre économie, doit se poursuivre. Si les avancées réalisées ont permis de consolider les fondamentaux de ce secteur, les perspectives sur les plans interne et externe appellent à en renforcer davantage encore l'efficacité et la résilience. Au plan prudentiel, les efforts pour la convergence des normes seront poursuivis avec le suivi de la mise en œuvre des approches avancées de Bâle II, ainsi que la préparation des banques pour l'application des exigences en matière de liquidité et de fonds propres au titre de la réforme de Bâle III. Dans le même sillage, il s'agira de consolider le rôle du système bancaire dans le financement de l'économie qui passe aussi par une plus grande inclusion financière, un développement et une diversification des instruments de financement des PME/TPE, ainsi qu'une consolidation de la qualité des relations entre les banques et leur clientèle. En outre, l'innovation et la concurrence en matière de systèmes et de moyens de paiements devront être renforcées.

Face aux enjeux liés au maintien de la stabilité du secteur financier, les actions des différentes parties prenantes auront à être rapidement insérées dans un cadre de coopération davantage renforcé, qui constitue un prérequis à une surveillance efficace des risques systémiques. A cet égard, les réformes du cadre réglementaire des autorités chargées du contrôle des assurances et des marchés de capitaux méritent d'être rapidement concrétisées pour leur conférer une pleine autonomie. Dans la même perspective, la révision du statut de Bank Al-Maghrib et de la loi bancaire devra aboutir à la définition d'une approche en matière de stabilité financière, qui tire tous les enseignements de la riche expérience internationale de ces dernières années en la matière.

Cependant, en dépit de l'évolution remarquable de notre secteur financier au cours de cette dernière décennie et de ses perspectives favorables, le degré de développement de nos marchés des capitaux reste insuffisant. Les progrès en ce domaine sont d'autant plus urgents qu'ils sont à notre portée, compte tenu du degré de maturité atteint par tous les acteurs, et, pour que le

financement de l'économie devienne moins dépendant des crédits bancaires. L'approfondissement des marchés des capitaux passera aussi par une nouvelle approche de la législation favorisant une plus grande flexibilité en termes de régulation et d'innovation, ainsi que par l'accélération de la réforme du régime de la prévoyance sociale et la diversification des instruments de la dette tant publique que privée.

Au plan social, des efforts conséquents ont été consentis afin de mettre en place une répartition sociale et géographique plus équitable des richesses et des services rendus aux citoyens. Ainsi, au rythme des avancées réalisées, le Maroc serait globalement en mesure de réaliser les objectifs du millénaire pour le développement à l'horizon 2015. Les progrès enregistrés en matière de développement humain, dont l'Initiative Nationale du Développement Humain constitue la trame de fond, ont certes permis d'asseoir les bases d'un développement durable et plus équitable, mais tardent à se traduire de manière significative sur le rang du Maroc dans les classements internationaux. Il importerait à ce titre de donner une impulsion décisive au chantier de la régionalisation avancée, avec des objectifs de rattrapage impliquant les réformes institutionnelles, ainsi que les moyens humains, financiers et organisationnels à mettre en œuvre.

De telles orientations constitueraient à notre sens les voies qui pourraient valablement préparer notre pays aux mutations en profondeur que connaît l'environnement international et aux défis économiques, sociaux et financiers présents et à venir auxquels il doit faire face. La tâche à accomplir est certes complexe et le calendrier contraignant, mais les évolutions acquises aux plans politique et institutionnel, positionnent aujourd'hui le Maroc favorablement pour converger plus rapidement vers les performances du groupe des pays émergents les plus dynamiques. Mener à bien cette transition exige cependant l'implication et la responsabilisation de toutes les parties prenantes, Gouvernement, Parlement, partis politiques, syndicats et secteur privé qui, au-delà des logiques catégorielles, devraient se mobiliser autour de cet objectif commun.

**Rabat, Juin 2012**

**Abdellatif JOUAHRI**



# **PARTIE 1**

## **SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE**





## 1.1 L'environnement international

La croissance économique mondiale a accusé un net recul au cours de l'année 2011, atteignant 3,9% contre 5,3% un an auparavant. Elle a été freinée principalement par le ralentissement observé dans la majorité des pays avancés, en particulier aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. Dans la zone euro, la croissance est demeurée faible, notamment au niveau des pays périphériques les plus touchés par la crise de la dette souveraine. Pour sa part, celle des économies émergentes est restée vigoureuse, tout en étant graduellement affectée par l'affaiblissement de la demande émanant des pays avancés, ainsi que par le resserrement de leurs conditions monétaires.

Le contexte international a été marqué durant l'année 2011 par une forte volatilité et par la montée des incertitudes, suite notamment à la détérioration de la soutenabilité de la dette publique dans plusieurs pays et à l'accentuation des tensions sur les marchés financiers. Ainsi, après s'être inscrite au premier trimestre dans la poursuite de la reprise entamée en 2009, la croissance mondiale a marqué un ralentissement à partir du deuxième trimestre, en liaison tout d'abord avec le renchérissement des matières premières et les effets du séisme au Japon. La dégradation de l'activité a été ensuite plus prononcée, suite à la résurgence des tensions sur les marchés financiers découlant de l'amplification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Dans ce contexte, le resserrement des marges budgétaires et l'effort requis en matière d'assainissement des finances publiques ont davantage pesé sur l'activité économique dans les pays avancés et, par conséquent, sur la demande adressée aux pays émergents.

Au niveau du commerce mondial, le repli qui a prévalu à partir du deuxième trimestre s'est traduit par un tassement des échanges commerciaux et des flux de capitaux internationaux. Par ailleurs, les déséquilibres globaux des comptes courants de la balance des paiements se sont de nouveau amplifiés, et ont contribué à l'élargissement des excédents dans les pays exportateurs de produits énergétiques.

La hausse des prix à la consommation s'est poursuivie dans le monde au cours de l'année 2011. En effet, les prix des matières premières sont demeurés élevés, particulièrement en raison de la vigueur de la demande émanant des pays émergents. De plus, les tensions géopolitiques et sociales en Afrique du Nord et au Moyen-Orient ont contribué à la progression des prix des produits énergétiques au cours de la première moitié de l'année. Par la suite, les cours ont enregistré une baisse sous l'effet de la dégradation de l'activité dans les pays avancés, tout en restant à des niveaux élevés sur l'ensemble de l'année.

Dans ce contexte, les marchés obligataire, monétaire, boursier et de change ont été caractérisés par d'importantes tensions et une forte volatilité, qui s'expliquent notamment par l'accentuation de la crise de la dette souveraine dans la zone euro et la détérioration de la conjoncture économique et de ses perspectives. L'effet a été amplifié par la perte d'efficacité du dispositif de coordination du G-20, en comparaison avec les années précédentes.

Par ailleurs, les politiques monétaires sont restées globalement très accommodantes tout au long de l'année. De même, les banques centrales ont maintenu les mesures non conventionnelles destinées à favoriser la normalisation des conditions financières et à apporter un soutien à l'activité économique. En revanche, des signes de surchauffe dans plusieurs économies émergentes ont amené les banques centrales à opérer un durcissement de leurs politiques monétaires.

L'aggravation de la crise de la dette souveraine et l'accentuation des tensions sur les marchés financiers ont largement déterminé l'activité des organismes internationaux en 2011, et plus particulièrement le FMI qui a réformé sa structure de gouvernance, pour pouvoir apporter un plus grand soutien aux pays en difficulté, notamment la Grèce et l'Ukraine.

### 1.1.1 Evolution de l'économie mondiale en 2011

Après la forte reprise entamée en 2010, la croissance mondiale s'est ralentie en 2011 pour revenir de 5,3% à 3,9%. Cette évolution découle essentiellement de l'affaiblissement observé au niveau des pays avancés, dont la croissance est passée de 3,2% à 1,6%. Les économies émergentes et en développement, dont le rythme d'évolution est resté assez soutenu, ont également connu un ralentissement du PIB de 7,5% à 6,2%.

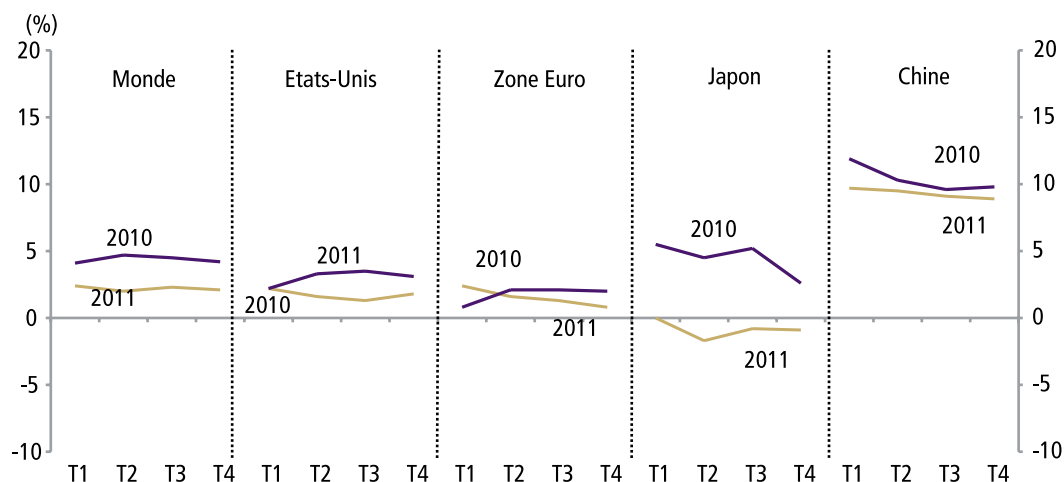
La décélération dans les pays avancés a particulièrement concerné les Etats-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Dans la zone euro, la croissance s'est établie à 1,4% en 2011, après avoir atteint 1,9% en 2010. Au niveau des pays émergents et en développement, le recul a été plus marqué en Amérique latine, en particulier au Brésil.

Tableau 1.1.1: Evolution de la croissance mondiale en %

	2009	2010	2011
<b>Monde</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,3</b>	<b>3,9</b>
<b>Economies avancées</b>	<b>-3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>
Etats-Unis	-3,5	3,0	1,7
Zone Euro	-4,3	1,9	1,4
France	-5,1	3,6	3,1
Allemagne	-2,6	1,4	1,7
Italie	-5,5	1,8	0,4
Espagne	-3,7	-0,1	0,7
Royaume-Uni	-4,4	2,1	0,7
Japon	-5,5	4,4	-0,7
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>2,8</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>
Russie	-7,8	4,3	4,3
<b>Pays en développement d'Asie</b>	<b>7,1</b>	<b>9,7</b>	<b>7,8</b>
Chine	9,2	10,4	9,2
Inde	6,6	10,6	7,2
<b>Pays d'Amérique latine et des Caraïbes</b>	<b>-1,6</b>	<b>6,2</b>	<b>4,5</b>
Brésil	-0,3	7,5	2,7
Mexique	-6,3	5,5	4,0
<b>Moyen Orient et Afrique du Nord</b>	<b>2,7</b>	<b>4,9</b>	<b>3,5</b>

Source : FMI

Graphique 1.1.1 : Profil trimestriel de la croissance



Sources : FMI, Eurostat

Au niveau des pays avancés, **les Etats-Unis** ont enregistré un ralentissement notable de la croissance qui est revenue de 3% en 2010 à 1,7% en 2011 et ce, dans un contexte de désendettement progressif des ménages, de difficultés sur le marché immobilier et de persistance de niveaux élevés du chômage. La contreperformance de la croissance est liée à la moindre vigueur de la demande intérieure, principalement sa composante publique, et ce, en dépit de la légère amélioration de



la consommation des ménages. Les investissements étant demeurés soutenus avec une hausse de 3,7% de la formation brute du capital fixe et la demande extérieure, bien qu'à une ampleur limitée, a positivement contribué à la croissance, après un impact négatif en 2010. Tout en restant élevé, le taux de chômage a marqué un recul, revenant de 9,6% en 2010 à 9% en 2011. Au niveau des finances publiques, le déficit budgétaire s'est pour sa part atténué, s'établissant à 9,6% du PIB contre 10,5% un an auparavant, tandis que la dette publique s'est inscrite en hausse, passant de 98,5% du PIB en 2010 à 102,9% en 2011.

Dans **la zone euro**, la croissance a ralenti à 1,4% en 2011 au lieu de 1,9% en 2010, notamment du fait de l'impact négatif de la détérioration de la soutenabilité budgétaire et des niveaux élevés de chômage. La demande a été marquée principalement par l'affaiblissement de la consommation publique et privée. Pour sa part, l'investissement a enregistré une amélioration sensible, avec une hausse de la formation brute du capital fixe de 1,4% après une baisse de 0,5% l'année précédente, alors que le rythme de reconstitution des stocks est resté faible à 0,1%. Sur le marché du travail, le taux de chômage est demeuré inchangé à 10,1%. Dans un contexte de poursuite de l'assainissement des finances publiques des pays touchés par la crise de la dette souveraine, le déficit budgétaire de la zone s'est réduit, passant de 6,2% à 4,1% du PIB, alors que la dette publique s'est élevée à 88,1% du PIB contre 85,7% en 2010.

Par pays, la croissance est revenue en **Allemagne** de 3,6% à 3,1% en 2011, traduisant une légère décélération de la demande intérieure et le moindre dynamisme des exportations. Ces dernières ont été vraisemblablement affectées par l'orientation à la baisse de la demande mondiale et l'appréciation de l'euro. Quant au taux de chômage, il a accusé de nouveau un net recul, revenant de 7,1% à 5,8% d'une année à l'autre. Au niveau des finances publiques, le déficit budgétaire a légèrement baissé passant de 1% à 0,8% du PIB, alors que la dette publique est passée d'une année à l'autre de 81,5% à 78,9% du PIB.

En **Italie**, la croissance a ralenti de 1,8% à 0,4%, en liaison avec les tensions sur le marché de la dette souveraine. Cette évolution reflète essentiellement le recul de la consommation des ménages et de l'investissement. Le taux de chômage est resté quant à lui stable à 8,4%. Les mesures d'assainissement des finances publiques engagées par les autorités ont contribué à l'atténuation du déficit budgétaire, qui est revenu à 3,9% du PIB contre 4,5% un an auparavant, alors que la dette publique a augmenté, pour atteindre 120,1% du PIB, au lieu de 118,7% en 2010.

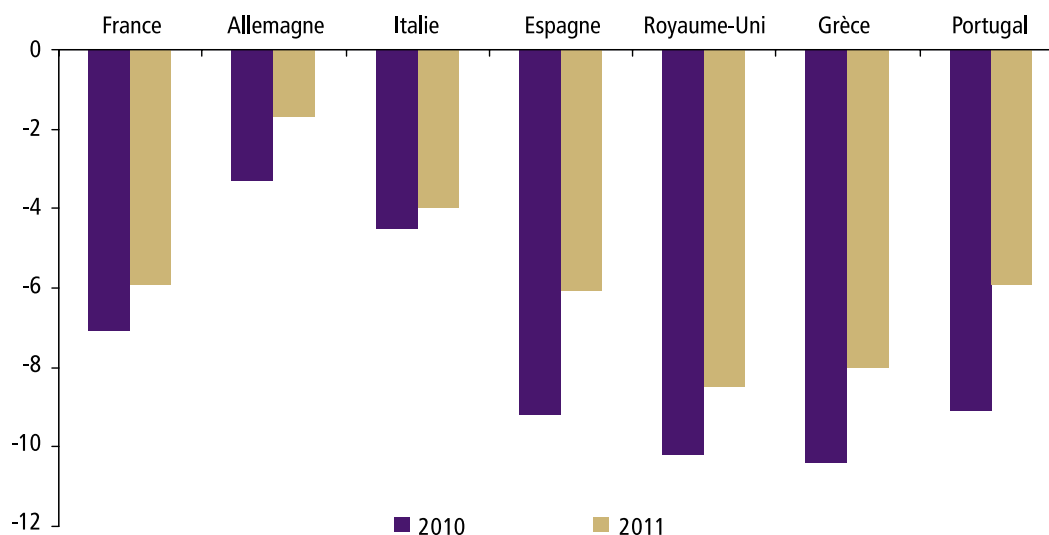
La **France** a enregistré, quant à elle, une hausse de 1,7% de son PIB, après 1,4% en 2010, reflétant principalement la progression de l'investissement. De même, le taux de chômage a marqué une légère baisse à 9,6% au lieu de 9,8% une année auparavant. Au niveau des finances publiques,

le déficit budgétaire s'est atténué à 5,3% du PIB au lieu de 7,1% en 2010, alors que la dette publique a de nouveau augmenté pour atteindre 86,3% du PIB contre 82,4% l'année précédente.

Dans une situation caractérisée par des tensions sur le marché obligataire, l'Espagne n'a enregistré qu'une légère progression de la croissance, soit 0,7%, après une contraction de 0,1% l'année précédente, traduisant l'affaiblissement de l'investissement et de la consommation publique. Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage continue de marquer des niveaux record, soit 21,6% au lieu de 20,1% en 2010. Les efforts d'assainissement des finances publiques ont contribué à l'atténuation du déficit budgétaire, qui est passé de 9,2% du PIB en 2010 à 6,1% en 2011, tandis que la dette publique a poursuivi son ascension pour se situer à 69,6% à fin 2011 contre 63,4% à fin 2010.

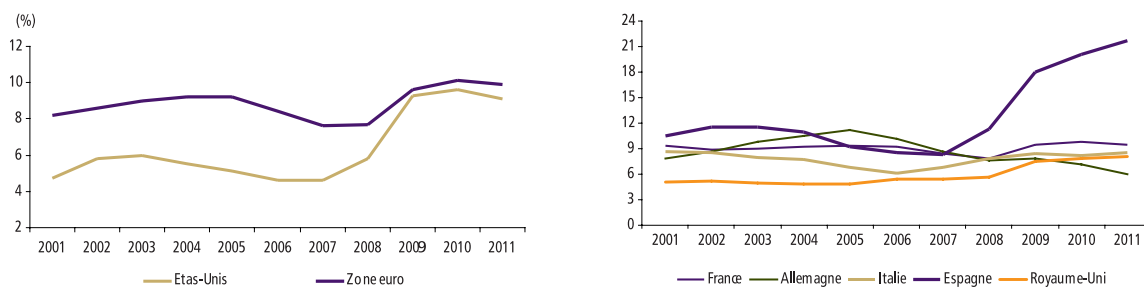
Au **Royaume-Uni**, la croissance est revenue de 2,1% en 2010 à 0,7% en 2011, parallèlement au fléchissement de la demande intérieure qui a résulté en grande partie des mesures fiscales visant à renforcer la soutenabilité budgétaire à moyen terme. La demande extérieure a, par contre, été favorisée par la dépréciation du taux de change effectif de la livre sterling, estimée à 25% depuis le début de la crise financière en 2007. Le taux de chômage s'est inscrit en légère hausse, de 7,9% à 8%. Au niveau des finances publiques, le déficit budgétaire s'est atténué à 8,7% du PIB après 9,9% en 2010, tandis que la dette publique est passée de 75,1% à 82,5% du PIB.

Graphique 1.1.2 : Evolution du solde budgétaire en % du PIB



Sources : FMI

Graphique 1.1.3 : Evolution du taux de chômage aux Etats-Unis, dans la zone euro et les pays partenaires



Source : FMI

Après un rebond de 4,4% en 2010, le PIB au **Japon** a accusé une contraction de 0,7%, imputable en partie à la forte perturbation des chaînes de production, tout particulièrement dans les industries automobile et électronique, engendrée par la catastrophe naturelle ayant touché le pays le 11 mars. Parallèlement, la demande globale a enregistré un recul en dépit du net accroissement de l'investissement soutenu par les premiers efforts de reconstruction. Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a baissé d'une année à l'autre de 5,1% à 4,5%. Au niveau des finances publiques, le déficit budgétaire s'est aggravé passant de 9,4% du PIB à 10,1%, et la dette publique a fortement progressé atteignant un nouveau record à 229,8% du PIB contre 215,3% une année auparavant.

Concernant les **pays émergents et en développement**, la croissance en Chine a ralenti de 10,4% à 9,2% en 2011, consécutivement au fléchissement des exportations. La demande intérieure a également marqué une décélération suite au relèvement répété du taux d'intérêt et au resserrement des conditions d'octroi de crédits et ce, en dépit de la progression de l'emploi et des salaires réels. Quant au taux de chômage, il est demeuré inchangé à 4% d'une année à l'autre. Pour sa part, la croissance en Inde est revenue de 10,6% à 7,2%, en liaison avec l'affaiblissement de la consommation des ménages et des exportations.

Dans les pays d'Amérique latine et des Caraïbes, la croissance s'est établie à 4,5% en 2011 au lieu de 6,2% un an auparavant, en relation avec le recul de la demande extérieure. Cette évolution traduit le ralentissement marqué du PIB au Brésil, qui n'a progressé que de 2,7% en 2011 contre 7,5% en 2010. Enfin, la croissance au Chili a ralenti de 6,1% à 5,9%, et de 9,2% à 8,9% en Argentine.

**Tableau 1.1.2 : Evolution du taux de chômage (en %)**

	2009	2010	2011
<b>Pays avancés</b>			
Etats-Unis	9,3	9,6	9,0
Zone Euro	9,6	10,1	10,1
Allemagne	7,7	7,1	5,8
France	9,5	9,8	9,6
Italie	7,8	8,4	8,4
Espagne	18,0	20,1	21,6
Royaume-Uni	7,5	7,9	8,0
Japon	5,1	5,1	4,6
<b>Pays émergents et en développement</b>			
Russie	6,5	7,5	6,5
Chine	4,0	4,0	4,0
Brésil	6,0	6,7	6,0

Source : FMI

S'agissant des pays émergents d'Europe centrale et Orientale, leur PIB s'est accru de 5,3% en 2011 contre 4,5% en 2010, en relation avec l'amélioration de l'investissement et la vigueur de la consommation intérieure. En Russie, la croissance est restée inchangée à 4,3%, et a été soutenue par le dynamisme des exportations suite à la hausse des prix des matières premières énergétiques.

Dans un contexte marqué par de fortes tensions politiques, la croissance dans les pays du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord, est revenue d'une année à l'autre, de 4,9% à 3,5%. En Tunisie, le PIB s'est contracté de 0,8% en 2011, et a ralenti en Algérie à 2,5% après 3,3%. Enfin, au Maroc, la croissance est passée de 3,6% en 2010 à 5% en 2011.

### 1.1.2 Commerce international et balance des paiements

Après une forte expansion de 12,9% en volume en 2010, le commerce mondial n'a augmenté que de 5,8% en 2011. Ce ralentissement est lié aux perturbations des échanges commerciaux internationaux et à la contraction de l'activité économique dans les pays avancés.

### Encadré 1.1.1 : L'amplification de la crise de la dette souveraine en 2011

La zone euro est entrée en 2011 dans une nouvelle phase de la crise de la dette publique, avec l'apparition de nouveaux pays à risque, en particulier le Portugal, l'Italie, l'Espagne et même la France. Les écarts des rendements obligataires par rapport au Bund allemand<sup>1</sup> se sont à nouveau creusés, et la contagion s'est accrue au sein de la zone euro. En outre, la crise s'est amplifiée en Grèce, et malgré un premier plan de soutien mis en place en 2010, la situation budgétaire a continué de s'aggraver en 2011 dans un contexte de récession. La Grèce s'est vu dans l'obligation d'adopter un deuxième plan d'austérité, en contrepartie d'une aide financière supplémentaire de la zone euro et du FMI. La crise de la dette publique s'est intensifiée au vu du faible rythme de croissance enregistré par les pays de la zone euro, qui ne permet pas de dégager les recettes suffisantes pour le remboursement de leurs dettes, créant ainsi un cercle vicieux entre les trois sphères, réelle, financière et budgétaire.

Face à l'intensification de la crise de la dette souveraine au niveau européen, et en particulier dans les pays périphériques, le Conseil des Gouverneurs de l'Euro-système a procédé au renforcement des mécanismes déjà établis au paroxysme de la crise en 2008. Ainsi, le Conseil a renforcé en octobre 2011 le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) déjà instauré en juin 2010 en vue d'assister financièrement les Etats membres en difficulté. En effet, le FESF a été doté d'une capacité de financement de 440 milliards d'euros, avec la possibilité de rachat de dettes publiques des Etats en difficulté de financement. Ce Fonds pourra également accorder aux Etats des lignes de crédit préventives, à l'image de ce que propose le FMI, ou prêter des liquidités à des pays afin de recapitaliser leurs banques.

Il a été en outre convenu d'accroître la flexibilité du Mécanisme Européen de Stabilité (MES), qui ne sera effective qu'à partir de juillet 2012. Ce mécanisme pourra ainsi être activé pour octroyer des crédits à des pays ayant de graves difficultés de financement, pour recapitaliser des établissements financiers et pour intervenir sur les marchés obligataires secondaires.

Au niveau des banques centrales, et afin de limiter l'effet de contagion aux pays périphériques de la zone euro, la BCE a ainsi décidé de permettre aux banques centrales nationales de racheter pour la première fois de la dette des pays de la zone euro, notamment celles italienne et espagnole. Elle a également prolongé certaines de ces mesures dont celles reposant sur les allocations illimitées de liquidités aux banques. En effet, la BCE a, au cours du premier semestre, mis un terme à l'allocation de la liquidité sur les opérations de long terme (LTRO) supérieures à trois mois, tout en réactivant l'allocation illimitée sur les autres appels d'offres pour le financement à long terme des banques. Enfin, elle a de nouveau procédé à ses opérations de swap avec la Réserve fédérale pour assurer la liquidité en dollars.

Du fait de l'aggravation des difficultés budgétaires dans de nombreuses économies avancées, les agences de notation ont dégradé les notations de nombreuses économies. La contagion de la crise s'est étendue aux Etats-Unis, avec une dégradation de la note de sa dette par l'Agence Standard and Poor's (perte du triple A américain). En réponse au problème de l'endettement élevé aux Etats-Unis, un accord sur l'augmentation du plafond de la dette fédérale a été approuvé par le Congrès Américain le 2 août 2011, par la promulgation d'une nouvelle loi relevant le plafond de la dette à 14.694 milliards de dollars, afin de retrouver un équilibre budgétaire à moyen terme.

<sup>1</sup> Le Bund est l'obligation d'Etat allemand et sert parfois de référence pour le calcul des spreads des obligations de la zone euro.

Au niveau européen, sur l'ensemble de l'année, les agences de notation ont dégradé la note souveraine de la Grèce de 7 à 9 crans, et celle du Portugal de 3 à 7 crans. De même, l'Espagne et l'Italie ont subi des abaissements allant d'un à 3 crans. Hormis les pays périphériques de la zone euro, le triple A de la dette française a, à partir du troisième trimestre de 2011, été mis sous surveillance par l'agence Moody's estimant qu'une hausse des taux des obligations françaises sur les marchés financiers et des perspectives de croissance économique défavorables risquaient d'avoir des répercussions négatives sur la note de la dette de la France.

**Tableau E1.1.1.1 : Principales dégradations des notes souveraines en 2011**

Pays/Agence de notation		déc.10	déc.11	Crans perdus
Belgique	SP	AA+	AA(-)	0
	M	Aa1	Aa3(-)	2
Espagne	F	AA+	AA+(-)	0
	SP	AA	AA(-)	1
	M	Aa1(-)	A1	3
Grèce	F	AA+	AA(-)	2
	SP	BB+(-)	CC	9
	M	Ba1(-)	Ca	9
Irlande	F	BBB-	CCC	7
	SP	A	BBB+(-)	2
	M	Baa1	Ba1(-)	3
Italie	F	BBB+	BBB+(-)	0
	SP	A+	A	1
	M	Aa1	Aa3(-)	3
Portugal	F	AA-	A+(-)	1
	SP	A-	BBB-	3
	M	A1	Ba2(-)	7
EU	F	A+	BB+(-)	6
	SP	AAA	AA+	1

Sp : Standard and Poor's

M : Moody's

F : Fitch ratings

(-) : perspective négative

Source : Standard and Poor's, Moody's et Fitch Ratings

Les comptes courants de la balance des paiements de la plupart des pays avancés et émergents ont été marqués par la persistance des déséquilibres des transactions courantes, reflétant des rythmes différenciés de croissance entre les régions, ainsi que le maintien à un niveau élevé des prix des matières premières, notamment du pétrole. Cette évolution traduit une stabilité du déficit au niveau des pays avancés à 0,2%, ainsi qu'une baisse de l'excédent de 3,2% à 1,8% dans les pays émergents d'Asie, à l'exception de la région du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord

dont l'excédent s'est nettement amélioré, passant de 7,8% à 13,2% du PIB. Concernant les pays d'Amérique latine et d'Europe centrale et de l'Est, les déficits des comptes courants ont connu un nouveau creusement à respectivement 1,1% et 6,0% du PIB, au lieu de 1,1% et 4,7% un an auparavant.

**Tableau 1.1.3 : Soldes du compte courant de la balance des paiements de régions et pays dans le monde (en % du PIB)**

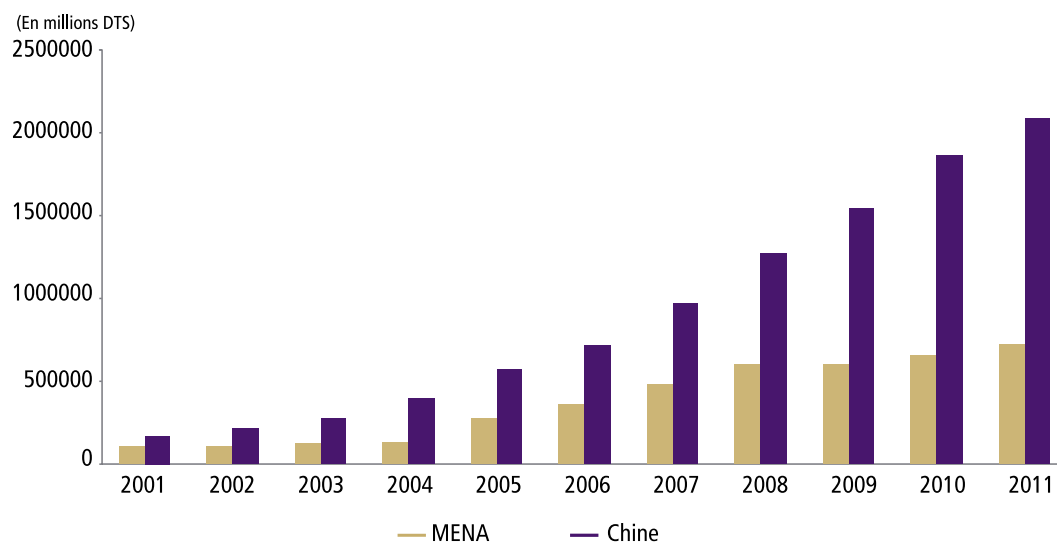
	2009	2010	2011
<b>Pays avancés</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Etats-Unis	-2,7	-3,2	-3,1
Zone Euro	0,0	0,3	0,3
Japon	2,8	3,6	2,0
Royaume-Uni	-1,5	-3,3	-1,9
<b>Pays émergents d'Asie</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>
Chine	5,2	5,1	2,8
Inde	-2,1	-3,3	-2,8
<b>Amérique latine</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>
Brésil	-1,5	-2,2	-2,1
Mexique	-0,7	-0,3	-0,8
<b>Pays d'Europe centrale et de l'Est</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,0</b>
<b>Communauté des Etats indépendants</b>	<b>2,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,6</b>
Russie	4,0	4,7	5,5
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>2,5</b>	<b>7,8</b>	<b>13,2</b>

Source : FMI

Aux Etats-Unis, le déficit du compte courant est demeuré quasiment stable à 3,1% du PIB d'une année à l'autre. Ceci recouvre une hausse des revenus des investissements directs à l'étranger et une nouvelle aggravation du déficit commercial. Dans la zone euro, le solde du compte courant est resté légèrement excédentaire à 0,3% du PIB, tandis qu'au Japon, il a diminué de 3,6% à 2,0% du PIB, traduisant notamment l'effet conjugué de l'appréciation du yen et des chocs d'offre engendrés par le séisme du 11 mars.

S'agissant de la Chine, le surplus du compte courant est passé de 5,1% du PIB en 2010 à 2,8% en 2011, imputable essentiellement au recul de l'excédent de la balance commerciale suite au ralentissement des exportations. En Inde, le déficit du compte courant s'est réduit, atteignant 2,8% du PIB au lieu de 3,3% un an auparavant. Au Brésil, les déficits des transactions courantes ont diminué, s'établissant à 2,1% du PIB au lieu de 2,2% l'année précédente. Enfin, l'excédent du compte courant en Russie a de nouveau augmenté, soit 5,5% du PIB au lieu de 4,7%.

Graphique 1.1.4 : Evolution des réserves internationales des banques centrales, Chine et MENA



En dépit de la dégradation de la conjoncture au niveau international et de l'accentuation des tensions financières, les flux mondiaux d'investissements directs étrangers se sont de nouveau redressés en 2011, marquant une hausse de 17%, pour s'établir selon la CNUCED<sup>1</sup> à 1.509 milliards de dollars en volume, soit un niveau quasi similaire à celui d'avant crise.

### 1.1.3 Principales mesures de politique économique

Dans un contexte de ralentissement économique, la politique monétaire dans la majorité des pays avancés a été caractérisée par l'adoption de nouvelles mesures non conventionnelles et par le maintien inchangé des taux directeurs historiquement bas. En revanche, dans les grands pays émergents et en développement, la politique monétaire a été globalement restrictive et la plupart des banques centrales ont poursuivi leur cycle de resserrement monétaire initié en 2010, pour faire face à la montée des tensions inflationnistes.

Au niveau de la politique monétaire dans la zone euro, la **BCE** a augmenté son taux à deux reprises pour le porter en juillet 2011 à 1,5%. Cependant, avec la décélération plus marquée de la croissance à partir du troisième trimestre, et l'amplification de la crise des dettes souveraines, la BCE a ramené son taux à 1%, soit son niveau de la fin de l'année précédente.

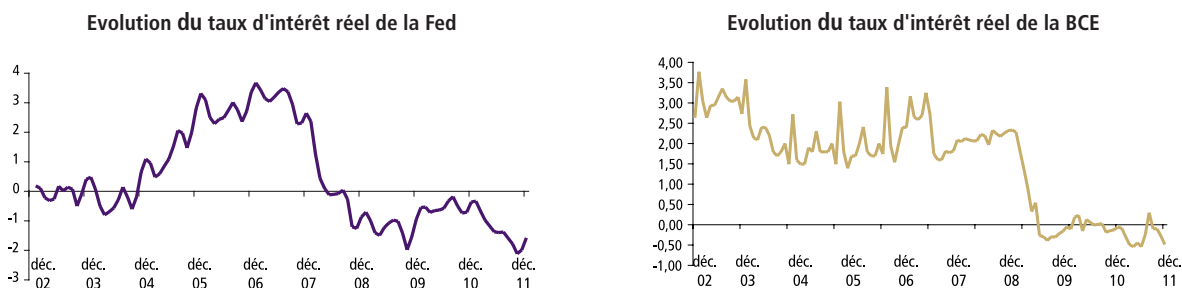
<sup>1</sup> Conférence des Nations Unies pour le commerce et le développement.



En outre, la **BCE** a reconduit les mesures quantitatives visant à améliorer les conditions de liquidité au niveau des marchés monétaires, ce qui s'est traduit par des allocations de liquidités illimitées aux banques. Afin de faire face aux difficultés de financement sur le marché obligataire, la BCE a réactivé son programme d'achats d'obligations d'Etat, qui est passé de 72 à 187 milliards d'euros, d'une fin d'année à l'autre. Il a essentiellement porté sur les titres publics grecs, irlandais et portugais, élargi en août par l'achat d'obligations publiques italiennes et espagnoles. De manière globale, la base monétaire<sup>1</sup> s'est établie à 13,6 milliards d'euros en 2011 contre 13,9 milliards à fin 2010.

Aux **Etats-Unis**, en dépit d'une inflation en hausse liée à l'augmentation des cours des matières premières, la Réserve Fédérale a laissé son taux directeur inchangé dans une fourchette comprise entre 0 et 0,25%. De plus, en vue de soutenir l'activité économique, la Fed a élargi ses mesures d'assouplissement quantitatif<sup>2</sup> au-delà de celles déjà prévues en novembre 2010 qui consistaient à racheter des bons du Trésor pour un montant de 600 milliards de dollars. Ainsi, le montant des titres obligataires de long terme du gouvernement fédéral détenus par la Fed a atteint 2.600 milliards de dollars à fin 2011, au lieu de 2.000 milliards en 2010. En outre, elle a allongé la structure de son bilan en augmentant la maturité moyenne de son portefeuille de titres fédéraux, d'un montant de 400 milliards de dollars jusqu'en juin 2012, en vue de maintenir les taux longs à un faible niveau et soutenir davantage l'activité économique. Au total, la base monétaire a atteint 2.674,7 milliards de dollars en 2011 au lieu de 1.970 milliards à fin 2010 et près de 1.942 milliards de dollars en 2009.

Graphique 1.1.5 : Evolution des taux d'intérêt réels de la Fed et de la BCE



\* Le taux d'intérêt réel (R) correspond au taux d'intérêt nominal (T) corrigé du taux d'inflation (I).  
La formule utilisée est celle de Fisher et s'écrit comme suit :  $R = [(1+T)/(1+I)-1]$ .

Source : BCE, FED et calculs BAM

Au **Royaume-Uni**, le taux directeur a été maintenu inchangé en 2011 à 0,5%. En outre, la politique d'assouplissement quantitatif a été poursuivie et étendue au-delà du programme d'achats de titres du Trésor de 75 milliards de livres sterling, portant ainsi le montant total à 275 milliards de

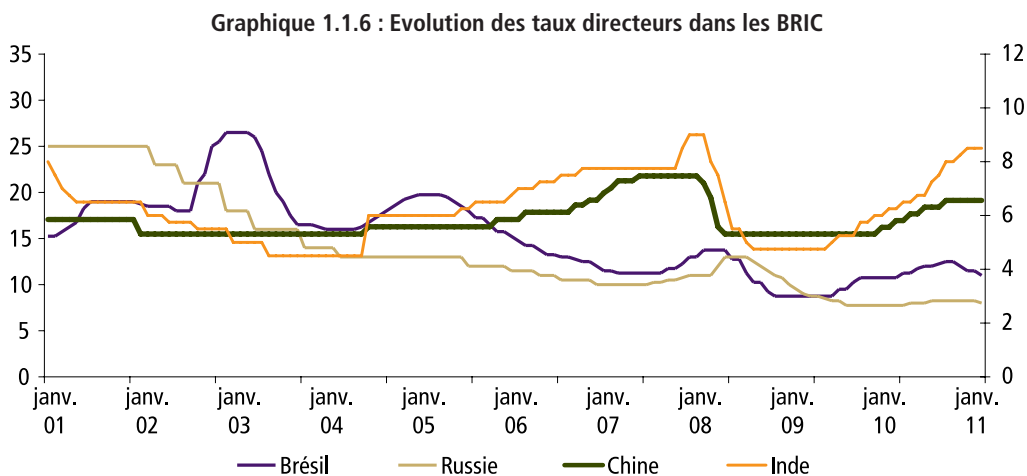
1 La base monétaire ou la monnaie centrale, comprend les billets et pièces ainsi que les dépôts des banques auprès des banques centrales.

2 L'assouplissement quantitatif désigne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, utilisées par les banques centrales pour augmenter la masse monétaire et élargir la liquidité du système bancaire.

livres sterling à fin décembre. Ces mesures se sont traduites par une hausse de la base monétaire qui a atteint près de 222 milliards de livres sterling en 2011 au lieu de 193,2 milliards en 2010.

La Banque du **Japon** a aussi maintenu son taux directeur inchangé en 2011, dans une fourchette de 0% à 0,1% avec l'objectif affiché de lutter contre la déflation<sup>1</sup>, faciliter les financements de l'économie, ainsi que faire face à l'appréciation de sa monnaie tout en soutenant l'activité économique. Au plan des mesures d'assouplissement quantitatif, la Banque du Japon a décidé en mars, d'élargir son programme d'achats d'actifs d'un montant de 5.000 milliards de yens, à travers l'achat des bons du Trésor, des obligations d'Etat ou d'entreprises et des titres de créances diverses, portant ainsi le montant total à 40.000 milliards de yens en 2011. En somme, la base monétaire est passée d'une fin d'année à l'autre de 21% à 25% du PIB.

Au niveau des **pays émergents**, la politique monétaire a été plus restrictive, la plupart des banques centrales ayant procédé à un relèvement de leurs taux directeurs, dont principalement la Chine, l'Inde et le Brésil. Ainsi, la People's Bank of China a augmenté son taux directeur en janvier et avril d'un total de 75 points de base, le portant à 6,56%, tout en relevant le taux des réserves obligatoires de 45 points de base à 21%. En Inde, la Banque Centrale a également relevé son taux directeur d'un total de 225 points de base en 2011, à 8,5% au lieu de 6,25% à fin décembre 2010. Enfin au Brésil, la Banque Centrale a augmenté son taux de 25 points de base sur l'ensemble de l'année, le faisant passer à 11%.



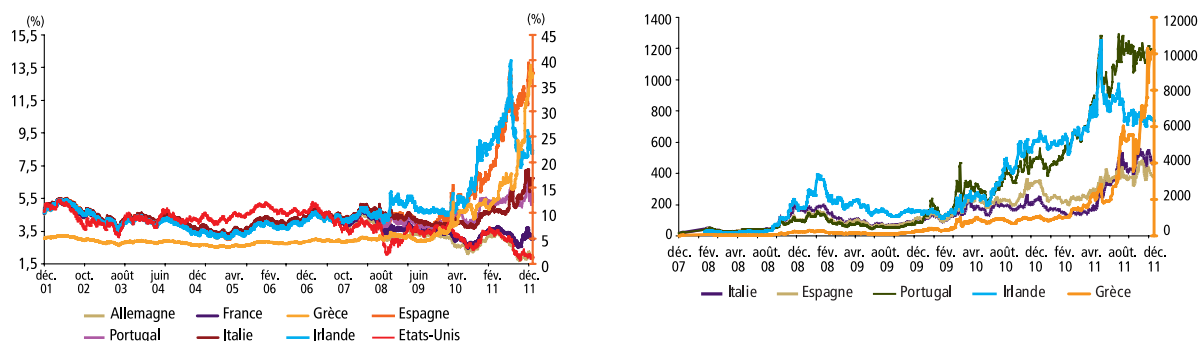
<sup>1</sup> La déflation est un phénomène de baisse généralisée des prix, et survient généralement lors de phases de surendettement et de forte diminution de la demande de biens et services.

### 1.1.4 Marchés financiers internationaux

A l'exception de l'Allemagne, les marchés obligataires de la zone euro ont connu de fortes tensions. La majorité des taux de rendements souverains ont augmenté, à la différence de ceux des Etats-Unis. Au niveau de la zone euro, les difficultés sur les marchés de la dette se sont étendues à l'Espagne, l'Italie et ont touché la France. Cette contagion s'explique notamment par le retard pris par les gouvernements européens dans la mise en place de programmes coordonnés pour renforcer la soutenabilité budgétaire à moyen terme, notamment pour la Grèce.

Ainsi, les taux de rendements obligataires à 10 ans se sont élevés pour la Grèce à 19% en 2011 contre 9,1% une année auparavant. Pour l'Espagne, l'Irlande et l'Italie les hausses ont été comprises dans une fourchette de 44 à 68 points de base. Les taux de rendement des obligations souveraines françaises ont également connu une hausse en 2011, s'établissant à 3,3%, soit un accroissement de 19 points de base par rapport à l'année précédente. En fin d'année, la notation de la dette française a été mise sous surveillance par deux agences de notation, qui se sont inquiétées du niveau élevé de la dette publique et de la détérioration de la situation budgétaire. Par conséquent, les primes CDS<sup>1</sup> souverains ont plus que triplé pour la Grèce, presque doublé pour le Portugal et marqué des hausses de 75% et 56%, respectivement pour l'Italie et l'Espagne.

**Graphique 1.1.7 : Evolution des taux de rendement sur les obligations à 10 ans ( à gauche) et des primes CDS sur dette souveraine à 5 ans des pays avancés**



En revanche, les rendements obligataires des autres pays avancés se sont inscrits à la baisse en 2011. Ainsi, le taux de rendement du Bund allemand s'est établi à 2,6% en recul de 14 points de base. De même, celui des bons du Trésor américain à 10 ans, s'est affaibli de 44 points de base par rapport à l'année précédente et ce, malgré la dégradation de la notation américaine de triple A à «AA+» avec perspective négative, par Standard and Poor's, en août 2011, suite à l'absence

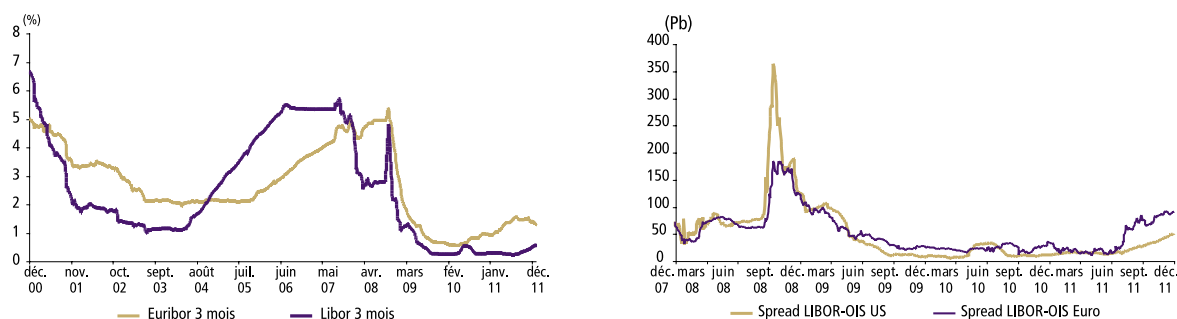
<sup>1</sup> CDS: « Credit Default Swaps » sur dette souveraine correspondent à des primes d'assurance contre le risque de défaut d'une dette souveraine donnée.

de consensus politique au niveau du Congrès concernant la stratégie à suivre pour assurer la soutenabilité budgétaire.

Sur les principaux marchés interbancaires des pays avancés, les taux et spreads notamment de la zone euro se sont inscrits dans une orientation haussière. Pour préserver le fonctionnement des marchés interbancaires qui ont connu de substantielles difficultés, la BCE a mis en place des mesures exceptionnelles visant à refinancer les banques. Ainsi, des opérations de refinancement à long terme qui ont été souscrites à hauteur de 489 milliards d'euros ont été activées, l'une en octobre, pour une durée de douze mois, et l'autre en décembre, d'une durée de 13 mois environ. En outre, pour le besoin de refinancement des banques commerciales en dollars, il a été convenu d'une baisse des taux de 50 points de base sur les accords de swap entre les grandes banques centrales, à savoir la BCE, la Réserve Fédérale Américaine, la Banque d'Angleterre, la Banque Nationale Suisse et la Banque du Japon.

Dans ce contexte, l'Euribor<sup>1</sup> à 3 mois s'est élevé en moyenne à 1,3% en 2011 contre 0,7% une année auparavant, tandis que le Libor<sup>2</sup> à 3 mois a stagné à 0,3%. Pour sa part, le spread OIS-Libor<sup>3</sup> a nettement augmenté aussi bien dans la zone euro qu'aux Etats-Unis où il a atteint respectivement 43,4 points de base et 23 points en 2011, au lieu de 24,5 et 15,5 points de base l'année précédente. Ces spreads demeurent nettement au-dessus de leur niveau de 2007, où ils se situaient à 7 points de base aux Etats-Unis et à 3 points de base dans la zone euro.

**Graphique 1.1.8 : Evolution de l'écart OIS-Libor et des taux Euribor et Libor à 3 mois**



Source : Datastream

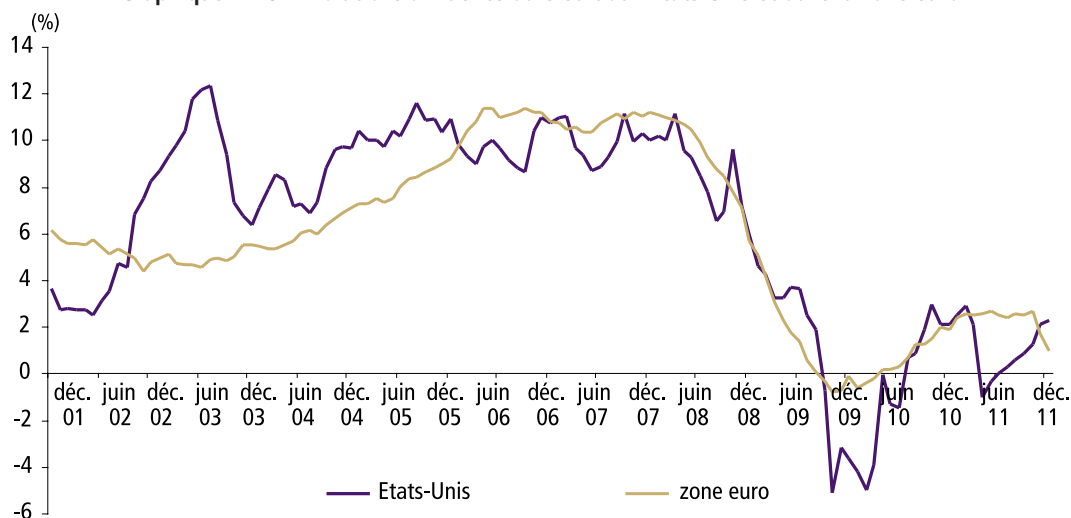
1 L'Euribor « Euro Interbank Offered Rate » est la référence du prix de l'argent emprunté pour des durées d'une semaine et de 1 à 12 mois sur le marché interbancaire de la zone euro.

2 Le Libor « le London Interbank Offered Rate » est le taux d'intérêt de référence à court terme du marché anglais. Il est calculé en reprenant les taux pratiqués par un échantillon de banques parmi les plus solvables du monde

3 Spread OIS-Libor: traduit un risque de taux et correspond à l'écart entre le taux interbancaire à trois mois (LIBOR Eurodollar) et le taux indiciel des swaps au jour le jour (OIS) de même échéance.

Pour sa part, le crédit bancaire dans les principales économies avancées a enregistré des évolutions divergentes selon les pays. Aux Etats-Unis, la croissance du crédit s'est affaiblie sur les quatre premiers mois de 2011, pour atteindre son plus bas niveau de l'année à -1% en avril 2011. Sur le reste de l'année, la tendance s'est inversée pour s'établir en décembre à 2,3%, en rythme mensuel. En revanche, dans la zone euro, le crédit a poursuivi son redressement graduel entamé en octobre 2009, marquant son plus haut rythme d'augmentation en octobre 2011, soit 2,7%, tout en terminant l'année sur des variations de 1,7% et 1% respectivement pour les mois de novembre et décembre. Globalement, d'une année à l'autre, le rythme moyen de progression du crédit ressort en hausse, passant de -0,6% à 2,4% aux Etats-Unis et de 0,7% à 1,1% dans la zone euro.

Graphique 1.1.9 : Evolutions annuelles du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro



Source : Datastream

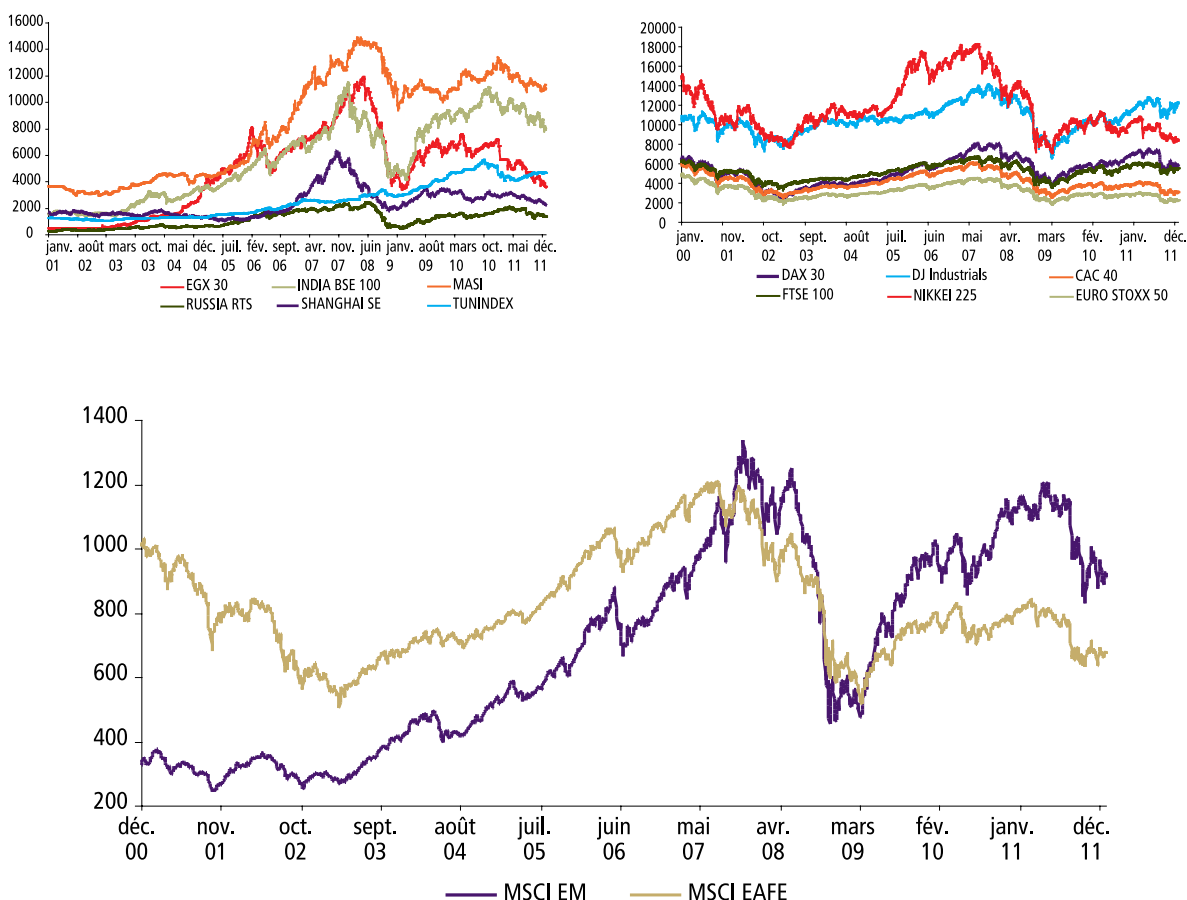
Au niveau des marchés boursiers, l'année 2011 a été marquée par des évolutions différenciées entre les Etats-Unis et la zone euro. La performance américaine s'explique notamment par l'évolution positive d'un certain nombre d'indicateurs conjoncturels, par les résultats des entreprises américaines qui sont ressortis dans la majorité en hausse et des conditions financières plus favorables. Ainsi, l'indice Dow Jones Industrial s'est accru en moyenne de 12,1% en 2011. En revanche, les bourses européennes se sont vivement repliées dans une conjoncture difficile, à l'exception de celles de l'Allemagne et du Royaume-Uni. En effet, hormis le FTSE 100<sup>1</sup> et le DAX30<sup>2</sup> qui ont marqué des hausses respectives de 3,9% et 6,3%, les autres bourses ont accusé des baisses allant de 4,3% pour le CAC40 à 31,9% pour l'Athex (Grèce).

1 Financial Times Stock Exchange est le principal indice du marché boursier anglais, et repose sur un échantillon composé de 100 valeurs britanniques sélectionnées parmi les plus fortes capitalisations boursières et les plus importants volumes de transactions.

2 DAX30 est un indice de référence de la principale place financière allemande. Il est composé des 30 premières capitalisations allemandes.

En termes de volatilité, les marchés boursiers aussi bien américains qu'européens ont connu une légère atténuation, comme en atteste l'évolution des indices de volatilité VIX<sup>1</sup> et VSTOXX<sup>2</sup> qui se sont établis à respectivement 17 points de base et 20 points en 2011, au lieu de 22 points et 26 points de base une année auparavant. Ces évolutions couvrent, toutefois, deux profils distincts, avec un premier semestre où le niveau de volatilité ne dépassait pas en moyenne 18 points de base pour le VIX et 22,4 points pour le VSTOXX, alors qu'au deuxième semestre ces mêmes indices ont atteint 30 et 37,4 points de base.

Graphique 1.1.10 : Evolution des indices boursiers mondiaux (en points de base)



\* MSCI EAFE est un indice de capitalisation boursière conçu pour mesurer le rendement des marchés boursiers des pays développés, à l'exclusion des Etats-Unis et du Canada. L'indice MSCI EAFE regroupe les indices d'une vingtaine de pays développés: Australie, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Hong Kong, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Nouvelle-Zélande, Norvège, Portugal, Singapour, Espagne, Suède, Suisse et Royaume-Uni.

Source : Datastream

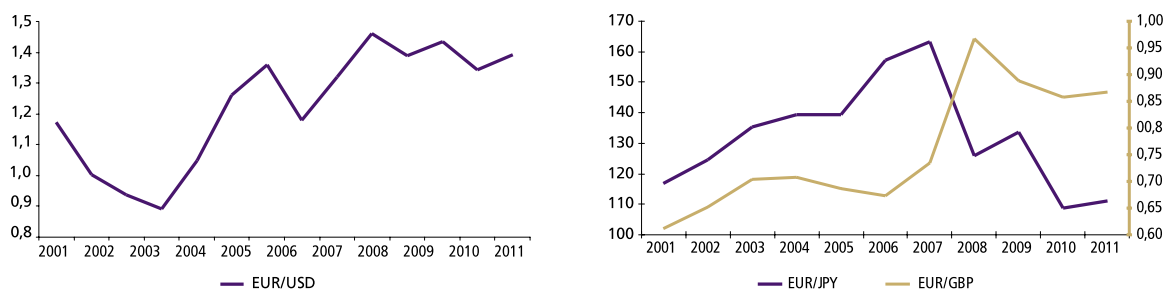
1 VIX est l'indicateur mesurant la volatilité du Chicago Board Options Exchange, et permet d'appréhender la volatilité future de l'indice S&P 500. Il est considéré comme étant une référence sur le sentiment des investisseurs et la volatilité du marché

2 VSTOXX est l'indicateur mesurant la volatilité de l'Eurostoxx 50.

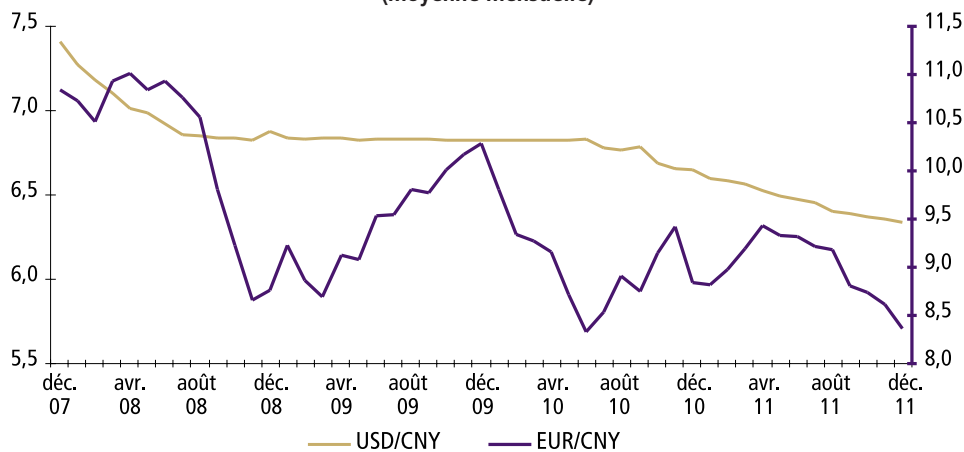
Pour leur part, les indices boursiers des économies émergentes ont enregistré un fort repli de leur rythme de croissance, le MSCI EM<sup>1</sup> s'étant établi en moyenne à 5,1% au lieu de 32,6% en 2010, dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale et de transmission de ses effets à ces pays. Ceci a fait revenir l'indice MSCI EM à son niveau de 2007, traduisant une certaine normalisation sur ces marchés.

Sur les marchés de change, l'euro a évolué selon deux tendances contradictoires et s'est en moyenne apprécié de 3,8% par rapport au dollar, de 2% vis-à-vis du yen japonais et de 1,3% contre la livre sterling. En effet, sur les sept premiers mois de 2011, la monnaie unique a enregistré une appréciation de 6,6% vis-à-vis du dollar, atteignant 1,43 dollar en août. Par la suite, elle s'est dépréciée de 7,7%, s'établissant ainsi à 1,31 dollar, en décembre. Cette dépréciation est liée à la combinaison de plusieurs facteurs, dont la dégradation de la conjoncture économique et ses perspectives ainsi que la propagation de la crise de la dette à des pays tels que l'Italie et la France.

**Graphique 1.1.11 : Evolution des taux de change des principales devises internationales (moyenne annuelle)**



**Graphique 1.1.12 : Evolution du taux de change du yuan chinois vis-à-vis de l'euro et du dollar (moyenne mensuelle)**



Source : Datastream

<sup>1</sup> L'indice boursier MSCI EM est un indice boursier composite mesurant la performance des marchés d'actions des pays d'Europe Centrale, du Moyen Orient et d'Afrique (République Tchèque, Hongrie, Pologne, Russie, Turquie, Jordanie, Egypte, Maroc et Afrique du Sud).

S'agissant des monnaies asiatiques, le yen s'est apprécié de 4,8% vis-à-vis de l'euro et de 10% par rapport au dollar, profitant de son statut de valeur refuge et ce, malgré l'intervention concertée des banques centrales du G7 et de celle de la Banque centrale du Japon pour limiter l'appréciation du yen après la catastrophe naturelle du 11 mars. Pour sa part, le yuan chinois est resté quasiment inchangé par rapport à l'euro soit 9 yuans pour un euro, tandis qu'il s'est apprécié de 4,7% vis-à-vis du dollar.

### 1.1.5 Marchés mondiaux des matières premières

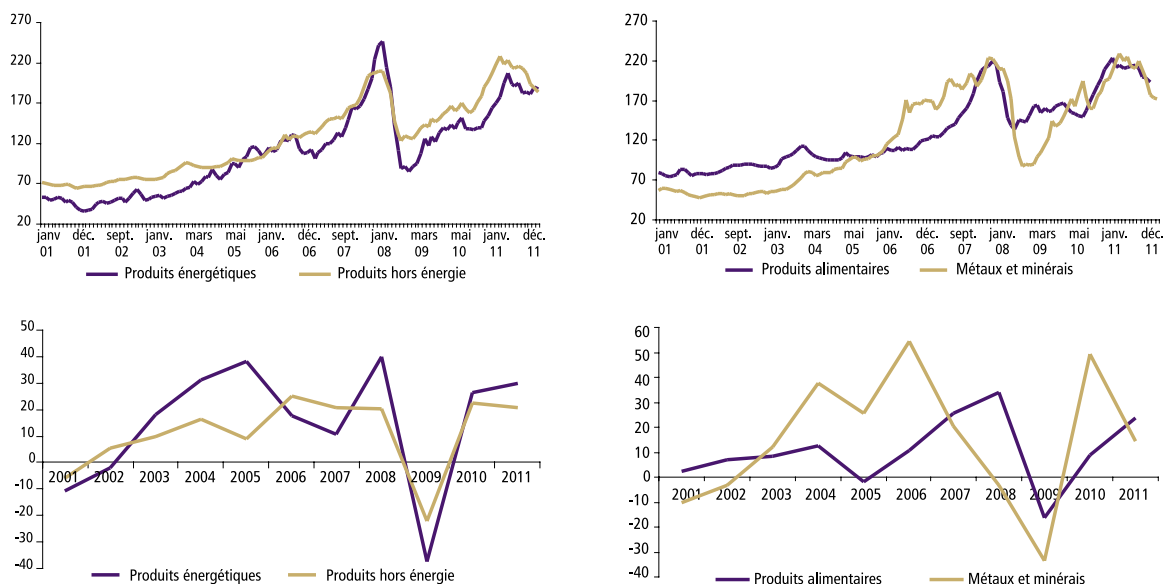
En 2011, l'évolution des prix des matières premières a été caractérisée par deux périodes distinctes. Les quatre premiers mois ont été marqués par la poursuite de la tendance haussière entamée en 2009. Cette évolution s'est inversée suite à la dégradation des perspectives économiques, notamment celles de l'économie chinoise.

Globalement, les cours des produits énergétiques sont restés en 2011, à un niveau élevé, avec un accroissement moyen de l'ordre de 30%. En particulier, le prix du pétrole a enregistré une forte augmentation à près de 32% sur l'ensemble de l'année, en dépit de la dégradation de la conjoncture économique. Il a ainsi atteint, en fin d'année, 104 dollars le baril, après un pic de 116 dollars en avril.

Pour leur part, les cours des produits hors énergie ont augmenté de 21,7% d'une année à l'autre, après 22,4% enregistré en 2010. Au sein de cette catégorie, les produits agricoles ont marqué une progression de 22,6%, en dépit d'une légère baisse observée au quatrième trimestre, parallèlement à l'amélioration de l'offre. Le renchérissement a été plus marqué pour le blé et le sucre, dont les prix ont respectivement augmenté de 33% et 22% au lieu de 12% et 17% en 2010. Pour leur part, les prix des métaux de base se sont accrus d'environ 15% contre 49% en 2010, sous l'effet de l'atténuation des pressions de la demande observée au cours du deuxième semestre de l'année. Ainsi, les prix du cuivre, de l'aluminium et du nickel se sont inscrits en accroissement de 17%, 10,5% et 5% respectivement, contre 46,3%, 30,5% et 48,8% un an auparavant. Concernant les métaux précieux, la hausse a atteint 74,5% pour l'argent et 28% pour l'or, dans un contexte d'importantes incertitudes entourant le rendement des actifs alternatifs, notamment ceux financiers.



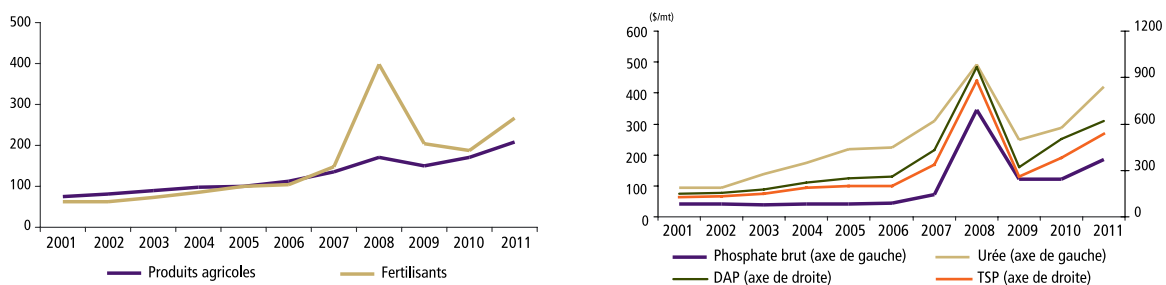
Graphique 1.1.13 : Evolutions annuelles des prix des matières premières énergétiques et hors énergie



Source : Banque mondiale

En liaison avec le renchérissement des prix des produits alimentaires, les prix des phosphates et des dérivés ont enregistré une très forte augmentation. En effet, le cours du phosphate brut a atteint en moyenne 185 dollars la tonne en 2011, soit une variation annuelle de 50% contre 1,1% en 2010. Après des hausses significatives l'année précédente du TSP<sup>1</sup>, de l'Urée et du DAP<sup>2</sup>, leurs prix ont progressé en 2011 de 41%, 46% et 24% respectivement.

Graphique 1.1.14 : Evolution des cours du phosphate et ses dérivés (dollar/tonne)



Source : Banque Mondiale

1 TSP : Trisodium Phosphate

2 DAP : Diammonium phosphate

### 1.1.6 Architecture financière internationale

L'architecture financière internationale a connu d'importantes mutations pour répondre aux défis de la stabilité financière. Ainsi, la réforme du FMI a été poursuivie avec le renforcement de la surveillance de l'institution, la reconfiguration de ses instruments de financement, la consolidation de ses ressources financières et la mise à niveau de sa structure de gouvernance.

Au cours de l'année 2011, le FMI a déployé d'importants efforts pour renforcer son cadre de surveillance. En effet, tout en travaillant sur une meilleure intégration des instruments existants<sup>1</sup>, le Fonds a élargi ses domaines d'études, notamment aux questions liées aux systèmes bancaires surdimensionnés et à la réduction du chômage, et a renforcé son analyse des canaux de contagion par la surveillance renforcée des secteurs financiers des principales économies d'importance systémique (Etats-Unis, Japon, Zone euro, Royaume-Uni et Chine).

En outre, et conformément à la demande du G-20<sup>2</sup> lors de la réunion de Pittsburgh en 2009, le FMI a préparé pour le Sommet de novembre 2011, le rapport sur le « Processus d'évaluation mutuelle (PEM) » qui a porté essentiellement sur : l'évaluation du respect des engagements par les membres du G-20 ; l'évaluation de la mise en œuvre des politiques monétaire, de change, budgétaire et structurelle ; et les perspectives économiques du G-20 et les risques qui y sont associés.

Par ailleurs, le FMI a poursuivi la réforme de sa panoplie d'instruments de financement, en vue de les adapter aux besoins accrus des pays membres. Après l'affinement de la ligne de crédit modulable (LCM) créée en mars 2009, pour renforcer son efficacité dans la prévention des crises, et la création en 2010 de la ligne de crédit de précaution (LCP) destinée à un plus large éventail de pays, le Conseil d'administration a approuvé en novembre 2011 un ensemble de réformes de ses instruments de prêts non concessionnels lui permettant de fournir de manière plus efficace des liquidités et des concours d'urgence à l'ensemble de ses membres. Cette réforme prévoit notamment :

- La consolidation de l'aide d'urgence (face aux catastrophes naturelles et aux pays sortant d'un conflit), en regroupant les instruments dont disposait le FMI pour offrir des concours, au sein d'un mécanisme de financement rapide qui répondrait à des besoins urgents provoqués par diverses circonstances telles que les chocs exogènes (prix des matières premières ou désastres naturels), les situations de post-conflit, les transitions politiques perturbatrices, etc. ;

<sup>1</sup> Exercice d'alerte avancée, Exercice d'évaluation de la vulnérabilité des économies des pays avancés et Moniteur des finances publiques.

<sup>2</sup> Le G-20 est composé des pays suivants : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, Corée du Sud, Etats-Unis, France, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Mexique, Royaume-Uni, Russie, Turquie et Union européenne.

- Le remplacement de la LCP par une ligne de précaution et de liquidité (LPL) adaptable à un plus large éventail de circonstances (besoins de balance des paiements aussi bien potentiels que réels), y compris à titre d'assurance contre des chocs futurs ou de guichet de liquidité à court terme, afin de répondre aux retombées involontaires d'une crise et juguler la contagion lorsque les tensions régionales ou mondiales s'accroissent.

Parallèlement, le FMI a entrepris des mesures importantes pour renforcer les ressources dont il dispose et répondre aux besoins potentiels de financement de ses pays membres. En plus de la réforme de la structure de gouvernance du Fonds approuvée en décembre 2010 visant, entre autres, le doublement du total des quotes-parts des pays membres en le portant à environ 476,8 milliards de Droits de tirage spéciaux<sup>1</sup>, la réforme des quotes-parts de 2008, qui prévoyait une augmentation ponctuelle des quotas de 54 pays membres pour un total de 20,8 milliards de DTS, est entrée en vigueur en 2011. En même temps, les ressources dont peut disposer le FMI dans le cadre des Accords Généraux d'Emprunt et Nouveaux Accords d'Emprunt<sup>2</sup> ont été substantiellement renforcées portant leur niveau de 34 milliards à 367,5 milliards de DTS.

Pour sa part, le G-20, dont la présidence a été assurée par la France en 2011, a joué un rôle particulièrement actif dans le renforcement de l'architecture financière internationale. Au cours de cette année, les pays membres du G-20 ont convenu d'un plan pour la croissance et l'emploi destiné à remédier à certaines fragilités à court terme et à renforcer les fondements de la croissance à moyen terme. Les pays dont la situation budgétaire est solide, notamment la Chine et l'Allemagne, se sont ainsi engagés à prendre des nouvelles mesures pour soutenir leur demande intérieure afin de soutenir la croissance mondiale, sans toutefois en préciser la nature. D'autre part, et en vue d'éviter les risques de contagion liés à la crise grecque, il a été convenu que le FMI procède à la surveillance de la mise en œuvre des politiques économiques de l'Italie de manière fréquente. S'agissant de la problématique du chômage, le G-20 a mis en place une « Task-Force » consacrée prioritairement à l'emploi des jeunes.

Les autorités des pays membres du G-20 ont par ailleurs souligné l'importance de poursuivre la réforme du système monétaire international pour le rendre plus représentatif, plus stable et plus résilient. A ce titre, ils se sont engagés à renforcer les ressources du FMI pour permettre à cette institution de remplir son rôle de rempart contre les risques systémiques. S'agissant de la volatilité des flux de capitaux internationaux, le recours à un contrôle a été admis comme mesure de stabilisation. Les pays du G-20 ont également convenu de la révision de la composition du panier

<sup>1</sup> Les Droits de tirage spéciaux (DTS) sont l'unité de compte du FMI et équivalent à 1,53 USD à fin décembre 2011

<sup>2</sup> Parmi les 38 pays membres du FMI et institutions ayant conclu ces accords, figurent 18 pays et institutions d'Europe, 9 d'Asie, 5 d'Amérique du Nord et d'Amérique Latine, 4 d'Afrique et du Moyen Orient et 2 d'Océanie.

du DTS au plus tard à l'horizon 2015, pour mieux refléter le poids des monnaies dans le système commercial et financier international.

En ce qui concerne la réforme du secteur financier et l'intégrité du marché, les autorités du G-20 ont arrêté un ensemble de mesures afin qu'aucun établissement ne puisse être considéré comme trop important pour faire faillite. Ainsi, une première liste de 29 établissements financiers d'importance systémique a été publiée par le Conseil de Stabilité Financière (CSF) à l'issue du Sommet de Cannes en novembre. Ces établissements seront soumis à une supervision renforcée et, à partir de 2016, à des ratios de fonds propres plus élevés. Enfin, il a été pris note de l'application d'une taxe sur les transactions financières par certains pays du G-20.

## 1.2 La production nationale

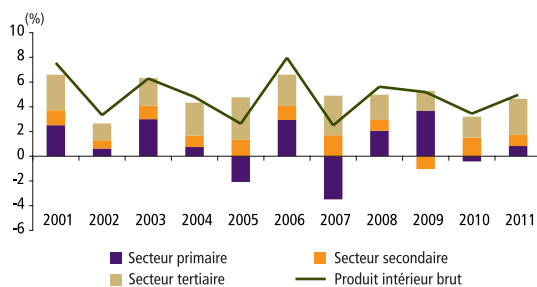
La croissance du PIB national est passée de 3,6% en 2010 à 5% en 2011, en dépit d'une conjoncture internationale qui s'est graduellement détériorée au cours de l'année.

Cette évolution s'explique par le redressement du secteur agricole, dont la valeur ajoutée a augmenté de 5,6% après une baisse de 1,9% en 2010, contribuant ainsi à la croissance de 0,9 point de pourcentage après un impact négatif de 0,3 point en 2010. Pour leur part, les activités non agricoles ont enregistré une progression de 5,2% après 4,2% une année auparavant, portant leur contribution à la croissance, en un an, de 3 points à 3,7 points de pourcentage.

C'est ainsi que le secteur tertiaire, dont la valeur ajoutée s'est accrue de 6% au lieu de 3,3% en 2010, a participé à hauteur de 2,9 points à la performance globale au lieu de 1,6 point en 2010. En revanche, cette contribution est revenue, en un an, de 1,4 point à 0,9 point de pourcentage pour le secteur secondaire, traduisant la baisse de son rythme de croissance de 6,5% à 4%.

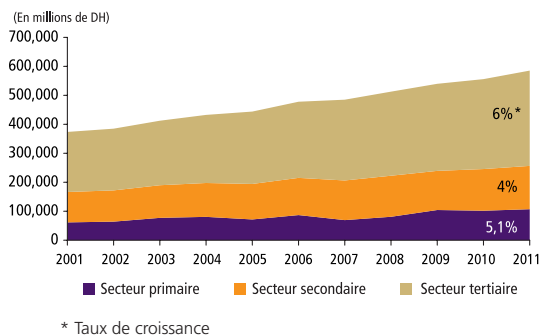
A prix courants, le PIB s'est établi à 802,6 milliards de dirhams, en hausse de 5% au lieu de 4,3% un an auparavant. La valeur ajoutée agricole, estimée à 106,3 milliards de dirhams, a marqué une augmentation de 7,4%, tandis que celle non agricole a progressé de 12,5% à près de 662,4 milliards de dirhams. En conséquence, le prix implicite<sup>1</sup> du PIB a vu son rythme de progression ralentir, revenant de 0,7% en 2010 à 0% en 2011.

**Graphique 1.2.1 : Contribution absolue, en points de pourcentage, des secteurs économiques à la croissance du PIB**



Sources : HCP et calculs BAM

**Graphique 1.2.2 : Evolution des secteurs à prix constants**



<sup>1</sup> Le prix implicite du PIB est le rapport entre le PIB nominal et le PIB réel. Il permet de mesurer l'évolution du niveau moyen des prix de l'ensemble des biens et services produits dans l'économie.

## 1.2.1 Secteur Primaire

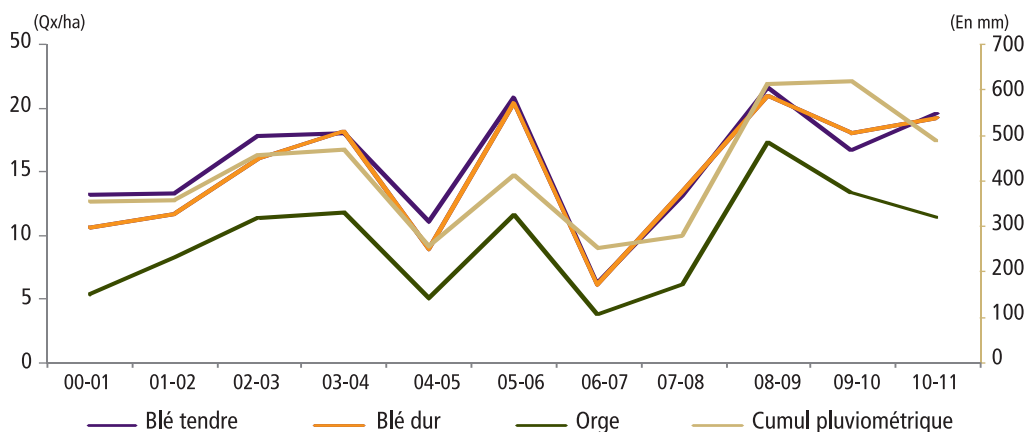
La valeur ajoutée du secteur primaire, qui représente 18% de la valeur ajoutée nationale, a augmenté de 5,1% après un recul de 2,3% en 2010. Cette évolution reflète essentiellement les bonnes performances au niveau des productions végétales et, dans une moindre mesure, de l'élevage, la production halieutique ayant pour sa part quasiment stagné.

### Agriculture

La campagne agricole 2010-2011 a enregistré une production, qui constitue pour la troisième année consécutive, une performance supérieure à la moyenne des dix dernières années. Ce résultat s'explique essentiellement par les apports pluviométriques propices aussi bien en termes de volume qu'en termes de répartition spatio-temporelle. Le cumul pluviométrique moyen national s'est ainsi élevé à 493 mm, supérieur de 10% par rapport à la moyenne quinquennale. Quant au taux de remplissage des barrages à usage agricole, il a atteint 80%.

Dans ces conditions, les productions végétales ont été globalement orientées à la hausse, à l'exception des cultures maraîchères. Ainsi, la production céréalière s'est élevée à 85,5 millions de quintaux, en progression de 10,7% par rapport à la campagne précédente et de 22,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Outre l'extension des superficies emblavées de 6,1% à 5,3 millions d'hectares, cette évolution a été favorisée par l'amélioration des rendements de 4,1%. Par produit, les récoltes de blé tendre et de blé dur, évaluées respectivement à 41,7 millions et à 18,5 millions de quintaux, se sont accrues de 28,6% et de 13,2%, alors que celles d'orge et de maïs, estimées à 23,2 millions et à 2,1 millions de quintaux, ont enregistré des baisses de 9,7% et de 24,4%.

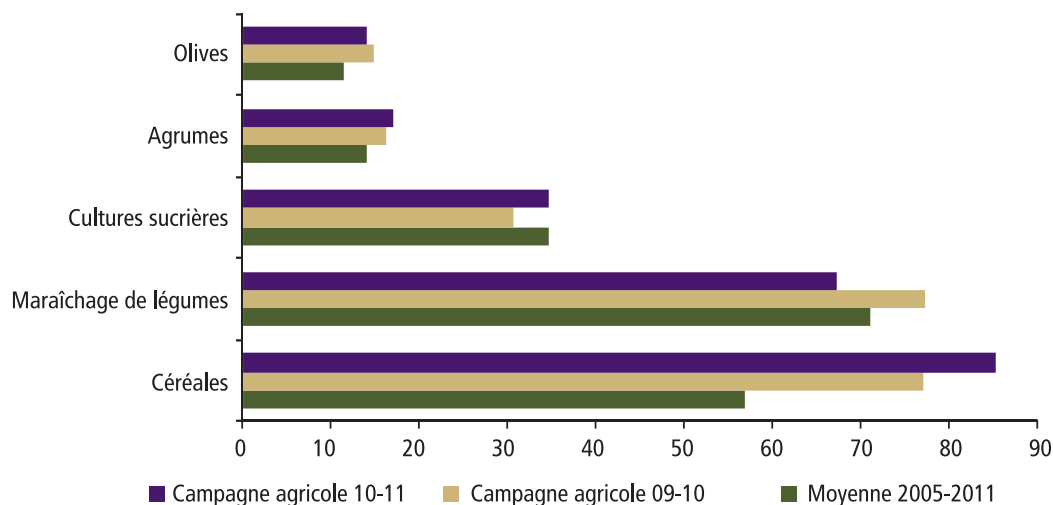
Graphique 1.2. 3 : Rendements des cultures céréalières et cumul pluviométrique



Sources : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche maritime, Direction de la Météorologie Nationale

Pour sa part, la production de légumineuses a progressé de 16,9% pour s'établir à 3,2 millions de quintaux, tandis que celles des agrumes et des cultures sucrières ont augmenté respectivement de 5,4% et 15%. En revanche, la production des cultures maraîchères s'est contractée de 13,1% et la récolte des olives de 5,7%.

**Graphique 1.2.4 : Principales productions végétales (en millions de quintaux)**



Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

En 2011, l'activité de l'élevage a été favorablement orientée, en lien avec l'amélioration de l'état végétal de parcours et de la situation sanitaire du cheptel. En effet, l'effectif du cheptel a augmenté de 6,8% pour s'établir à 26,9 millions de têtes, constitué de 69% d'ovins, 20% de caprins et 11% de bovins.

#### **Encadré 1.2.1 : Mesures d'accompagnement de la campagne agricole 2010-2011**

Dans l'objectif d'assurer de bonnes conditions au démarrage de la campagne agricole 2010-2011, la subvention des semences sélectionnées de céréales a été relevée de 150 à 160 dirhams le quintal pour le blé tendre, de 135 à 170 dirhams le quintal pour le blé dur et de 135 à 150 dirhams le quintal pour l'orge.

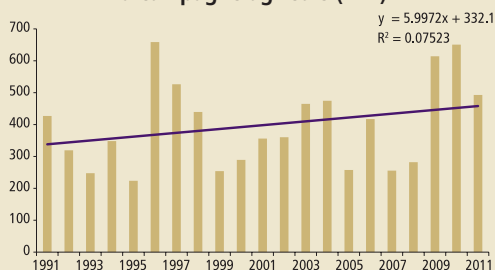
Pour accompagner la commercialisation de la production nationale, deux types de mesures ont été adoptés. Dans un premier temps, il a été procédé au relèvement du prix de référentiel d'achat du blé tendre à 290 dirhams le quintal et à la réinstauration du droit de douane maximal début mai sur le blé tendre et en juin et juillet sur le blé dur. Dans un deuxième temps, une fois l'essentiel de la production domestique écoulée, les droits de douane ont été suspendus dès début octobre pour le blé dur et le 15 novembre pour le blé tendre afin d'élargir l'offre disponible. Dans ces conditions, les quantités de céréales collectées par les opérateurs agréés, de juin à décembre, sont passées de 17,1 millions à 21,4 millions de quintaux, donnant lieu à un recul de 5% des importations, à 26 millions de quintaux.

**Encadré 1.2.2 : Fréquence de la sécheresse au Maroc sur la période 1991-2011**

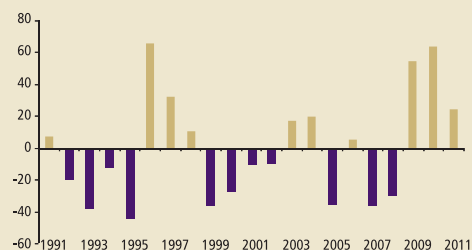
Les conditions climatiques au niveau national se caractérisent par une volatilité importante, avec un coefficient de variabilité de la pluviométrie de 30% sur la période 1991-2011, ainsi que par l'absence de tendance significative.

L'analyse de l'écart des précipitations annuelles par rapport à la normale permet de distinguer onze années de déficit pluviométrique sur les 21 observations considérées. Au niveau de la persistance de ce déficit hydrique, la période la plus longue est d'une durée de quatre ans (1999-2002).

**Graphique E1.2. 2.1 : Pluviométrie annuelle au cours de la campagne agricole (mm)**



**Graphique E1.2.2.2 : Indice de l'écart à la normale**



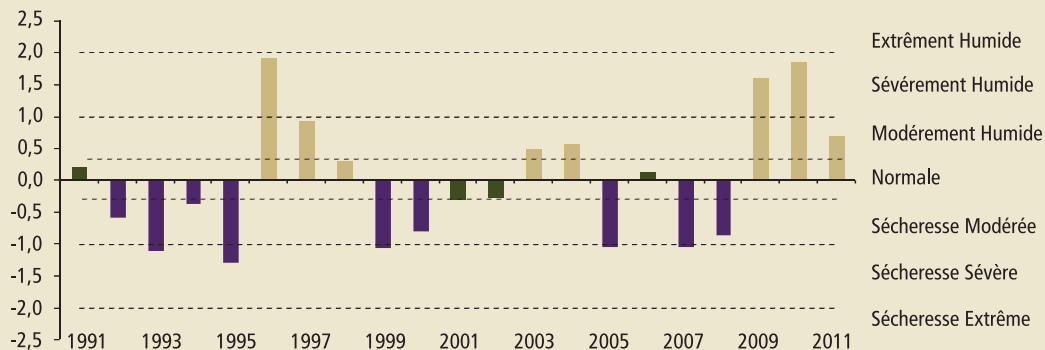
Sources : Direction de la Météorologie Nationale et calculs BAM

Afin de caractériser les types de sécheresses climatiques sur la période étudiée, l'indice standardisé des précipitations<sup>1</sup> (SPI : Standardised precipitation Index) a été utilisé. Il est défini comme suit :

<b>SPI</b>	=	<b>(pi - pm)/σ</b>
Pi	:	Précipitation de l'année i
Pm	:	Précipitation moyenne
σ	:	écart type

Les résultats obtenus sur les 21 années montrent que les années sèches sont au nombre 9, dont 5 sont qualifiées de sévères et 4 de modérées. Les années climatiques normales sont au nombre de 4 et celles humides au nombre de 8, dont 5 années qualifiées de modérément humides et 3 années de sévèrement humides.

**Graphique E1.2. 2.3 : Classification de la sévérité de la sécheresse selon l'indice standardisé de précipitation**



<sup>1</sup> Cet indice a été développé pour caractériser les déficits de précipitation pour une période donnée.

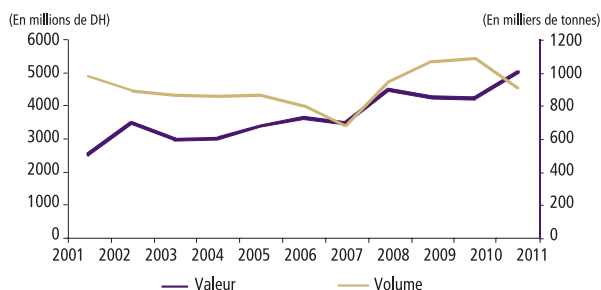


## Pêche

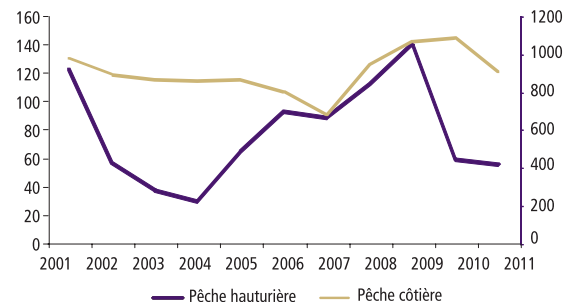
En 2011, la production halieutique a baissé de 15,8% après 5,2% en 2010, reflétant un recul aussi bien des prises de la flotte côtière que de celles de la flotte hauturière.

La production de la pêche côtière a enregistré la contraction la plus forte, de l'ordre de 16%, à 0,9 million de tonnes, après une augmentation de 13,1% en 2009 et une quasi-stagnation en 2010. Toutefois, en valeur, elle a atteint 5 milliards de dirhams, en accroissement de 18,6% en relation avec la hausse des prix qui a plus que compensé le repli des volumes. Cette production a été destinée à hauteur de 36,7% à la consommation en frais, de 20,9% aux usines de fabrication de « farine et huile de poisson » et de 28,8% aux unités de congélation au lieu de 37,4%, 25,6% et 19,2% respectivement un an auparavant. La part destinée aux unités industrielles de conserve s'est établie à 12,9% du total, au lieu de 16,8% en 2010. Parallèlement, la production de la pêche hauturière, qui représente 6% de celle totale du secteur, a reculé de 6%, suite notamment à la baisse de 11% des captures des poissons blancs.

**Graphique 1.2.5 : Evolution des débarquements de pêche cotière et artisanale**



**Graphique 1.2.6 : Evolution des débarquements du secteur de la pêche (en milliers de tonnes)**

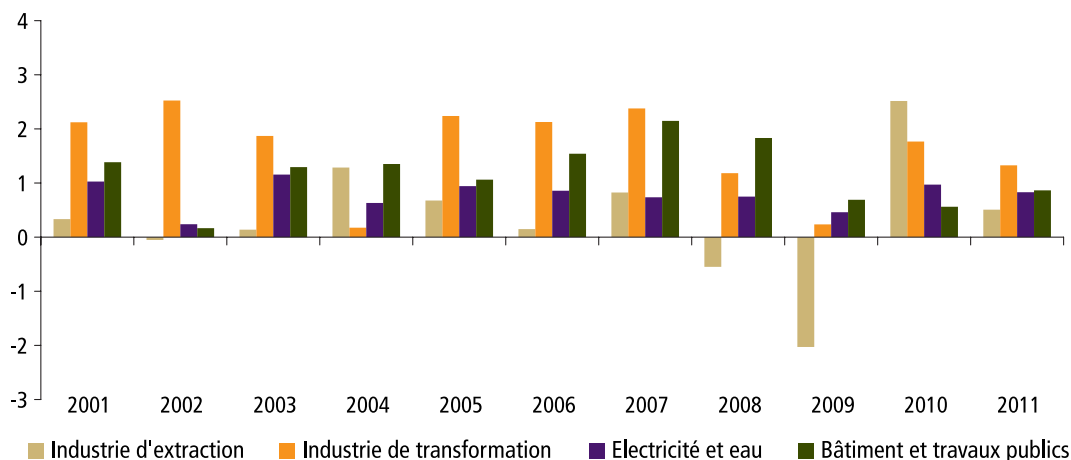


Sources : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime et l'Office National des Pêches

### 1.2.2 Secteur secondaire

La valeur ajoutée du secteur secondaire, dont la part dans l'activité nationale s'est élevée à 26%, a enregistré une hausse de 4% contre 6,5% en 2010. Cette décélération s'explique principalement par le ralentissement des activités industrielles, extractives et énergétiques, l'activité dans le secteur du bâtiment et travaux publics s'étant en revanche accélérée.

**Graphique 1.2.7 : Contribution absolue, en points de pourcentage, des branches à la croissance de la valeur ajoutée du secteur secondaire**

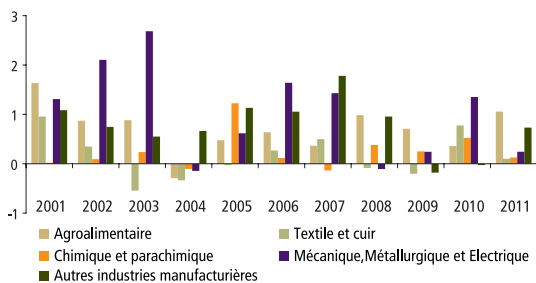


Sources : HCP et Calculs BAM

## Industrie de transformation

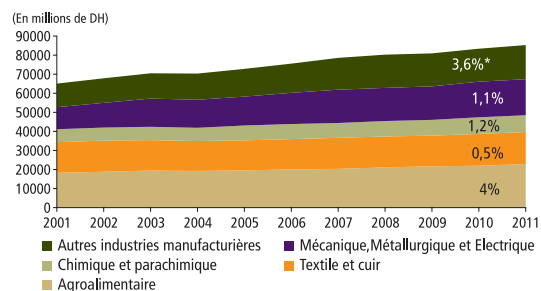
La valeur ajoutée de l'industrie de transformation a marqué une hausse de 2,3% en 2011 après 3% un an auparavant, soit un rythme inférieur à sa moyenne observée au cours des dix dernières années. Cette évolution reflète un ralentissement de l'activité des industries chimiques et parachimiques, du textile et du cuir, ainsi que des branches mécaniques, métallurgiques et électriques. La valeur ajoutée des industries agroalimentaires et celle des autres branches manufacturières se sont par contre renforcées.

**Graphique 1.2.8 : Contribution en points de pourcentage des branches dans la croissance de la valeur ajoutée de l'industrie de transformation**



Sources : HCP et Calculs BAM

**Graphique 1.2.9 : Evolutions des secteurs industriels**



\* Taux de croissance  
Source : HCP

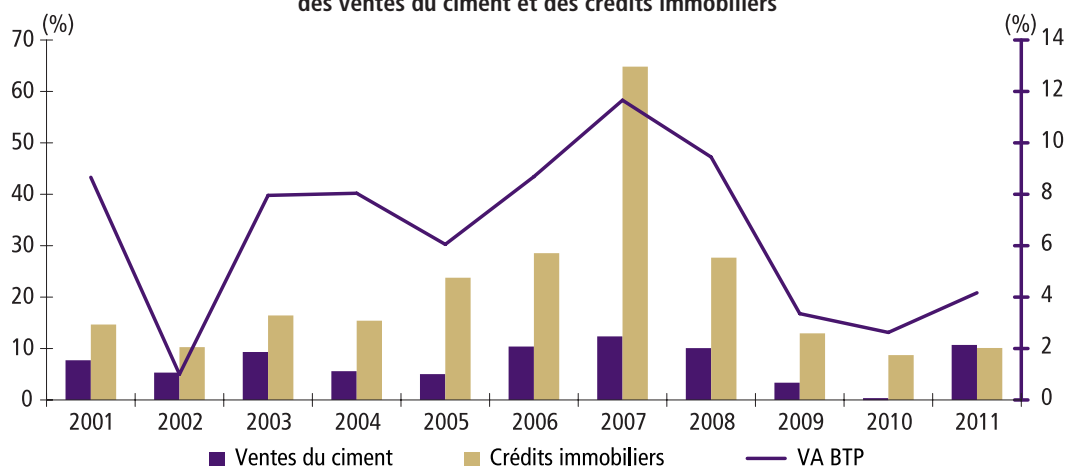
L'activité dans les industries chimiques et parachimiques, dont la part dans la valeur ajoutée de l'industrie de transformation s'est située à 10%, a marqué une progression de 1,2% en 2011 contre 5,2% un an auparavant. Sa participation à la performance de l'industrie de transformation est ainsi revenue de 0,5 à 0,1 point de pourcentage. De même, la valeur ajoutée des activités du textile, de l'habillement et du cuir, s'est limitée à 0,5% au lieu de 3,9% en 2010, ramenant sa contribution au niveau du secteur de 0,8 point à 0,1 point pourcentage en un an. Cette contribution n'a été que de 0,2 point pour les branches mécaniques, métallurgiques et électriques, qui représentent 22% de la valeur ajoutée du secteur, reflétant la baisse de leur rythme de croissance de 6,3% en 2010 à 1,1% en 2011.

En revanche, les industries agroalimentaires, qui participent à hauteur de 27% de la valeur ajoutée de l'industrie de transformation, ont connu un accroissement de 4% contre 1,4% en 2010 portant ainsi leur participation de 0,4 point à 1,1 point de pourcentage. Enfin, après la baisse de 0,1% en 2010, la valeur ajoutée des autres branches manufacturières a progressé de 3,6% en 2011 avec une contribution de 0,7 point de pourcentage, soit un niveau comparable à celui enregistré en moyenne au cours des dix dernières années.

## Bâtiment et travaux publics

L'activité du secteur du bâtiment et travaux publics a progressé de 4,2% en 2011 après 2,6% un an auparavant. Cette évolution est liée à la relance des projets d'habitats et la poursuite des grands chantiers d'infrastructures. Ce regain du dynamisme de la demande s'est reflété au niveau des ventes de ciment et des crédits immobiliers qui se sont accrus respectivement de 10,7% et de 10,1%.

**Graphique 1.2.10 : Evolution de la valeur ajoutée du secteur du BTP, des ventes du ciment et des crédits immobiliers**



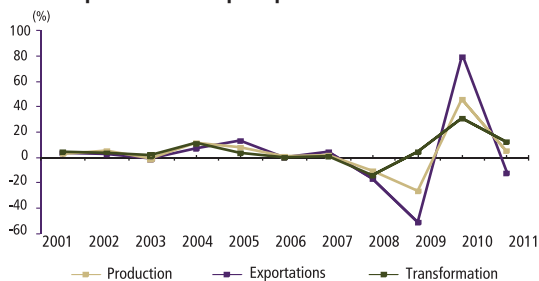
Sources : HCP, Association Professionnelle des Cimentiers et BAM

## Mines

L'activité minière, dont la performance est étroitement liée aux marchés extérieurs, n'a cru que de 5,9% en 2011 au lieu de 38,6% un an auparavant, suite essentiellement au net ralentissement de la production de phosphate.

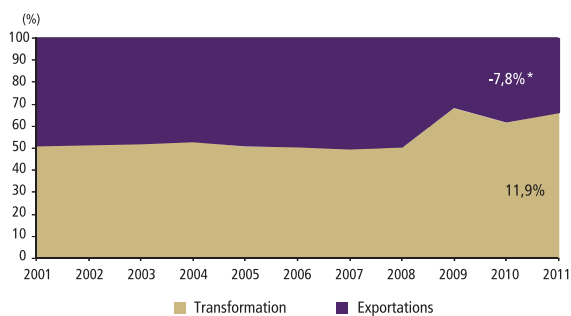
En effet, la production de phosphate, qui constitue environ 95% de l'activité minière nationale, s'est élevée à 28 millions de tonnes, en augmentation de 5,3%, après la forte hausse de 45,5% un an auparavant. Cette décélération notable découle du recul de 7,8% des exportations de phosphate brut contre une hausse de près de 80% en 2010. En outre, la composante de la production utilisée par les unités locales de transformation n'a progressé que de près de 12% au lieu de 31% un an auparavant, ce qui a ramené le taux de valorisation locale de ce minerai à 66% contre 62% en 2010 et 51% en moyenne sur la période 2000-2008. Pour sa part, la valeur des exportations de phosphate brut s'est élevée à 12,6 milliards de dirhams, en accroissement de 40%, consécutivement essentiellement à la hausse des cours sur les marchés internationaux.

**Graphique 1.2.11 : Variations de la production et des exportations de phosphate brut en volume**



Source : OCP

**Graphique 1.2.12 : Structure d'utilisation de phosphate brut**



\* Taux de croissance

## Energie

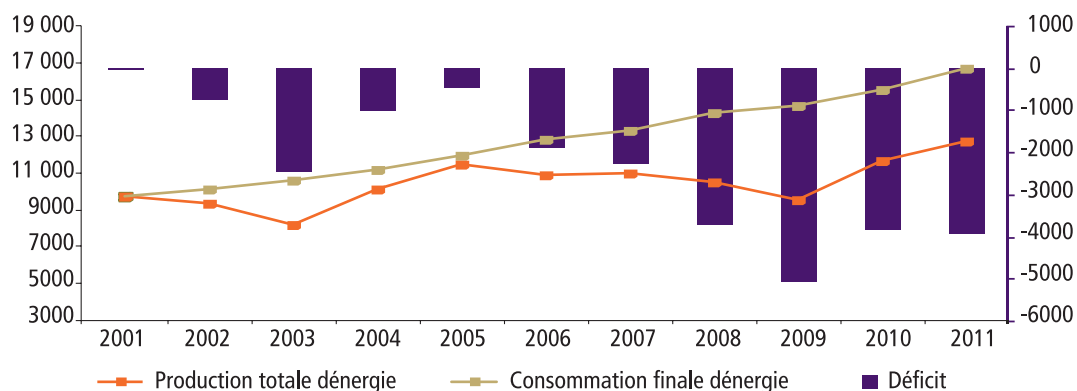
La croissance du secteur énergétique a été soutenue par le dynamisme de l'activité de la branche « électricité et eau » et la reprise de celle du raffinage qui ont augmenté respectivement de 6% et de 28,9% au lieu de 7,1%, et un recul de 21,5% en 2010.

La production énergétique, estimée à 12,7 millions de TEP<sup>1</sup>, a marqué une hausse de 9%, au lieu de 21,6% un an auparavant, reflétant une décélération aussi bien de l'activité de raffinage que de la production d'électricité. Parallèlement, la consommation finale d'énergie s'est accrue de 4,3%,

<sup>1</sup> Cette unité représente l'énergie produite par la combustion d'une tonne de pétrole de qualité moyenne et est utilisée pour comparer les différentes énergies (pétrole, charbon, gaz naturel, électricité, etc.) entre elles.

pour atteindre 16,3 millions de Tonnes Equivalent Pétrole (TEP). Compte tenu de la baisse de la production d'électricité hydraulique et du ralentissement de celle d'origine éolienne, le taux de dépendance énergétique<sup>1</sup> du pays est passé de 93% à 95,5%.

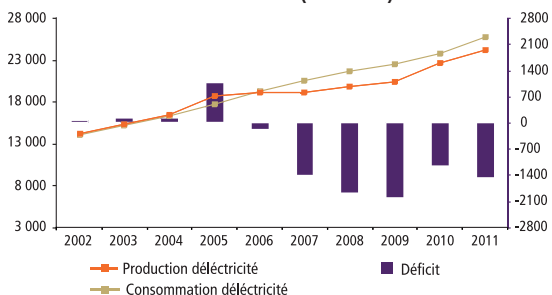
**Graphique 1.2.13 : Production et consommation d'énergie (en milliers de TPE)**



Source : Ministère de l'Énergie et des Mines de l'Eau et de l'Environnement

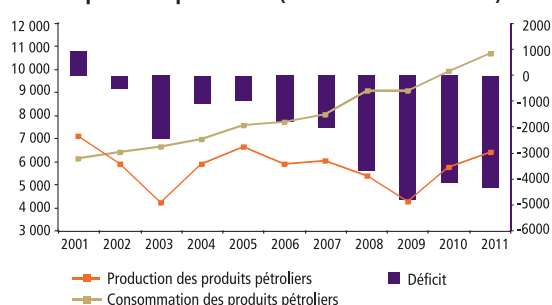
La production des industries de raffinage, estimée à 6,4 millions de tonnes, a enregistré une hausse de 11% contre 35% un an auparavant. Cette décélération est attribuable à un effet de base, lié à l'entrée en production des capacités de production de la raffinerie de Mohammédia en 2010. Parallèlement, la consommation totale de produits pétroliers a progressé de 8%, pour atteindre 10,7 millions de tonnes, reflétant un accroissement de celles de gasoil, de butane et de fuel respectivement de 6,1%, de 4,5% et de 19,5%. Les parts de ces produits dans la consommation totale sont restées stables à 45%, 17% et 26%.

**Graphique 1.2.14 : Production et consommation d'électricité (en GWH)**



Source : Ministère de l'Énergie et des Mines de l'Eau et de l'Environnement

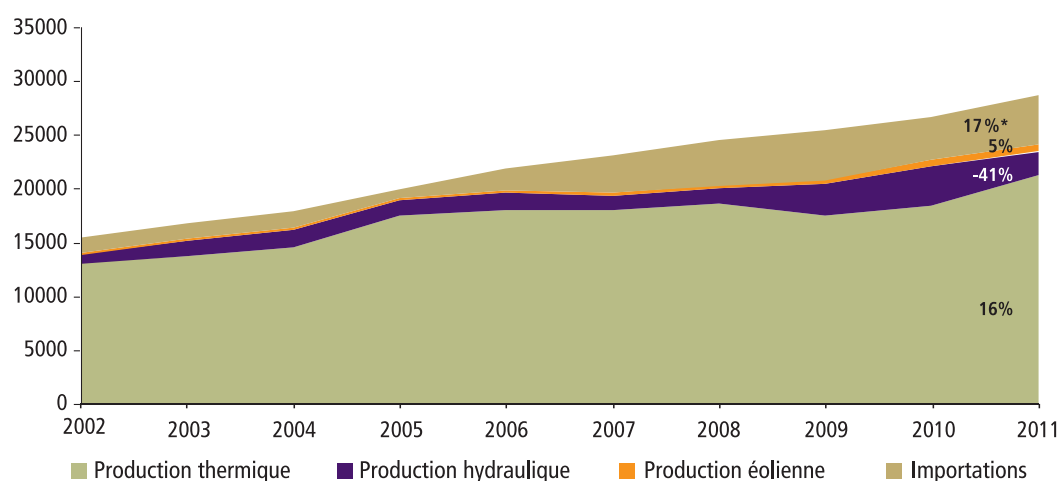
**Graphique 1.2.15 : Production et consommation des produits pétroliers (en milliers de tonnes)**



<sup>1</sup> Le taux de dépendance énergétique est le rapport entre la consommation en énergie primaire et la production nationale d'énergies primaires (charbon, pétrole, gaz naturel, nucléaire, hydraulique, énergies renouvelables) pour une année donnée.

La production nette locale d'électricité s'est établie à 24,1 milliards de KiloWatt Heure (KWH), en progression de 6,9% après 11% en 2010 face à une moyenne de 2% sur la période 2005-2009. Cette évolution recouvre une croissance de la production thermique et éolienne respectivement de 15,8% et de 5,1%, et une diminution de celle hydraulique de 41,1%. En regard, la consommation de l'électricité s'est élevée à 25,6 milliards de KWH, soit une performance de plus de 7,9% au lieu de 6,1% en 2010. Les ventes haute et moyenne tension, destinées aux secteurs productifs et aux régies de distribution, se sont accrues de 7,7% après 5,3% en 2010, tandis que celles de l'électricité basse tension à usage essentiellement domestique, ont augmenté de 8,8% au lieu de 8,1% un an auparavant. En conséquence, les importations d'électricité se sont renforcées d'environ 17%, ce qui a porté leur part dans l'offre disponible de 14,8% à 16% en un an.

Graphique 1.2.16 : Evolution des sources de l'électricité disponible (en GWh)

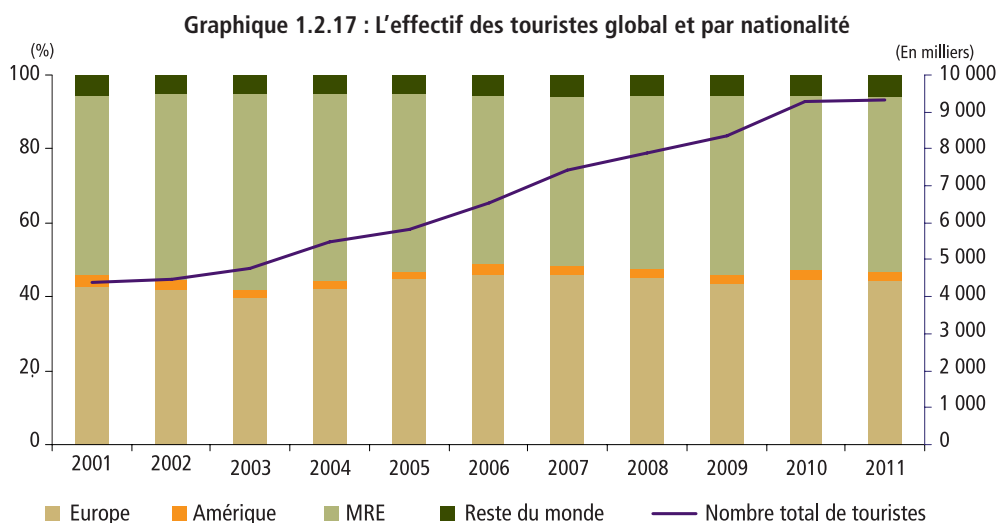


### 1.2.3 Secteur tertiaire

Les activités tertiaires, dont la part à la valeur ajoutée globale s'est élevée à 56%, ont progressé de 6% en 2011 contre 3,3% un an auparavant. Cette évolution s'explique essentiellement par le dynamisme des activités de commerce et des télécommunications qui ont plus que compensé la baisse de la valeur ajoutée de la branche tourisme.

## Tourisme

Dans un environnement international marqué par la dégradation de l'activité chez nos principaux pays partenaires et un contexte régional qui a connu d'importants mouvements sociaux, la valeur ajoutée du secteur touristique a accusé une baisse limitée à 2% en 2011 après une hausse de 8,1% observée en 2010. Les arrivées de touristes ont atteint 9,3 millions, soit 0,6% contre 11,4% un an auparavant. Cependant, les nuitées dans les établissements classés se sont inscrites en repli de 6,4% contre une progression de 11% en 2010, ramenant le taux d'occupation moyen de 43% à 40%.



Source : Ministère du Tourisme

L'analyse de la structure des arrivées montre que le nombre des touristes étrangers n'a évolué que de 0,5% en 2011, contre 14,4% en 2010. Par nationalité, les touristes français et espagnols, qui représentent respectivement 36% et 14% du total, ont reculé de 2,8% et de 4,6%. En revanche, les effectifs des touristes belges, allemands et anglais se sont accrus de 16,8%, 6,9% et 4,2%. De même, le nombre des ressortissants en provenance des autres pays européens a augmenté de 1,5% et ceux des pays arabes de 11,4%, tandis que les visiteurs d'origine américaine se sont inscrits en baisse de 4,5%. Pour leur part, les arrivées des Marocains résidant à l'étranger (MRE), s'élevant à plus de 4,4 millions, ont progressé de 1% au lieu de 8,1% l'année précédente.

De même, au niveau des données relatives aux nuitées recensées par les établissements classés, leur diminution recouvre un recul de 11% des non résidents et une progression de 9% de celles des résidents. Ce repli, qui a concerné la quasi-totalité des destinations, a été plus marqué au niveau des principales destinations en l'occurrence Marrakech et Agadir<sup>1</sup>, avec des replis respectifs de 9%

<sup>1</sup> Ces deux destinations représentent à elles seules 61% du total des nuitées recensées par les établissements classés.

et de 7%. Pour sa part, la capacité hôtelière a été renforcée de près de 11.000 lits à 184.125 lits en 2011. En conséquence, le taux d'occupation est passé de 43% à 40% en 2011, reflétant une diminution de 4 points de pourcentage observée à Marrakech et de 3 points à Agadir où les taux se sont établis à 38% et 39% respectivement.

## Transport

La valeur ajoutée des services de transport s'est accrue de 5,9% au lieu de 7,2% un an auparavant, en liaison essentiellement avec le net ralentissement du trafic aérien et du transport maritime et ferroviaire de marchandises.

En effet, le transport aérien, avec 15,7 millions de passagers, s'est inscrit en net ralentissement de 14,9% à 2% en un an. Pour sa part, le transport maritime de voyageurs, avec 3,6 millions de passagers, a accusé une baisse de 5,4% après une quasi stagnation en 2010. En revanche, le trafic par voie ferroviaire, qui a concerné 34 millions de voyageurs, s'est accru de 9,7% au lieu de 4,7% un an auparavant.

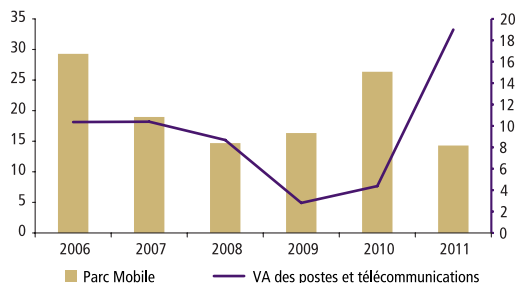
Concernant le transport de marchandises, le trafic maritime national, y compris le transbordement au port de Tanger Med qui représente 23% du total, s'est élevé à 96 millions de tonnes, en accroissement de 4,1% au lieu de 30% un an auparavant. Cette évolution recouvre une baisse de 0,4% des volumes exportés, après une hausse de plus de 30%, et un ralentissement marqué de ceux importés de 11% en 2010 à 4,1% en 2011. Parallèlement, le transport ferroviaire de marchandises est passé de 36 millions à 37 millions de tonnes, soit 3% au lieu de 44% en 2010.

## Communication

La valeur ajoutée des services de communication a marqué une progression de 19% en 2011 après 4,4% en 2010. Cette accélération s'explique à la fois par le développement de l'offre, la vigueur de la demande, ainsi que par la baisse des tarifs. Au terme de l'année 2011, le parc de la téléphonie mobile, avec 36,5 millions d'abonnés, a marqué un renforcement de 14,3%, après 26,4% en 2010, portant le taux de pénétration de 101,5% à 113,6%. De même, le parc total Internet a atteint à 3,2 millions d'abonnés, en amélioration de 70% après 57% en 2010, à la faveur notamment de l'accroissement du parc 3G. Le taux de pénétration de ce service s'est ainsi élevé à 10%, en augmentation de quatre points de pourcentage en un an. En revanche, le nombre d'abonnés de la téléphonie fixe a accusé une baisse de près de 5%, ramenant son taux de pénétration de 11,9% en 2010 à 11,1% en 2011.

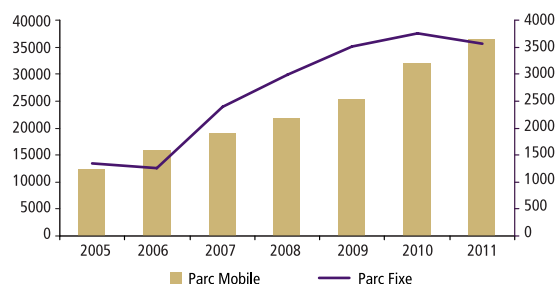


**Graphique 1.2.18 : Evolution du parc mobile et de la valeur ajoutée du secteur des postes et télécommunications (en %)**



Source : ANRT

**Graphique 1.2.19 : Evolution du parc fixe et mobile en milliers**



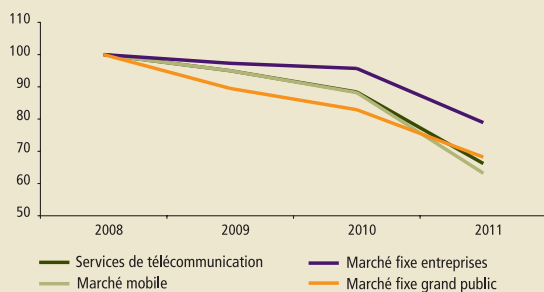
**Encadré 1.2.3 : Evolution des prix des services des télécommunications**

L'indice des prix des services des télécommunications, mis en place par l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications (ANRT), permet de retracer l'évolution des prix des télécommunications au niveau national. Il montre que les prix des télécommunications ont globalement diminué de 34% entre 2008 et 2011, soit une variation annuelle moyenne de -12,3%.

Entre 2008 et 2010, ce repli des prix était lent, ne dépassant pas 6% en moyenne annuelle, tandis qu'en 2011, il a atteint 25%. Cette contraction significative des prix découle essentiellement de la baisse de 28% de l'indice des prix du marché mobile, celles de la téléphonie fixe et du marché fixe des entreprises se limitant à environ 17,7% chacun.

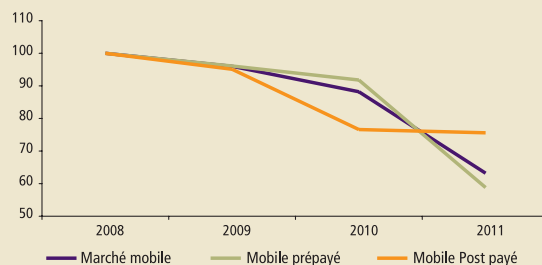
Outre la réduction du tarif de la minute de communication et l'alignement du tarif off-net sur le tarif on-net, cette évolution reflète également la diminution des tarifs internationaux et la facturation à la seconde chez certains opérateurs pour le marché mobile. Elle traduit aussi l'augmentation des bonus dans les recharges des forfaits bloqués au niveau du service de la téléphonie fixe.

**Graphique E1.2.3.1 : Indice des prix des services des télécommunications**



Source : ANRT

**Graphique E1.2.3.2 : Indice marché mobile**



## 1.3 Le marché de l'emploi

Le marché de l'emploi a été caractérisé en 2011 par une augmentation de 0,8% de la population active âgée de 15 ans et plus et une baisse de la population active au chômage de 1%, consécutivement à la création nette de 105.000 emplois. Ainsi, le taux de chômage a reculé de 0,2 point de pourcentage à 8,9% en 2011, s'inscrivant dans le mouvement baissier quasi ininterrompu depuis 1999 avec un rythme qui a connu toutefois un léger ralentissement à partir de 2007. Cette évolution a concerné exclusivement le milieu urbain où le taux de chômage est revenu de 13,7% à 13,4%, celui en milieu rural s'étant stabilisé à 3,9%. Parallèlement, et dans le cadre du dialogue social, les salaires dans la fonction publique ont été revus à la hausse et le Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti (SMIG) ainsi que le Salaire Minimum Agricole (SMAG) ont été revalorisés de 10% en juillet 2011. De même, les données de la Caisse Nationale de la Sécurité Sociale (CNSS) font ressortir un accroissement des salaires dans le secteur privé en termes réels dans un contexte de modération des tensions inflationnistes. En dépit de l'évolution ainsi observée des salaires, le Coût Unitaire du Travail (CUT) dans le secteur industriel a reculé pour la deuxième année consécutive, tandis que le rythme d'augmentation de la productivité apparente du travail<sup>1</sup> s'est légèrement amélioré.

### 1.3.1 Indicateurs d'activité et d'emploi

La population active<sup>2</sup> âgée de 15 ans et plus, estimée à 11,5 millions de personnes, a progressé de 0,8% contre 1,1% en moyenne annuelle durant les cinq dernières années. Cette hausse a concerné uniquement la population active urbaine qui s'est accrue de 1,6%. Celle rurale, qui représente en moyenne 48% du total durant les cinq dernières années, n'a pas connu de changement par rapport à l'année dernière. Pour sa part, le taux d'activité<sup>3</sup> a poursuivi sa tendance baissière pour se situer à 49,2% au lieu de 49,6% un an auparavant, reflétant un repli du taux d'activité en zone rurale de 0,4 point de pourcentage à 58% et de 0,3 point en milieu urbain à 43,3%. Selon le genre, le taux d'activité a diminué de 0,4 point de pourcentage aussi bien pour les hommes que pour les femmes, s'établissant successivement à 74,3% et 25,5%.

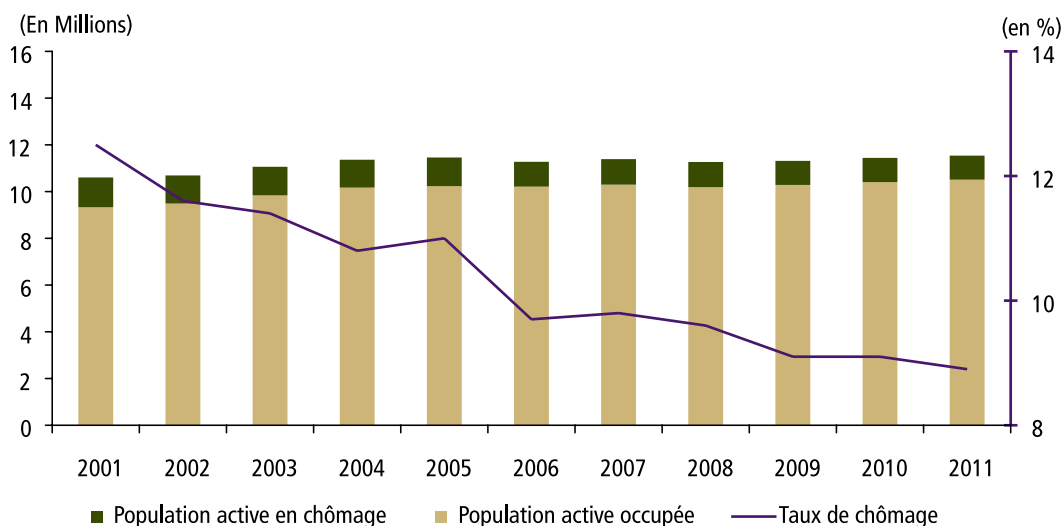
<sup>1</sup> La productivité apparente du travail correspond au rapport entre la population active occupée en milieu urbain et le PIB non agricole. Il doit être interprété avec prudence, car il ne prend pas en compte l'efficacité d'utilisation de la main d'œuvre.

<sup>2</sup> La population active est définie comme l'ensemble des personnes âgées de 15 ans et plus ayant un emploi ou sont au chômage.

<sup>3</sup> Le taux d'activité est défini comme le rapport entre la population active âgée de 15 ans et plus, et la population totale âgée de 15 ans et plus.

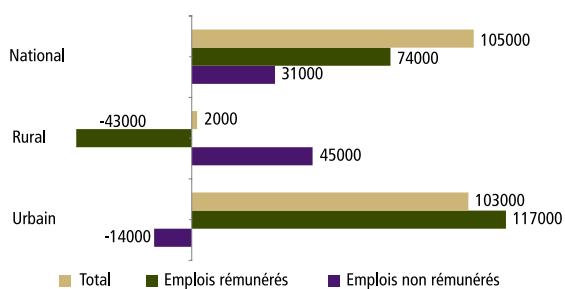
En regard, la population active occupée<sup>1</sup> s'est accrue de 1% avec 2% en zone urbaine et une stabilisation en milieu rural, qui représente 53% du total en moyenne durant les cinq dernières années. Le marché du travail a connu une création nette de 74.000 postes rémunérés et de 31.000 postes non rémunérés, soit un total de 105.000 postes, au lieu de 118.700 postes créés en moyenne entre 2007 et 2009, avec une répartition qui continue d'être avantageuse pour les zones urbaines, avec 103.000 postes contre 69.000 postes en 2010. Pour sa part, l'auto-emploi<sup>2</sup> a connu une progression de 1,1 point de pourcentage pour s'établir à 43,4%, après avoir augmenté de 0,5 point de pourcentage à 42,3% en 2010.

**Graphique 1.3.1 : Evolution annuelle du taux de chômage et de la population active**



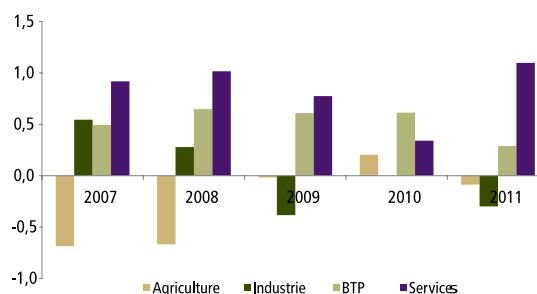
Source : HCP

**Graphique 1.3.2 : Création d'emplois rémunérés et non rémunérés entre 2010 et 2011**



Source : HCP

**Graphique 1.3.3 : Contribution absolue, en points de pourcentage, des secteurs à la création globale d'emplois**



Sources : HCP et calculs BAM

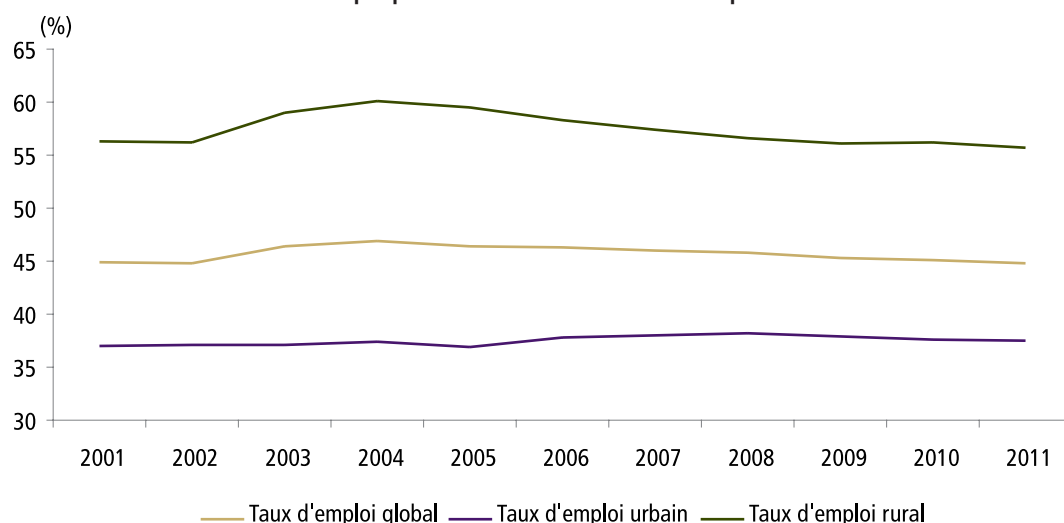
<sup>1</sup> La population active occupée est définie comme l'ensemble des personnes âgées de 15 ans et plus ayant un emploi.

<sup>2</sup> L'auto-emploi désigne les personnes travaillant pour leur propre compte.

Au plan sectoriel, les branches tertiaires ont représenté le premier pourvoyeur d'emplois en 2011 avec une contribution de 1,1% contre 0,7% en moyenne annuelle sur la période 2007-2010, suivi par celle du bâtiment et travaux publics, qui s'est limitée à 0,3% contre 0,6% en moyenne entre 2007 et 2010. A l'exception de ces deux secteurs, les autres branches ont accusé des pertes d'emploi pour un total de 40.000 postes, dont 22,5% au niveau du secteur de l'agriculture, forêt et pêche et 77,5% au niveau du secteur de l'industrie y compris l'artisanat qui a enregistré à lui seul une perte de 31.000 postes, soit une contribution négative de 0,3% à la performance globale.

Pour sa part, le taux d'emploi a poursuivi sa tendance baissière entamée en 2004 pour se situer à 44,8% en 2011 au lieu de 45,1% en 2010. Ce repli a concerné essentiellement le milieu rural ramenant ainsi le taux d'emploi à 55,7% contre 56,2% en 2010, celui en milieu urbain ayant quasiment stagné à 37,5%.

Graphique 1.3.4 : Evolution du taux d'emploi



Source : HCP

La population active au chômage, évaluée à plus d'un million d'individus, a marqué une régression de près de 1%, qui a concerné aussi bien le milieu urbain que les zones rurales qui comptent respectivement 817.000 et 211.000 chômeurs. Le taux de chômage national a diminué de 0,2 point de pourcentage, s'établissant à 8,9% en un an, poursuivant ainsi son mouvement baissier quasi ininterrompu depuis 1999, avec un rythme qui a toutefois enregistré un léger ralentissement à partir de 2007. Cette évolution est imputable exclusivement au recul du taux de chômage en milieu urbain de 13,7% à 13,4%. La baisse du taux de chômage recouvre cependant une augmentation de celui des jeunes âgés de 15 à 24 ans de 17,6% à 17,9%, une stabilité au niveau

de la tranche d'âge 25-34 ans à 12,9% et un recul dans les autres tranches d'âge. Par genre, le taux de chômage des hommes s'est replié de 0,5 point de pourcentage à 8,4%, alors que celui des femmes a augmenté de 0,6 point de pourcentage à 10,2%.

**Tableau 1.3.1 : Indicateurs annuels d'activité et de chômage par milieu de résidence**

	Milieu Urbain			Milieu Rural			Ensemble		
	Année 2010	Année 2011	Variations absolues 2011/2010 <sup>(1)</sup>	Année 2010	Année 2011	Variations absolues 2011/2010	Année 2010	Année 2011	Variations absolues 2011/2010
<b>Population totale</b>	18.446	18.802	356	13.448	13.443	-5	31.894	32.245	351
<b>Population âgée de 15 ans et plus</b>	13.745	14.065	319,3	9.330	9.393	62,6	23.076	23.458	381,9
<b>Population active âgée de 15 ans et plus</b>	5.993	6.090	97	5.449	5.448	-1	11.442	11.538	96
Population occupée	5.170	5.273	103	5.235	5.237	2	10.405	10.510	105
Population en chômage	823	817	-6	214	211	-3	1.037	1.028	-9
<b>Taux d'activité</b>	43,6	43,3	-0,3	58,4	58	-0,4	49,6	49,2	-0,4
<b>Taux de chômage</b>	13,7	13,4	-0,3	3,9	3,9	0	9,1	8,9	-0,2
<b>Selon le sexe</b>									
Homme	12,1	11,3	-0,8	4,8	4,7	-0,1	8,9	8,4	-0,5
Femme	19,8	21,2	1,4	2	2,1	0,1	9,6	10,2	0,6
<b>Selon l'âge</b>									
15 à 24 ans	31,3	32,2	0,9	8,4	8,7	0,3	17,6	17,9	0,3
25 à 34 ans	19,1	19,1	0	4,4	4,4	0	12,8	12,9	0,1
35 à 44 ans	7,9	7,4	-0,5	2	1,8	-0,2	5,5	5,2	-0,3
45 ans et plus	3,2	2,7	-0,5	1	0,8	-0,2	2,1	1,8	-0,3
<b>Selon le diplôme</b>									
Sans diplôme	8,1	7	-1,1	2,4	2,3	-0,1	4,5	4	-0,5
Ayant un diplôme	18,1	18,3	0,2	11,4	11,2	-0,2	16,7	16,7	0

Source : HCP

(1) Pour les taux, il s'agit d'une variation en point de pourcentage

### Encadré 1.3.1 : Réalisations du deuxième plan "Initiative d'emploi 2009-2012"

Le programme **MOUKAWALATI** vise le soutien de l'auto-emploi, à travers l'incitation des jeunes porteurs de projets, à créer de très petites entreprises en leur assurant l'accompagnement nécessaire afin de les pérenniser. En 2011, il a permis la création de 878 entreprises ayant généré 1582 postes d'emploi. En termes de financement, 166 de ces entreprises ont été financées par les banques, 619 par autofinancement et 93 entreprises l'ont été par l'Initiative Nationale du Développement Humain.

Le programme **IDMAJ** a pour but l'amélioration de la compétitivité des entreprises et le développement des compétences des jeunes diplômés, à travers une première expérience professionnelle au sein de l'entreprise. Il a permis l'insertion de 58.740 jeunes en 2011, dont 49% de femmes, contre 55.881 jeunes en 2010. Au total, le programme s'est traduit par l'intégration de 254.074 jeunes chercheurs d'emploi sur la période 2007-2011, volume d'emploi dépassant l'objectif y afférent de 230.000.

Programmes	2007	2008	2009	2010	2011	Total	Objectif
MOUKAWALATI	586	688	1.012	1.029	878	4.193	10.000
IDMAJ	40.160	47.036	52.257	55.881	58.740	254.074	230.000
TAEHIL	9.502	11.601	14.033	15.199	18.136	68.471	100.000

Sources : Agence Nationale de Promotion de l'emploi et des Compétences et Ministère de l'Emploi et de la Formation Professionnelle

Quant au programme **TAEHIL**, il consiste à améliorer l'employabilité des jeunes sans emploi en leur offrant des formations de perfectionnement adaptées aux besoins du marché du travail. Il a concerné 18.136 jeunes en 2011, soit seulement 68,5% de l'objectif annoncé pour 2012

Parallèlement, les pouvoirs publics ont mis en place en octobre 2011 deux nouveaux dispositifs pour dynamiser l'emploi notamment des jeunes diplômés de l'enseignement supérieur difficilement insérables. L'objectif est de créer 275.000 nouveaux postes d'emploi permanent sur la période 2012-2016, moyennant un soutien financier aux entreprises engagées dans lesdits dispositifs de l'ordre de 2 milliards de dirhams.

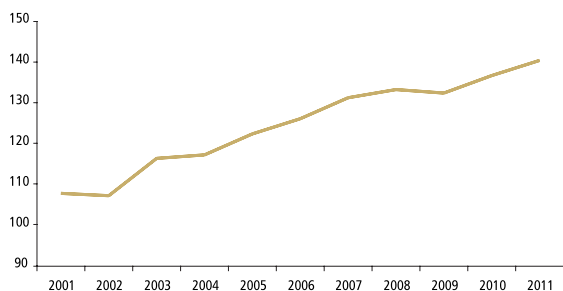
Le premier dispositif, intitulé "**Formation insertion améliorée**", vise le développement des compétences professionnelles des diplômés de l'enseignement supérieur ayant une durée de chômage de plus de six mois, à travers un stage de formation insertion de vingt-quatre mois. Il prévoit la création de 250.000 postes d'emploi sur l'horizon, avec un budget prévisionnel de près de 1,4 milliard de dirhams.

Le deuxième dispositif, nommé "**Contrat d'intégration professionnelle**", consiste en une formation de mise à niveau, de six à neuf mois dans le cadre d'un contrat formation insertion, avec désignation d'un tuteur pour l'accompagnement dans l'entreprise. Ce programme a pour objectif l'intégration professionnelle de 25.000 jeunes diplômés sur la période et nécessitera un budget prévisionnel de 625 millions de dirhams.

### 1.3.2 Coûts et productivité du travail

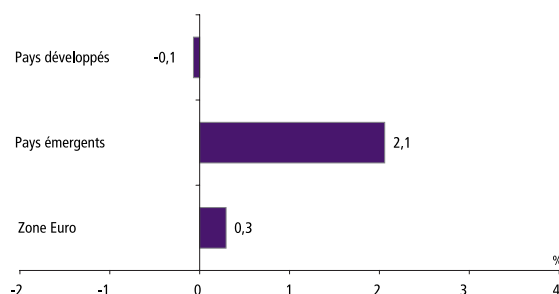
L'indice de la productivité apparente du travail a poursuivi sa tendance haussière observée au cours des dernières années, marquant une augmentation de 2,9% contre 3,1% en 2010 et une quasi stagnation en 2009. Cette évolution est attribuable à la hausse de la population active urbaine occupée à un rythme inférieur à celui du PIB non agricole.

**Graphique 1.3.5 : Evolution de l'indice de la productivité apparente du travail**



Source : HCP et estimations BAM

**Graphique 1.3.6 : Variation des coûts unitaires de la main-d'oeuvre du secteur manufacturier marocain par rapport au groupement de pays, 2010-2011**



Sources : Datastream et calculs BAM

Dans le cadre du dialogue social entre le gouvernement et les syndicats, les salaires dans la fonction publique, le SMIG et le SMAG ont été relevés en juillet 2011. Ainsi, le salaire horaire minimum des ouvriers et employés de l'industrie, du commerce et des professions libérales a été revalorisé de 10% à 11,7 dirhams et le salaire journalier des ouvriers agricoles à 60,63 dirhams. De même, l'indice des salaires moyens du secteur privé, calculé sur la base des données de la CNSS, a augmenté de 2,7% en termes nominaux et de 1,7% en termes réels en 2011, au lieu de 3,4% et 2,5% respectivement en 2010. Pour sa part, le CUT, en hausse quasi-continue entre 2001 et 2009, a de nouveau baissé de 0,3% en 2011 après 1,6% en 2010, demeurant toutefois supérieur de 5,6% à son niveau moyen atteint la dernière décennie. En comparaison internationale, la progression du CUT national a dépassé celle des pays émergents et de la zone euro, soit respectivement un écart de 2,1% et 0,3%. Il a, en revanche, évolué légèrement moins vite que celui des pays développés.

### Encadré 1.3.2 : Evolution du Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti au Maroc

Le Salaire minimum interprofessionnel garanti (SMIG) au niveau national a connu une évolution irrégulière depuis 1981, les révisions ayant été décidées de manière ad hoc ou à l'issue des dialogues sociaux. Ainsi, au cours de la période 1981 à 2011, le SMIG a connu 18 revalorisations et s'est accru de 7% en moyenne annuelle en termes nominaux et de 6,1% en termes réels. Son rythme de progression en termes réels a connu une accélération passant de 7,4% en moyenne annuelle entre 1981 et 1990 à 9,7% entre 2001 et 2011. Le délai moyen entre deux revalorisations est passé de 15 à 24 mois puis à 26 mois respectivement au cours des périodes 1981-1990, 1991-2000 et 2001-2011. En parallèle, l'inflation moyenne durant la première période considérée était plus élevée et plus volatile qu'elle ne l'a été durant la période récente, ce qui aurait engendré une baisse en termes d'ampleur et de fréquence des revendications syndicales.

Tableau E 1.3.1.1 : Ampleur et fréquence des augmentations du SMIG au Maroc

	SMIG horaire nominal (%)	SMIG horaire réel (%)	Fréquence des hausse du SMIG	Délai moyen en mois entre deux hausses (En mois)	Inflation (%)
<b>1981-1990</b>	3,7	7,4	8	15	7,3
<b>1991-2000</b>	7,3	9,0	5	24	4,0
<b>2001-2011</b>	9,7	9,6	5	26	1,7
<b>1981-2011</b>	7,0	6,1	18	22	4,3

Sources : Ministère de l'Emploi, HCP et calculs BAM

#### 1. Impact de la hausse du SMIG sur le salaire moyen dans le secteur privé

Le SMIG occupe une place importante dans l'orientation du salaire moyen dans le secteur privé, tels que mesuré par le rapport de la masse salariale et l'effectif des salariés déclarés par la CNSS.

Les estimations effectuées par Bank Al-Maghrib pour quantifier les effets de diffusion d'une hausse de 5% du SMIG sur le salaire moyen<sup>1</sup>, montrent que l'impact cumulé varie entre 0,48 et 1,88 point de pourcentage au cours d'un trimestre, entre 2,32 points et 5,98 points après quatre trimestres et entre 3,04 et 8,32 points après huit trimestres. L'impact sur les salaires se dissipe après un délai variant entre 8 et 13 trimestres.

Tableau E 1.3.1.2 : Impact cumulé de la hausse de 5% du SMIG sur le salaire moyen

Modèles	Impact après 1 trimestre (en points de %)	Impact cumulé après 4 trimestres (en points de %)	Impact cumulé après 8 trimestres (en points de %)	Délai de dissipation du choc (en trimestres)
Equations simultanées	1,88	5,46	8,32	13
Corrections d'erreur	1,28	5,98	6,51	8
VAR-X	0,48	2,32	3,04	9
<b>Moyenne</b>	<b>1,21</b>	<b>4,59</b>	<b>5,96</b>	<b>10</b>

Sources : Ministère de l'Emploi, HCP et calculs BAM

<sup>1</sup> Les approches utilisées à cet effet sont : un modèle à équations simultanées, une boucle Prix-Salaires sur la base d'un modèle à correction d'erreur et un modèle VAR-X.



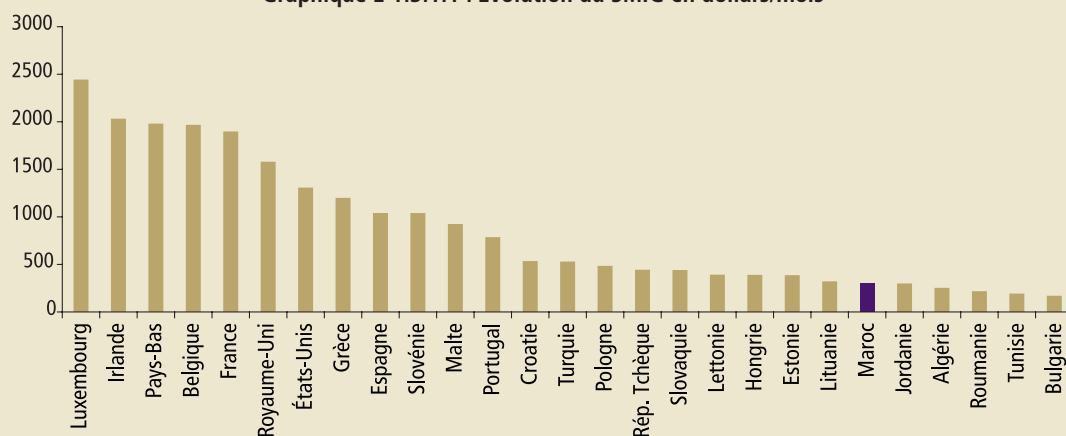
Cette diffusion de la hausse du SMIG vers le salaire moyen devrait générer, à son tour, un effet cumulé sur l'inflation allant de 0,5 point à 1,23 point après quatre trimestres et de 0,8 à 1,33 point après huit trimestres. Elle devrait également contribuer à la hausse du coût unitaire de travail, affectant par conséquent la compétitivité coût de l'économie nationale.

## 2. Comparaison internationale

Au niveau international, le salaire minimum mensuel présente de grands écarts par pays. Le plus élevé dans l'échantillon est observé au Luxembourg avec 2444 dollars en 2011 et le plus faible en Bulgarie<sup>2</sup> avec 170 dollars. Le Maroc, avec 300 dollars, se situe juste après la Lituanie et devance la Jordanie, la Tunisie et l'Algérie.

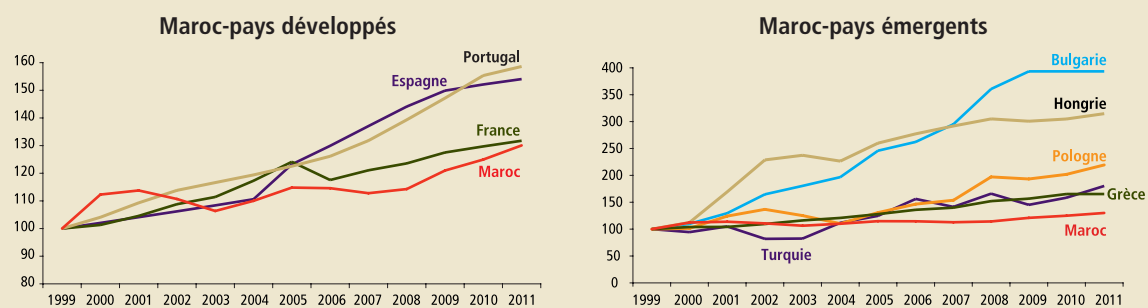
Au niveau du continent africain, le Maroc a, selon le rapport de l'organisation mondiale du travail sur les salaires en 2010-2011, le salaire minimum horaire le plus élevé, suivi par l'Afrique du Sud.

Graphique E 1.3.1.1 : Evolution du SMIG en dollars/mois



Source : FMI

Graphique E 1.3.1.2 : Evolution du salaire minimum réel, 1999-2011 (base 100=2001)



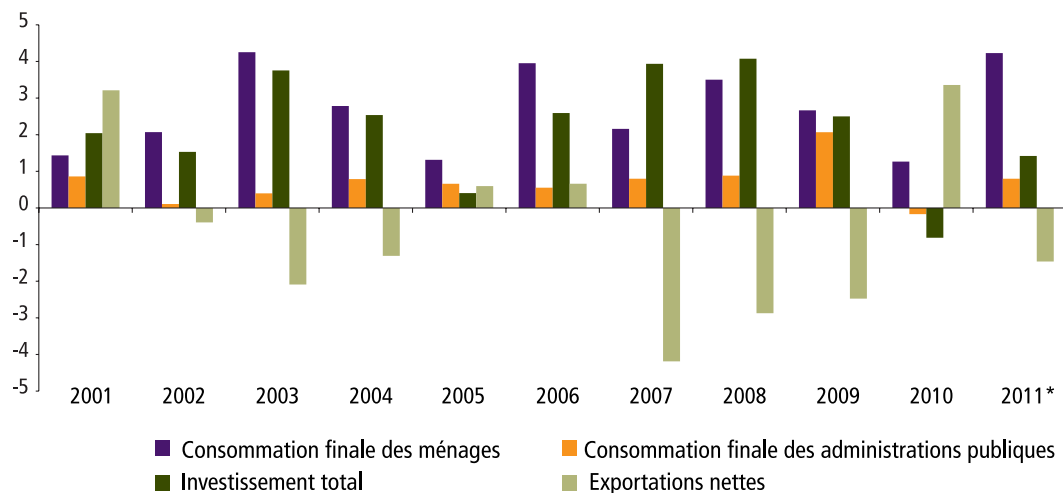
Source : FMI

2 L'échantillon est constitué de vingt sept pays : Luxembourg, Irlande, Pays-Bas, Belgique, France, Royaume-Uni, Etats-Unis, Grèce, Espagne, Slovénie, Malte, Portugal, Croatie, Turquie, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Lettonie, Hongrie, Estonie, Lituanie, Maroc, Jordanie, Algérie, Roumanie, Tunisie, Bulgarie.

## 1.4 La demande

En 2011, la croissance de la demande globale<sup>1</sup> a marqué un redressement, s'établissant en termes réels à 5% au lieu de 3,6% un an auparavant et en termes nominaux à 5% contre 4,3%. L'analyse de ses composantes révèle une progression soutenue de la demande intérieure de 8,2% en termes nominaux et de 5,7% en termes réels, à la faveur du dynamisme aussi bien de la consommation que de l'investissement dont les contributions à l'évolution du PIB sont estimées à 5 points et 1,4 point de pourcentage, respectivement. En revanche, celle de la demande extérieure est redevenue négative, de l'ordre de 1,5 point de pourcentage, après une contribution positive de 3,4 points ponctuellement en 2010. En effet, en termes réels, l'accroissement des importations des biens et services<sup>2</sup> s'est accéléré d'une année à l'autre, passant de 3,6% à 5%, alors que les exportations des biens et services<sup>3</sup> ont augmenté de 2,1%, après 16,6% en 2010.

**Graphique 1.4.1 : Contributions, en points de pourcentage, des agrégats de la demande à la croissance du PIB**



Source : HCP

(\*) Données provisoires

### 1.4.1 La consommation

La consommation finale nationale a atteint 619,3 milliards de dirhams en termes nominaux, en hausse de 8,4% contre 3,6% l'année précédente et de 6,8% après 1,5% en termes réels. Sa

<sup>1</sup> Correspondant au PIB.

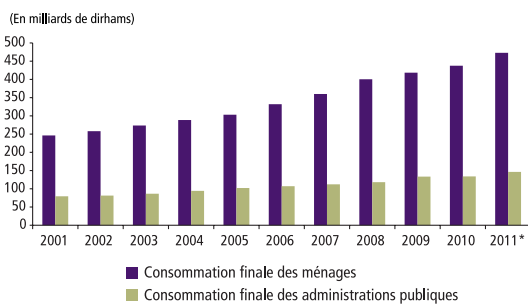
<sup>2</sup> Selon les données de la comptabilité nationale, qui diffèrent légèrement de celles de la balance des paiements

<sup>3</sup> Idem

contribution à la variation du PIB s'est élevée ainsi à 5 points de pourcentage, soit une augmentation de 3,9 points de pourcentage en une année.

Ce dynamisme tient principalement au raffermissement de la consommation finale des ménages, qui a connu une accélération par rapport à 2010, passant de 4,6% à 8,1% à prix courants et de 2,2% à 7,4% à prix constants. Sa participation à la croissance a été ainsi de 4,2 points de pourcentage, contre 1,3 point un an auparavant. Cette évolution reflète le maintien du pouvoir d'achat des ménages, en liaison avec l'amélioration de l'activité au plan national, la hausse des transferts en provenance de l'extérieur et le faible rythme de l'inflation. Elle a été également favorisée par le renforcement des revenus salariaux ainsi que la légère baisse du taux de chômage. Parallèlement, la consommation finale des administrations publiques a enregistré une progression de 9,3% en termes nominaux et de 4,6% à prix constants. Sa contribution à la croissance s'est élevée à 0,8 point de pourcentage, alors qu'elle a été négative de 0,2 point un an auparavant.

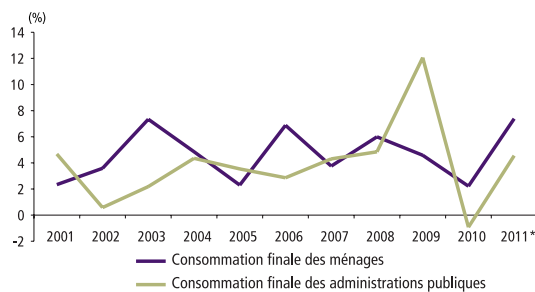
**Graphique 1.4.2 : Évolution de la consommation finale, en termes nominaux**



Source : HCP

(\*) Données provisoires

**Graphique 1.4.3 : Évolution de la consommation finale, en termes réels**



## 1.4.2 L'investissement

La formation brute de capital fixe<sup>1</sup> (FBCF), chiffrée à 246,4 milliards de dirhams en termes nominaux, s'est accrue de 5,1% en 2011 contre 3,6% un an auparavant. Compte tenu d'une variation des stocks<sup>2</sup> évaluée à 42,2 milliards de dirhams, l'investissement a progressé de 7,8% en 2011, après une hausse limitée à 2,5% en 2010 et une baisse de 0,6% en 2009, hissant ainsi le taux d'investissement, qui correspond au rapport entre l'investissement et le PIB, à 36%, soit le taux le plus élevé depuis 1980 après le niveau exceptionnel observé en 2008 (Cf. encadré 1.4.1).

<sup>1</sup> La formation brute de capital fixe correspond à l'investissement, diminué de la variation des stocks.

<sup>2</sup> La variation des stocks s'est établie pour la quatrième année consécutive à un niveau largement supérieur à sa moyenne historique, soit 4,3% du PIB.

### Encadré 1.4.1 : Taux d'investissement : Rétrospective historique et comparaison internationale

Appréhendé par le rapport entre l'investissement et le PIB, le taux d'investissement s'est établi au Maroc à 27,8% en moyenne sur la période 1980 et 2011, soit un niveau élevé comparativement au taux moyen observé au plan mondial qui est de l'ordre de 22,9%. Comparé avec les pays avancés, cet écart est plus important, tandis que son ampleur diminue à l'égard des économies émergentes et en développement, en liaison notamment avec le taux élevé observé en Chine, soit 48,4% sur la période 2009-2011.

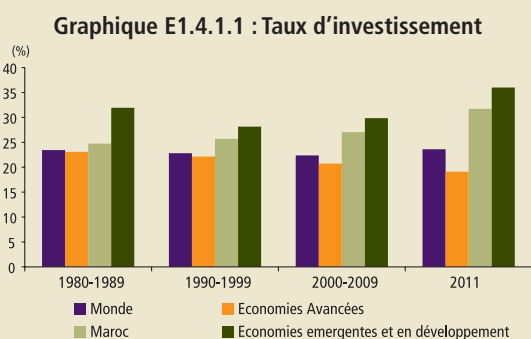
Tableau E 1.4.1.1 Taux d'investissement, en % du PIB

	Moyenne				2009	2010	2011
	1980-1989	1990-1999	2000-2009	1980-2011			
<b>Monde</b>	<b>23,4</b>	<b>22,8</b>	<b>22,4</b>	<b>22,9</b>	<b>21,7</b>	<b>22,9</b>	<b>23,6</b>
<b>Économies Avancées</b>	<b>23,1</b>	<b>22,1</b>	<b>20,7</b>	<b>21,8</b>	<b>17,8</b>	<b>18,6</b>	<b>19,1</b>
Allemagne	24,5	22,6	18,7	21,7	16,5	17,3	19,1
Angleterre	18,5	17,4	16,9	17,4	13,5	15,0	14,1
Belgique	19,6	20,6	21,4	20,5	20,1	20,0	19,8
Canada	21,8	19,3	21,2	20,9	20,9	22,2	23,3
Espagne	22,1	22,9	28,0	24,2	24,4	23,0	21,8
États-Unis	20,5	18,7	19,1	19,2	14,7	15,8	15,8
France	20,9	18,9	19,9	20,0	19,0	19,2	21,2
Italie	23,2	20,1	20,8	21,3	18,9	20,2	19,9
Japon	29,7	29,0	23,4	27,0	20,2	20,2	21,4
République Tchèque	ND	30,4	26,9	27,4	21,7	22,6	23,1
<b>Économies émergentes et en développement</b>	<b>24,7</b>	<b>25,7</b>	<b>27,0</b>	<b>26,2</b>	<b>30,4</b>	<b>31,1</b>	<b>31,7</b>
Afrique du Sud	21,2	15,0	18,2	18,2	19,6	19,3	19,4
Algérie	28,5	27,0	33,0	30,2	50,0	44,3	36,3
Arabie Saoudite	20,9	20,1	20,2	20,5	25,2	22,9	20,3
Chili	18,2	25,4	22,3	22,4	23,6	26,7	27,9
Chine	39,9	39,0	41,3	40,6	48,2	48,2	48,7
Égypte	30,8	20,8	18,9	23,1	19,2	18,9	16,3
Inde	22,6	24,9	30,7	26,8	37,1	36,8	37,6
Jordanie	29,5	29,1	25,7	27,9	24,4	23,1	25,5
Malaisie	31,2	36,4	21,8	29,3	14,4	21,4	21,8
<b>Maroc<sup>(1)</sup></b>	<b>27,0</b>	<b>25,0</b>	<b>29,9</b>	<b>27,8</b>	<b>35,6</b>	<b>35,0</b>	<b>36,0</b>
Tunisie	27,5	26,2	24,2	26,0	24,8	26,4	25,3
Turquie	22,7	22,4	19,0	21,4	14,9	20,1	23,2

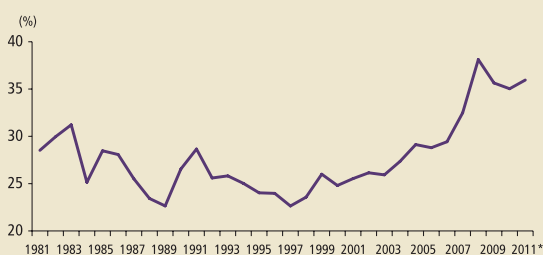
Sources : FMI, HCP et calculs BAM

(1) Données HCP

L'analyse de l'évolution dans le temps indique que le taux d'investissement dans le monde est globalement stable, recouvrant un certain ralentissement au niveau des économies avancées et une accélération dans celles émergentes et en développement. Par pays<sup>(2)</sup>, les évolutions demeurent marquées par les spécificités de chaque économie. Toutefois, des mouvements similaires sont identifiables, le taux d'investissement ayant marqué une baisse tendancielle au cours des années 80 et 90 dans la plupart des pays retenus dans l'échantillon. Au cours de la décennie 2000, ce taux s'est de nouveau inscrit en baisse dans certains pays, tels que le Japon, l'Angleterre, l'Allemagne et la Belgique, alors qu'il a augmenté dans d'autres pays, comme les États-Unis, la France, l'Espagne, le Canada, la Chine, l'Afrique du Sud, l'Inde, l'Algérie et le Maroc.



**Graphique E1.4.1.2 : Taux d'investissement au Maroc**



Sources : FMI, HCP et calculs BAM

(\*) Données provisoires.

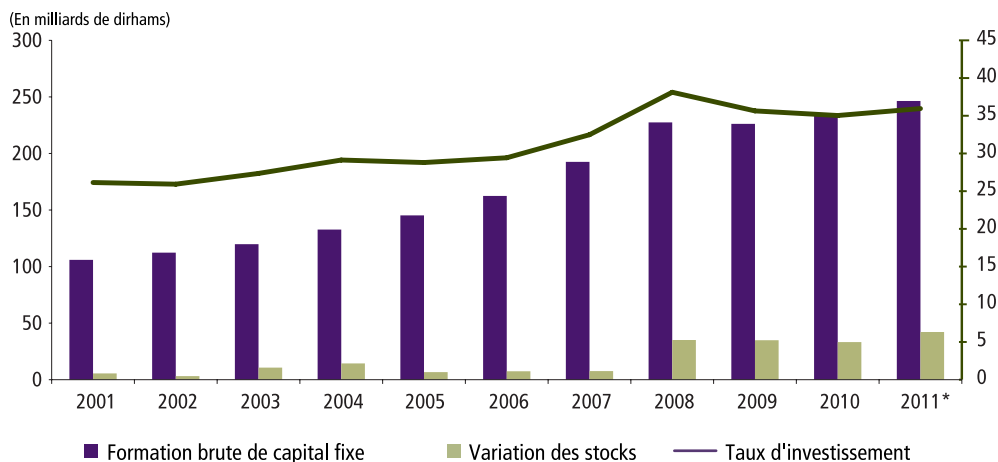
Au Maroc, le taux d'investissement a connu d'importantes fluctuations, avec une volatilité de 4,0 comparativement à la valeur de 2,3 observée dans les économies émergentes et en développement, de 1,5 dans les économies avancées et de 0,9 au niveau du monde. Outre les variations de l'investissement d'une année à l'autre, cette évolution est aussi imputable à la volatilité du PIB qui a connu d'amples fluctuations durant les décennies 80 et 90, avant d'afficher une stabilité relative au cours de cette dernière décennie.

(2) Les pays retenus dans l'échantillon ont été choisis sur la base du critère de la représentativité et de l'importance pour l'économie nationale.

Le renforcement de la FBCF a été plus marqué au niveau du secteur du bâtiment et travaux publics, à la faveur de la poursuite des grands projets d'infrastructure et de la relance des chantiers du logement social. La FBCF dans le secteur industriel a, en revanche, connu un léger recul, en liaison avec la conjoncture internationale défavorable, qui a pesé sur les branches orientées vers l'exportation.

En termes réels, l'augmentation de l'investissement a atteint 3,3%, après une contraction de 1,6% une année auparavant, intervenant ainsi pour 1,4 point de pourcentage à la croissance, après une contribution négative de 0,8 point en 2010.

Graphique 1.4.4 : Évolution de la FBCF, de la variation des stocks et du taux d'investissement

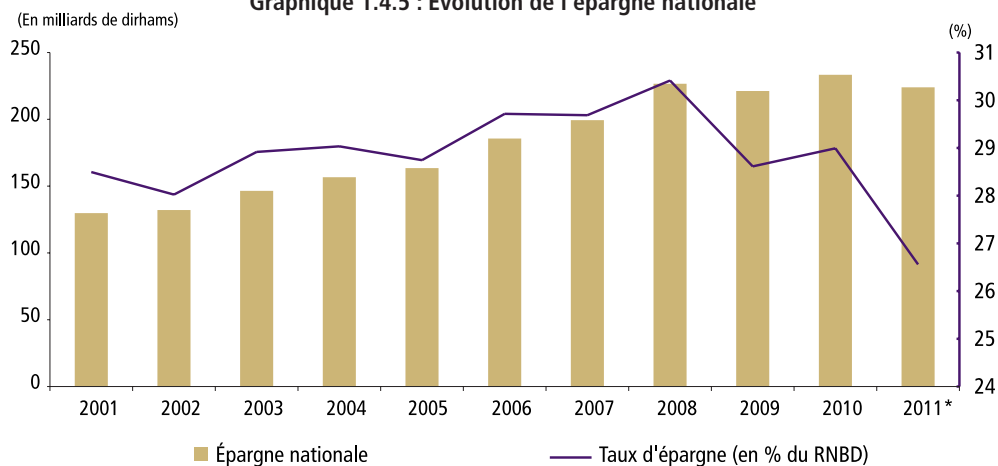


Source : HCP  
 (\*) Données provisoires

### 1.4.3 L'épargne nationale

Le revenu national brut disponible<sup>1</sup> (RNBD), estimé à près de 843,2 milliards de dirhams, a marqué une hausse de 4,8% après 4,1% en 2010, reflétant notamment celles de 5% du PIB nominal et de 6,6% des transferts courants nets en provenance de l'extérieur. Pour sa part, le flux négatif des revenus nets de la propriété en provenance de l'extérieur s'est alourdi d'une année à l'autre, passant de 20,8 milliards à 25 milliards de dirhams.

Graphique 1.4.5 : Évolution de l'épargne nationale



Source : HCP  
 (\*) Données provisoires

<sup>1</sup> Le revenu national brut disponible est la somme du PIB nominal, des revenus nets de la propriété en provenance de l'extérieur et des transferts courants en provenance de l'extérieur.

### Encadré 1.4.2 : Taux d'épargne : Rétrospective historique et comparaison internationale

Le taux d'épargne, appréhendé par le rapport entre l'épargne et le PIB, se situe comme pour le taux d'investissement à un niveau élevé au Maroc, atteignant 25,9% en moyenne entre 1980 et 2011 contre 22,3%, 21% et 25,8% respectivement, au plan mondial, dans les économies avancées et dans les pays émergents et en développement.

Pour les économies avancées considérées ici, le Japon affiche en moyenne, sur la période 1980-2011, le taux d'épargne le plus élevé (29,5%) avec toutefois une sensible décélération, tandis que le taux le plus élevé dans les pays émergents et en développement a été enregistré en Chine (42,8%), suivi respectivement par l'Algérie (35,2%), la Malaisie (32,9%) et le Maroc (25,9%).

Tableau E.1.4.2.1 : Taux d'épargne, en % du PIB

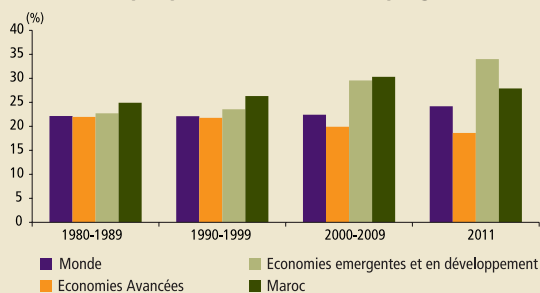
	Moyenne				2009	2010	2011
	1980-1989	1990-1999	2000-2009	1980-2011			
<b>Monde</b>	<b>22,2</b>	<b>22,1</b>	<b>22,4</b>	<b>22,3</b>	<b>21,8</b>	<b>23,3</b>	<b>24,2</b>
<b>Économies Avancées</b>	<b>22,0</b>	<b>21,8</b>	<b>19,9</b>	<b>21,0</b>	<b>17,2</b>	<b>18,2</b>	<b>18,6</b>
Allemagne	23,0	21,7	22,4	22,5	22,2	23,0	24,1
Angleterre	17,6	15,9	14,7	15,8	11,8	11,8	11,3
Belgique	18,6	24,9	23,6	22,3	20,1	21,1	20,4
Canada	20,4	17,1	22,5	20,0	17,9	19,1	19,9
Espagne	21,2	21,2	21,9	21,2	19,3	18,4	18,1
États Unis	18,0	16,5	14,9	16,2	11,5	12,5	12,8
France	21,4	20,1	20,0	20,4	17,5	18,6	18,6
Italie	21,2	20,7	19,3	20,2	16,8	16,9	16,5
Japon	31,8	31,4	26,7	29,5	22,9	23,8	23,9
République Tchèque	ND	26,4	23,1	23,6	18,5	18,8	19,8
<b>Économies émergentes et en développement</b>	<b>22,7</b>	<b>23,6</b>	<b>29,6</b>	<b>25,8</b>	<b>31,9</b>	<b>33,0</b>	<b>34,0</b>
Afrique du Sud	24,1	16,5	15,2	18,5	15,6	16,5	16,6
Algérie	26,4	27,9	48,2	35,2	50,3	52,3	50,0
Arabie Saoudite	16,7	13,1	36,8	23,2	30,7	37,8	40,9
Chili	12,0	22,6	23,1	19,8	25,1	28,5	27,9
Chine	39,1	40,7	46,4	42,8	53,5	53,4	53,8
Égypte	14,7	22,4	20,1	18,8	16,8	16,9	14,4
Inde	20,8	23,7	30,2	25,5	34,3	34,2	35,4
Jordanie	19,3	22,7	21,6	21,0	21,2	18,2	18,8
Malaisie	29,6	34,3	34,8	32,9	30,9	32,9	33,1
<b>Maroc<sup>(1)</sup></b>	<b>22,4</b>	<b>24,0</b>	<b>30,5</b>	<b>25,9</b>	<b>30,2</b>	<b>30,5</b>	<b>27,9</b>
Tunisie	20,7	22,0	21,4	21,3	21,9	21,6	19,6
Turquie	21,5	21,6	15,7	19,2	12,6	13,6	12,9

Sources : FMI, HCP et calculs BAM

(1) Données HCP

Globalement, au cours des trois dernières années l'évolution de l'épargne a connu des fluctuations marquées. Les effets récessifs de la crise mondiale ont donné lieu à une baisse du taux d'épargne dans la majorité des pays en 2009, à l'exception de la Chine, de l'Inde, de la Jordanie et de l'Afrique du Sud, dont les taux ont augmenté pour atteindre 53,5%, 34,3%, 21,2% et 15,6%, respectivement. Ce taux s'est de nouveau redressé à partir de 2010, malgré de légères baisses enregistrées en 2011, dans certains pays, en particulier le Maroc, l'Égypte, l'Algérie, la Turquie, le Chili, l'Italie et la Belgique.

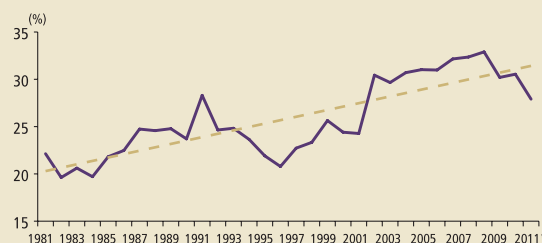
Graphique E1.4.2.1 : Taux d'épargne



Sources : FMI, HCP et calculs BAM

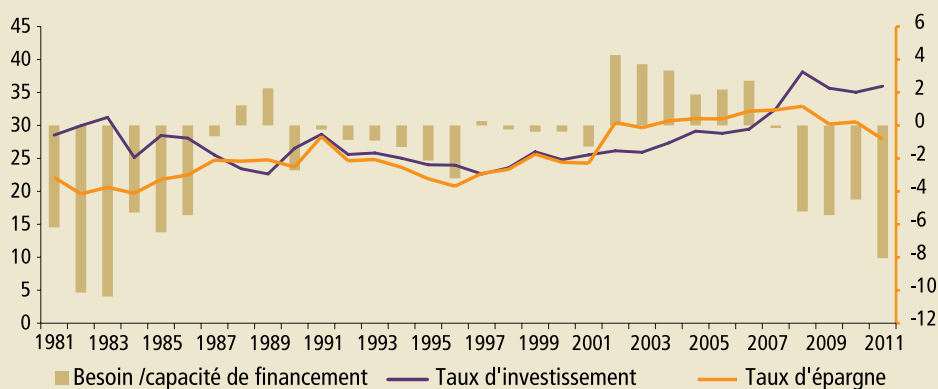
(\*) Données provisoires

Graphique E1.4.2.2 : Taux d'épargne au Maroc



Concernant particulièrement le cas du Maroc, les taux d'épargne et d'investissement se sont établis à des niveaux élevés au cours des trois dernières décennies par rapport à la moyenne mondiale et ce, à l'exception de certains pays comme la Chine, l'Algérie et la Malaisie. Toutefois, un niveau faible du taux d'épargne a été enregistré entre 1980 et 1985 de l'ordre de 21,1% du PIB contre 28,6% du PIB pour le taux d'investissement. Ceci s'est traduit par une augmentation du besoin de financement<sup>(2)</sup>, qui a atteint 7,3% du PIB sur cette période et plus de 10% du PIB entre 1981 et 1982. Une situation similaire est observée au cours des quatre dernières années, le taux d'épargne étant de 30,4% du PIB et le taux d'investissement de 36,2% du PIB, ce qui a amené le besoin de financement à 5,8% du PIB. En 2011, ce taux s'est creusé davantage pour s'élever à 8% du PIB.

Graphique E1.4.2.3 : Taux d'épargne, taux d'investissement et besoin/capacité de financement



(2) Le besoin/capacité de financement représente la différence entre l'épargne nationale et l'investissement



L'accroissement plus rapide de la consommation finale nationale que celui du RNBD s'est traduit par un repli de 4% de l'épargne nationale, après une augmentation de 5,5% en 2010. Exprimée en pourcentage du RNBD, cette dernière s'est établie à 26,6%, niveau inférieur à la moyenne de 29,4% enregistrée entre 2007 et 2010. L'épargne nationale ne permettant pas, dans ces conditions, de financer la totalité des dépenses d'investissement, le besoin de financement a atteint 8% du PIB, soit le niveau le plus élevé depuis 1982 (Cf. encadré 1.4.2). Enfin l'épargne intérieure, qui exclut les transferts et revenus nets de la propriété en provenance de l'extérieur, a accusé une baisse de 4,8% pour s'établir à 183,3 milliards de dirhams après un accroissement de 6,6% enregistré en 2010.

## 1.5 Les flux économiques et financiers<sup>1</sup>

Ce chapitre donne un résumé des interrelations, en termes de flux économiques et financiers, entre les différents secteurs de l'économie et repose, pour son élaboration, sur différentes sources statistiques<sup>2</sup>.

L'analyse des données disponibles montre que le besoin de financement de l'économie s'est élevé en 2011 à 64,6 milliards de dirhams, contre 34,3 milliards en 2010, reflétant essentiellement l'aggravation du déficit de l'administration centrale. Le solde positif du compte capital et opérations financières s'étant limité à 45,4 milliards, les avoirs extérieurs nets se sont contractés de 24 milliards après la quasi-stabilité observée en 2010.

### 1.5.1 Les opérations non financières

Avec des revenus et transferts nets extérieurs maintenus aux environs de 40,6 milliards de dirhams, le revenu national brut disponible s'est chiffré à 843,2 milliards, en hausse de 4,8% après 4,1% en 2010. Toutefois, au regard d'une augmentation rapide de la consommation, l'épargne nationale s'est repliée de 4% après un accroissement de 5,5% en 2010. Au total, l'investissement ayant progressé de 7,8%, le besoin de financement s'est élargi de 30 milliards par rapport à 2010, pour atteindre 64,6 milliards.

### 1.5.2 Les opérations financières

#### L'administration centrale

Le déficit de l'administration centrale s'est élevé à 59,8 milliards de dirhams, contre 34,1 milliards en 2010, du fait du rythme rapide de la hausse des dépenses ordinaires. L'analyse de la structure de financement indique un ralentissement des emprunts extérieurs, dont le flux net est revenu, en une année, de 18,6 milliards à 9,6 milliards. Parallèlement, les ressources intérieures se sont renforcées, avec notamment un flux net d'émissions des bons du Trésor de 36,4 milliards et des recettes de privatisation<sup>3</sup> de l'ordre de 5,6 milliards. Le financement du besoin de l'administration

<sup>1</sup> L'élaboration du tableau se base, pour ce qui est des flux financiers, sur la méthodologie des statistiques monétaires. (Cf. Note de « Méthodologie d'élaboration des statistiques monétaires » publiée sur le portail internet de Bank Al-Maghrib. Voir également l'encadré 1.5.1 du rapport annuel 2010 pour d'autres aspects méthodologiques).

<sup>2</sup> Bank Al-Maghrib, Haut Commissariat au Plan, Ministère de l'Économie et des Finances, Office des Changes, Caisse Marocaine des Retraites, Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraites, Caisse Nationale de Sécurité Sociale et la Caisse de Dépôt et de Gestion.

<sup>3</sup> Les opérations de privatisation de 2011 ont concerné principalement la cession de 20% du capital de la Banque Centrale Populaire aux Banques Populaires Régionales.

centrale a été également assuré par une constitution d'arriérés de paiement à hauteur de 9,9 milliards de dirhams.

### **Le secteur privé**

Alors que les dépenses d'investissement et de consommation du secteur privé ont augmenté à un rythme soutenu et en dépit de l'évolution positive de son revenu disponible, la situation financière de ce secteur a été déficitaire de 4,8 milliards de dirhams. Pour sa part, le financement extérieur a augmenté de 35,8 milliards, reflétant tant une hausse des emprunts nets de 17,5 milliards qu'un flux net d'investissements directs de 18,4 milliards. Au niveau intérieur, outre l'accroissement de 13 milliards des émissions obligataires, le secteur privé s'est de nouveau financé principalement auprès des institutions de dépôts et ce, à hauteur de 54 milliards. Les emplois ont été alloués aux actifs monétaires, avec un flux net de 54,4 milliards ainsi qu'aux placements au titre de l'épargne institutionnelle<sup>1</sup>, en progression de 28,7 milliards.

### **Le secteur financier**

Les créances nettes des institutions de dépôts sur les secteurs résidents ont augmenté de 24 milliards de dirhams, provenant en partie d'une hausse de 20,7 milliards des placements en bons du Trésor. Parallèlement, le flux net des autres sociétés financières s'est élevé à 2,8 milliards, en liaison avec un accroissement de leurs placements auprès des institutions de dépôts de 3,8 milliards, contre une baisse de 13,4 milliards une année auparavant. Le financement extérieur s'est, quant à lui, caractérisé par une contraction de 24 milliards des avoirs extérieurs nets, dont 20,9 milliards de ceux de Bank Al-Maghrib et 3 milliards des autres institutions de dépôts.

### **Les institutions de dépôts**

Au plan intérieur, les dépôts collectés par ces institutions ont marqué une progression de 62,2 milliards de dirhams, soit un montant supérieur à celui des crédits accordés aux autres secteurs qui s'est établi à 53,4 milliards. Parallèlement, leur détention en titres a augmenté de 16,3 milliards, recouvrant une expansion de 20,7 milliards des souscriptions en bons du Trésor à 89,8 milliards, ainsi qu'une réduction de 5,1 milliards de leur portefeuille obligataire. Après une hausse de 5,4 milliards en 2010, les dépôts exclus de la masse monétaire, constitués essentiellement des fonds spéciaux de garantie, ont quant à eux, fléchi de 3,9 milliards, découlant particulièrement d'un repli de 2,6 milliards des emprunts contractés par les institutions de dépôts et de 1,8 milliard de leurs engagements envers l'administration centrale.

<sup>1</sup> Estimée par la somme des provisions techniques et réserves de prévoyance des assurances et des caisses de retraite.

**Tableau 1.5.1 : Schéma des flux économiques et financiers en 2011**  
(Prix courants en milliards de dirhams)

Transactions	Secteurs	Economie nationale				Reste du monde	
		Économie	Administration centrale <sup>(2)</sup>	Secteur privé <sup>(3)</sup>	Secteur financier		
					Institutions de dépôts		Autres sociétés financières
Revenu		-843,2 <sup>(1)</sup>	207,2	636,0			
Consommation		619,3	-217,1	-402,1			
Investissement		288,6	-49,9	-238,6			
Exportations nettes		-105,2				105,2	
Revenus et transferts nets reçus de l'extérieur		40,6				-40,6	
<b>Solde des opérations non financières</b>		<b>0,0</b>	<b>-59,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	
<b>Financement intérieur</b>		<b>0,0</b>	<b>47,8</b>	<b>-26,6</b>	<b>-24,0</b>	<b>2,8</b>	
- Crédits aux secteurs résidents			-2,5	59,4	-53,4	-3,6	
• Dont crédits des institutions de dépôts			-2,9	54,0	-53,4	2,3	
- Monnaie au sens large			-4,0	-54,4	62,2	-3,8	
- Titres autres qu'actions			36,4	14,6	-16,3	-34,7	
• Bons du Trésor			36,4	1,6	-20,7	-17,3	
• Autres				13,0	4,4	-17,4	
• Titres de créances négociables				0,0	-0,7	0,7	
- Certificats de dépôt <sup>(4)</sup>				0,0	1,0	-1,0	
- Bons de sociétés de financement				0,0	-1,2	1,2	
- Billets de trésorerie				0,0	-0,5	0,5	
• Obligations				13,0	5,1	-18,1	
- Actions et autres titres de participations				-1,0	-8,2	9,2	
• OPCVM autres que monétaires				0,5	-1,9	1,4	
• Actions				-1,5	-6,4	7,8	
- Épargne institutionnelle						-28,7	
- Variation des arriérés			9,9	-9,9			
- Privatisation			5,6	-5,6			
- Dépôts exclus de M3			2,4	-0,9	-3,9	2,4	
- Autres postes nets					-4,5	4,5	
<b>Financement extérieur</b>			<b>9,6</b>	<b>35,8</b>	<b>24,0</b>	<b>-69,4</b>	
- Monétaire					24,0	-24,0	
• Variation des AEN de Bank Al-Maghrib					20,9	-20,9	
• Variation des AEN des AID					3,1	-3,1	
- Non monétaire			9,6	35,8		-45,4	
• Investissement direct				18,4		-18,4	
• Emprunts extérieurs nets			9,6	17,5		-27,0	
<b>Solde des opérations financières</b>			<b>57,4</b>	<b>9,3</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	
<b>Écart statistique</b>			<b>-2,5</b>	<b>4,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	

1 Revenu national brut disponible

2 Le revenu, consommation et investissement de l'administration centrale sont approchés respectivement par les recettes ordinaires hors privatisation, la somme des dépenses ordinaires et du solde des comptes spéciaux du Trésor, et les dépenses d'investissement

3 Les opérations non financières du secteur privé sont approchées par le solde entre les opérations de l'économie et celles de l'administration centrale

4 Certificats de dépôt exclus de la masse monétaire au sens large

Sources : Bank Al-Maghrib, Haut Commissariat au Plan, Ministère de l'Économie et des Finances, Office des Changes, Caisse Marocaine des Retraites, Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraites, Caisse Nationale de Sécurité Sociale et la Caisse de Dépôt et de Gestion. Calculs et estimations Bank Al-Maghrib

### **Les autres sociétés financières**

Après une contraction de 13,4 milliards de dirhams en 2010, les placements des autres sociétés financières auprès des institutions de dépôts ont enregistré un accroissement de 3,8 milliards en 2011, tandis que les crédits qui leur sont accordés ont augmenté de 3,6 milliards.

Leurs emplois ont été également affectés aux bons du Trésor, pour un flux net de 17,3 milliards, ainsi qu'aux titres privés, dont l'encours s'est accru de 17,4 milliards. Cette dernière évolution reflète l'effet divergent d'une progression de 18,1 milliards des obligations et d'un recul de moins d'un milliard des titres de créances négociables.

### **Le reste du monde**

Le déficit vis-à-vis du reste du monde s'est élevé à 64,6 milliards de dirhams, en aggravation de près de 30 milliards comparativement à l'année précédente. L'examen de la structure de financement montre, pour l'administration centrale, une décélération des emprunts nets, revenus en une année de 18,6 à 9,6 milliards, alors que le financement extérieur du secteur privé s'est élevé à 35,8 milliards, en hausse de 7,1 milliards par rapport à 2010, dont 18,4 milliards au titre des investissements directs étrangers. Au total, ces évolutions se sont traduites par un reflux de 24 milliards des avoirs extérieurs nets.

## 1.6 L'inflation

Dans un contexte marqué par une modération des pressions de la demande aussi bien extérieure qu'intérieure, l'évolution de l'inflation en 2011 est demeurée en ligne avec l'objectif de stabilité des prix de Bank Al-Maghrib. En effet, l'inflation, mesurée par l'accroissement annuel de l'indice des prix à la consommation (IPC), continue d'enregistrer des niveaux historiquement bas, s'établissant à 0,9% en 2011, rythme inchangé par rapport à celui observé en 2010. Pour sa part, l'inflation sous-jacente (IPCX), qui exclut les produits alimentaires volatils et les produits réglementés, a graduellement convergé vers sa moyenne de long terme<sup>1</sup> au cours de l'année, s'établissant à 1,8% en 2011 après 0,4% en 2010.

Cette évolution de l'IPCX reflète les effets divergents d'une hausse de l'inflation des biens échangeables<sup>2</sup> (IPCXE) qui y sont inclus et d'un net ralentissement de celle des biens non échangeables<sup>3</sup> (IPCXNE), lui-même dû en grande partie à la baisse ponctuelle des tarifs de la rubrique « services de téléphonie et télécopie » en septembre 2011. L'écart absolu observé entre l'inflation globale et l'inflation sous-jacente s'explique essentiellement par le recul des prix des produits alimentaires volatils.

Parallèlement, les prix des produits réglementés ont de nouveau contribué à contenir les tensions inflationnistes, notamment celles provenant des fluctuations des cours mondiaux des produits de base, leur rythme de progression, hors carburants et lubrifiants, n'ayant pas dépassé 0,1%, après 0,4% une année auparavant. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants n'ont pas connu de variations, en raison de la poursuite du gel du mécanisme d'indexation qui isole le marché national des fluctuations des cours mondiaux.

La transmission du renchérissement des matières premières énergétiques et non énergétiques a été davantage perceptible au niveau des prix à la production. En effet, le rythme d'accroissement de l'indice global est passé de 6,4% à 14,8% en une année, reflétant la progression de 8,2% des prix à la production hors cokéfaction et raffinage, après une diminution de 1,7% en 2010. De même, les prix de la branche cokéfaction et raffinage ont sensiblement contribué à cette évolution, marquant de nouveau une forte hausse de 33,8% après celle de 31,1% observée en 2010.

<sup>1</sup> Entre 1997 et 2010, la moyenne de l'inflation sous-jacente ressort à 1,8%

<sup>2</sup> Les biens échangeables (IPCXE) sont ceux qui font l'objet de commerce international dans des marchés généralement concurrentiels. Les biens non échangeables (IPCXNE) sont constitués principalement des services qui ne font pas l'objet de l'échange avec le reste du monde.

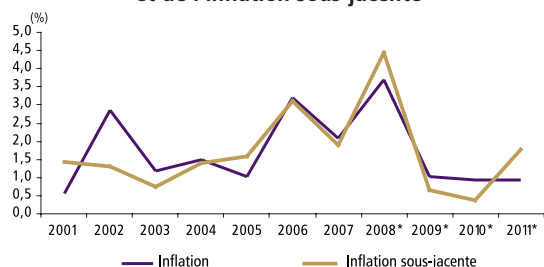
<sup>3</sup> Idem

### 1.6.1 L'indice des prix à la consommation

En 2011, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse de 0,9%, soit un rythme inchangé par rapport à 2010 et 2009, avec toutefois une contribution nettement contrastée de ses composantes. En effet, l'évolution observée en 2011 recouvre une augmentation de l'inflation sous-jacente accompagnée d'une baisse des prix des produits alimentaires volatils, la première depuis quatre années, alors que la stagnation de l'inflation en 2010 avait reflété un ralentissement de l'inflation sous-jacente et une accélération du rythme de hausse des prix des produits alimentaires volatils. Pour leur part, les prix des produits réglementés n'ont pas connu de variation significative (Tableau 1.6.1).

Après avoir évolué à des rythmes relativement élevés durant les trois dernières années, soit 4,2% en moyenne, les produits alimentaires volatils ont ainsi accusé une diminution de 2% en 2011, contribuant à hauteur de 0,3 point de pourcentage au repli de l'inflation (Graphiques 1.6.3, 1.6.4 et Tableau 1.6.1). Par catégorie, la baisse des prix des produits volatils tient au fléchissement des prix des légumes frais de 12,5% et des agrumes de 12,1%, lesquels avaient enregistré une hausse respectivement de 14,4% et de 10,6% une année auparavant. Ces évolutions ont compensé les augmentations observées au niveau des prix des autres produits volatils, notamment les poissons, les volailles et lapins de 10,2% et de 5,0% respectivement.

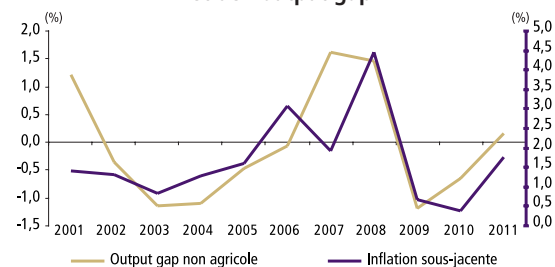
**Graphique 1.6.1 : Evolution annuelle de l'inflation et de l'inflation sous-jacente**



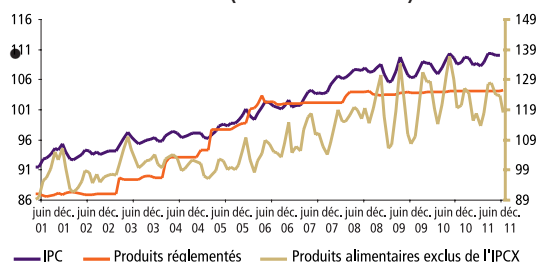
\* Les chiffres sont basés sur l'indice des prix à la consommation (IPC)

Sources : HCP et calculs BAM

**Graphique 1.6.2 : Evolution de l'inflation sous-jacente et de l'output gap**

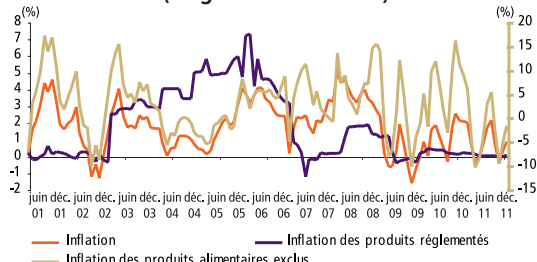


**Graphique 1.6.3 : Evolution de l'IPC, des prix des produits réglementés et des prix des produits alimentaires exclus de l'IPCX (Base100 en 2006)**



Sources : HCP et calculs BAM

**Graphique 1.6.4 : Evolution de l'inflation et des prix des produits alimentaires exclus de l'IPCX (en glissement annuel)**



Pour sa part, l'évolution des prix des produits réglementés continue d'exercer un effet modérateur sur l'inflation globale. En effet, leur tarif a connu une légère hausse de 0,1% après 0,3% en 2010 et 0,6% en 2009, reflétant l'augmentation des prix des services ambulatoires de 0,5% et des prix du sucre de 0,6% (Graphiques 1.6.3, 1.6.4 et Tableau 1.6.1). La quasi-stagnation des prix des produits réglementés s'explique notamment par le maintien du prix des carburants et lubrifiants au même niveau observé une année auparavant et de celui du gaz, inchangé depuis 1996<sup>1</sup>.

**Tableau 1.6.1 : Principales composantes de l'indice des prix à la consommation (base 100 en 2006)**

Groupes de produits	Pondérations	Variation annuelle en %		
	en %	2009	2010	2011
<b>Indice des prix à la consommation, dont :</b>	<b>100</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
<b>Produits exclus de l'inflation sous-jacente</b>	<b>32,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,7</b>
- Produits alimentaires volatils	12,1	3,1	5,1	-2,0
- Carburants et lubrifiants	2,4	-1,7	-0,7	0,0
- Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	18,4	1,0	0,4	0,1
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>67,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>
- Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	26,1	-0,1	-0,6	3,3
- Articles d'habillement et chaussures	3,9	1,0	0,5	1,6
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>(1)</sup>	7,0	1,6	0,8	1,0
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4,9	1,9	0,8	0,8
- Santé <sup>(1)</sup>	0,1	0,8	0,0	0,3
- Transport <sup>(1)</sup>	7,0	0,3	0,3	-0,3
- Communications	3,5	-4,5	-1,1	-5,4
- Loisirs et cultures	2,2	-0,6	-0,7	-0,7
- Enseignement	3,9	5,4	4,1	4,1
- Restaurants et hôtels	2,9	1,8	2,4	1,7
- Biens et services divers	5,5	2,0	1,7	2,1

(1) Hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM

<sup>1</sup> La dernière révision significative du prix du gaz date de 1995, où celui-ci a connu un relèvement de 10%.

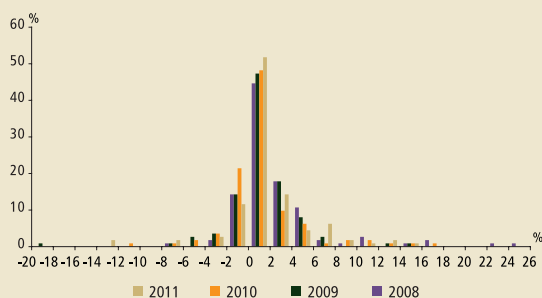


### Encadré 1.6.1 : Analyse descriptive des composantes de l'IPC

Cet encadré présente certains indicateurs de moyenne et de dispersion pour analyser les variations annuelles des 112 sections du panier de l'indice des prix à la consommation (IPC) prises en coupe transversale sur les quatre dernières années. Il s'agit d'une part, de fournir des statistiques de mesure de tendance centrale des observations, à l'instar de la moyenne arithmétique et de la médiane et, d'autre part, de compléter ces indicateurs par d'autres qui renseignent sur la dispersion ou la variabilité des données, en particulier l'écart type, l'asymétrie et l'aplatissement. L'intérêt d'une telle analyse est de pouvoir résumer l'information contenue dans les composantes de l'IPC de façon efficace, tout en dégagant certains faits qui sont difficilement observables sur la base de la seule évolution de l'indice global.

Les résultats des calculs confirment le caractère modéré des variations annuelles des composantes de l'IPC et de leur dispersion. En effet, après s'être établie à 2,4% en 2008 et 1,2% en 2009 et 2010, la moyenne arithmétique des variations annuelles des prix des 112 composantes de l'IPC ressort à 1,5% en 2011. De même, la statistique de la médiane, qui constitue une autre mesure de tendance centrale, est restée à des niveaux relativement bas à 0,7% en 2011, après 0,5% en 2010 et 1,1% en 2009 (Tableau E 1.6.1.1).

**Graphique E 1.6.1.1 : Evolution de la distribution des variations des prix des 112 sections de l'IPC entre 2008 et 2011**



Source : HCP, Eurostat et calculs BAM

**Tableau E 1.6.1.1 : Statistiques descriptives des variations des prix des composantes de l'IPC : Maroc et principaux pays partenaires**

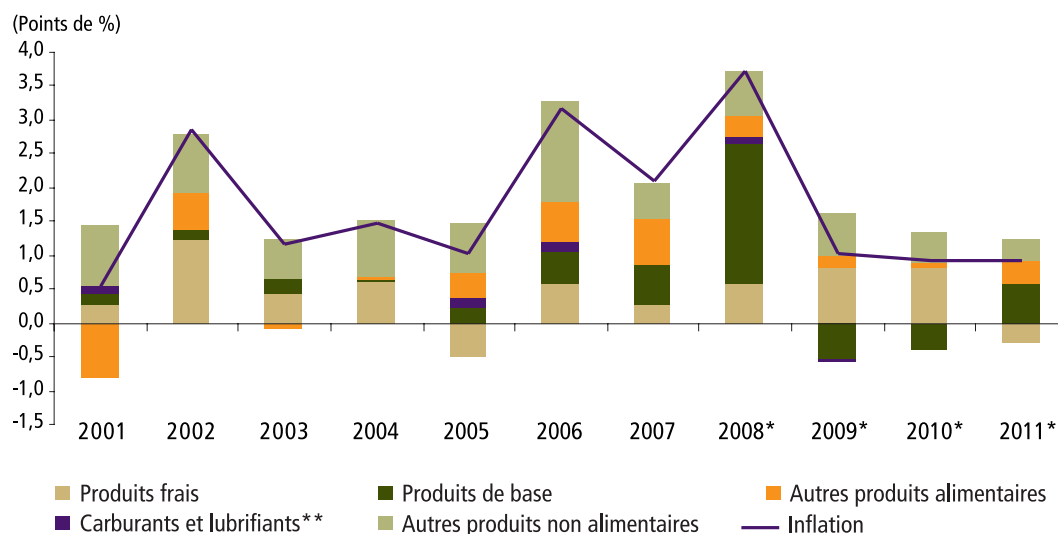
	2008	2009	2010	2011	France 2011	Espagne 2011
Moyenne (%)	2,4	1,2	1,2	1,5	1,9	2,2
Médiane (%)	1,1	1,1	0,5	0,7	1,7	1,8
Maximum (%)	24,8	15,0	16,3	15,6	23,1	27,3
Minimum (%)	-6,7	-18,5	-10,1	-12,5	-16,0	-14,5
Ecart type (%)	4,5	3,5	3,7	3,9	3,8	5,1
Asymétrie	2,6	-0,8	1,4	0,2	0,6	1,0
Aplatissement	11,7	13,9	7,8	7,0	14,6	9,2

L'analyse du degré de dispersion, mesuré principalement par l'écart-type, permet de constater une dispersion légèrement plus élevée en 2011 qu'en 2010 et en 2009, mais modérée comparée à 2008. Il y a lieu de rappeler qu'en 2008, les prix à la consommation ont été exceptionnellement impactés par des épisodes de renchérissement des produits alimentaires de base. Cette hausse des prix a été accompagnée d'une volatilité élevée et d'un fort degré d'asymétrie et d'épaisseur. Ainsi, l'asymétrie et l'aplatissement de la distribution sont revenus à 0,2 et à 7,0 en 2011, alors qu'ils étaient respectivement de l'ordre de 2,6 et de 11,7 en 2008, témoignant d'un recul de plus en plus marqué des variations extrêmes des prix des composantes de l'IPC. Comparativement à un échantillon de pays partenaires, les fluctuations annuelles des prix des composantes du panier s'avèrent moins extrêmes dans le cas du Maroc que dans le cas de l'Espagne et de la France par exemple (Tableau E 1.6.1.1). Toutefois, cette faible dispersion n'est pas synonyme de faible volatilité de l'inflation au Maroc, en raison d'une part, de la non prise en considération des poids des composantes et, d'autre part de l'effet amortisseur du mécanisme de compensation qui limite les variations extrêmes des prix de certains produits, notamment énergétiques et alimentaires.

S'agissant de l'inflation sous-jacente qui exclut les produits alimentaires volatils et les produits réglementés, elle est passée de 0,4% à 1,8%, dans un contexte caractérisé par une modération des pressions de la demande, comme en témoigne l'évolution de l'output gap<sup>1</sup> non agricole (Graphique 1.6.2). Ce dernier, qui avait fait apparaître des valeurs négatives en 2009 et 2010, a affiché en 2011 une valeur positive mais non significativement différente de zéro.

Par ailleurs, l'écart absolu observé entre l'inflation et l'inflation sous-jacente ressort à 0,9 après 0,6 point, en liaison essentiellement avec le recul des prix des produits alimentaires volatils. L'analyse par composantes indique que la hausse de l'inflation sous-jacente a été principalement due à la progression de 3,2% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus, notamment les produits de base (Graphique 1.6.5), après une baisse de 0,6% l'année précédente, soit une contribution de 1,3 point de pourcentage à l'IPCX. Dans une moindre mesure, l'augmentation de l'inflation sous-jacente est attribuée à la progression des prix des rubriques « articles d'habillement et chaussures », « enseignement » et « logement, eau et gaz »<sup>2</sup> de 1,7%, 4,1% et 0,9% respectivement.

**Graphique 1.6.5 : Contribution des principales rubriques à l'inflation (en points de pourcentage)**



\* Les chiffres sont basés sur l'indice des prix à la consommation (IPC)

\*\* Cette rubrique correspondait au « transport privé » avant 2008

Sources : HCP et Calculs BAM

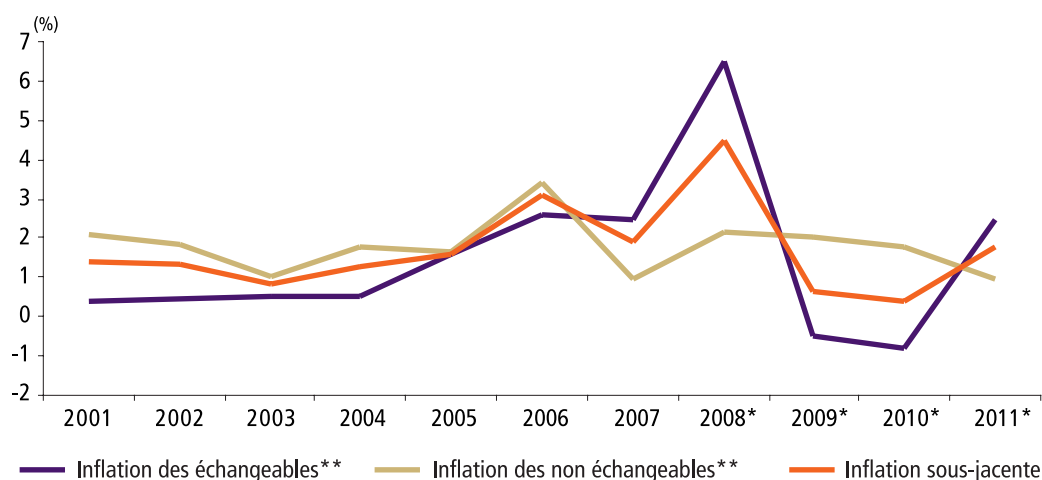
1 L'output gap désigne la différence entre la production effective et la production potentielle d'une économie. Il est souvent utilisé comme indicateur de mesure des tensions s'exerçant sur les prix.

2 Hors produits réglementés.

## Prix des biens échangeables et non échangeables

L'analyse de l'inflation est menée également en décomposant l'IPCX en indicateur de prix des biens échangeables et celui des biens non échangeables, dont les pondérations en représentent 35% et 32% respectivement. L'intérêt d'une telle décomposition est de permettre d'analyser les déterminants de l'inflation selon leur origine interne ou externe. Après s'être inscrits en décélération en 2010, les rythmes d'accroissement des prix des échangeables et non échangeables ont connu des profils d'évolution divergents, dans un contexte marqué, au plan externe, par une relative accentuation des tensions inflationnistes au niveau des principaux partenaires (Encadré 1.6.2) et, au plan interne, par le caractère globalement modéré des pressions de la demande (Graphique 1.6.6). Le rythme de progression des prix des biens échangeables est ainsi passé à 2,5% après le recul de 0,8% une année auparavant, soit un rythme proche de celui observé au niveau des partenaires qui s'est établi en moyenne à 2,8%<sup>1</sup>. En revanche, l'inflation des biens non échangeables est revenue de 1,7% à 1%, contribuant significativement à l'atténuation de la hausse de l'inflation sous-jacente (Graphiques 1.6.6 et 1.6.8).

**Graphique 1.6.6 : Evolution annuelle des prix des biens échangeables \*\* (IPCXE) et des non échangeables\*\* (IPCXNE)**



\* les chiffres sont basés sur l'indice des prix à la consommation (IPC)

\*\* Hors produits alimentaires volatils et produits réglementés

Source : HCP et calculs BAM

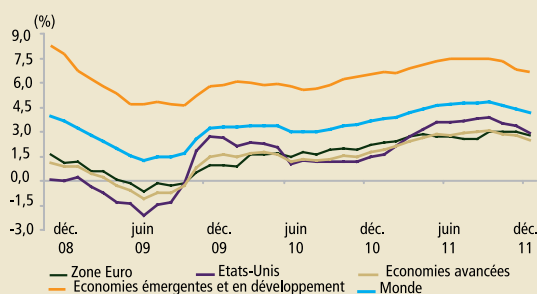
<sup>1</sup> Il s'agit de la moyenne pondérée par la part dans l'importation totale du Maroc, des indices des prix des principaux partenaires, notamment la France, l'Espagne, l'Allemagne, l'Italie, les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

### Encadré 1.6.2 : L'inflation dans le monde en 2011

En dépit de la dégradation de la conjoncture économique et de l'accentuation des tensions sur les marchés financiers, particulièrement en fin d'année, l'inflation mondiale a atteint 4,4% en 2011, en nette accélération par rapport aux rythmes de 3,4% et 2,3% observés respectivement en 2010 et 2009. Liée essentiellement aux niveaux élevés des cours mondiaux des matières premières (Graphique E 1.6.2.2), cette accélération n'a toutefois pas porté l'inflation aux rythmes exceptionnels observés en 2008. La hausse des prix à la consommation, aussi bien dans les pays industrialisés qu'émergents et en développement, a essentiellement concerné les composantes «Energie» et «Produits alimentaires». De manière globale, en raison des facteurs structurels liés à la composition des paniers de consommation, les tensions inflationnistes étaient plus prononcées dans les économies émergentes que dans les économies avancées. En effet, la variation de l'indice des prix à la consommation dans les pays émergents a atteint 7,1%, après 6,2% en 2010, tandis que celle des pays avancés s'est établie à 2,6% contre 1,5% l'année précédente. Ainsi, l'inflation est passée de 1,6% à 2,7% dans la zone euro et de 1,6% à 3,2% aux Etats-Unis, en moyenne, entre 2010 et 2011 (Graphique E 1.6.2.1).

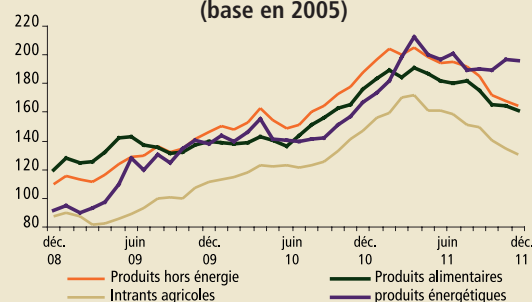
Par ailleurs, l'augmentation de l'inflation dans la zone euro, notamment dans les principaux pays partenaires, s'est partiellement diffusée aux prix domestiques au Maroc à travers les prix à l'import alimentaire et l'inflation des biens échangeables hors produits alimentaires volatils et produits réglementés (IPCXE), qui a augmenté progressivement tout au long de l'année 2011.

**Graphique E 1.6.2.1 : Evolution de l'inflation par groupement de pays, en glissement annuel**



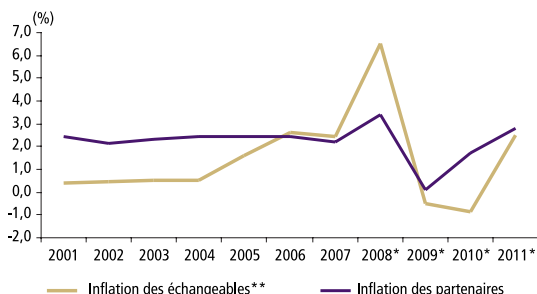
Source : FMI, IFS et calculs de BAM

**Graphique E 1.6.2.2 : Indice des prix des matières premières énergétiques et non-énergétiques (base en 2005)**



La décélération de l'inflation des non échangeables a été plus marquée en fin d'année, s'établissant à 0,1% en moyenne sur les quatre derniers mois, contre 1,4% entre janvier et août, imputable à la baisse ponctuelle en septembre des tarifs de la composante « services de téléphonie et de télécopie ».

**Graphique 1.6.7 : Evolution de l'inflation des biens échangeables\*\* et celle des pays partenaires, en glissement annuel**

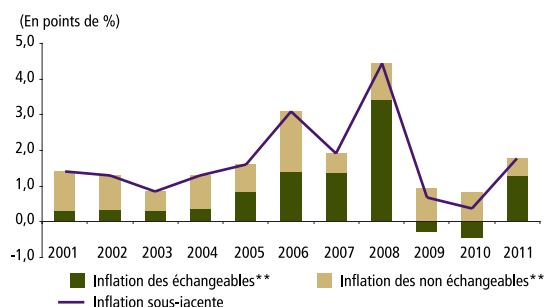


\* Les chiffres sont basés sur l'indice des prix à la consommation (IPC)

\*\* Hors produits alimentaires volatils et produits réglementés

Sources : HCP, IFS et calculs BAM

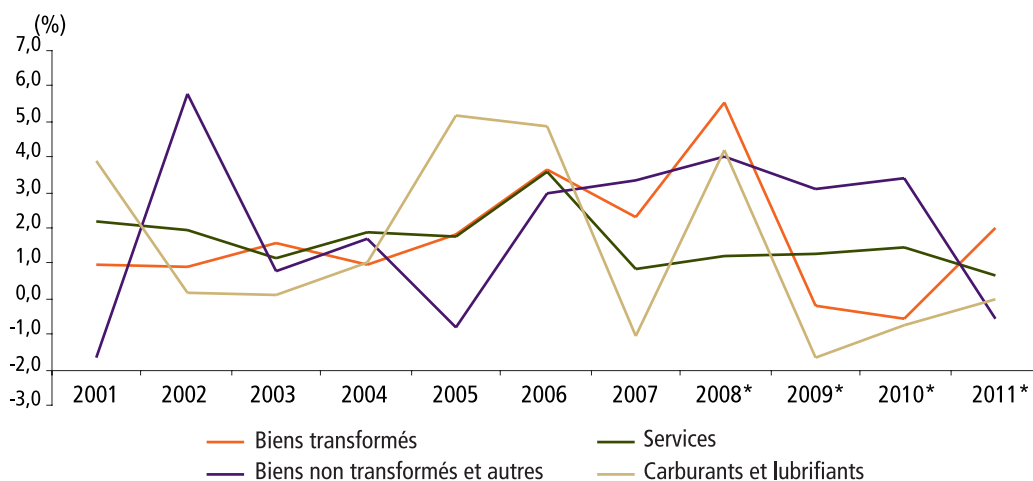
**Graphique 1.6.8 : Contributions des prix des biens échangeables\*\* et non échangeables\*\* à l'inflation sous-jacente (en points de pourcentage)**



## Prix des biens et services

La décomposition du panier de l'IPC en biens et services indique que la stagnation de l'inflation recouvre une hausse des prix des produits transformés, une baisse des prix des biens non transformés et un ralentissement des tarifs des services. Les prix des carburants et lubrifiants sont de leur côté demeurés inchangés d'une année à l'autre en raison du maintien du gel du mécanisme d'indexation (Graphique 1.6.9).

**Graphique 1.6.9 : Evolution annuelle de l'inflation des biens et services**

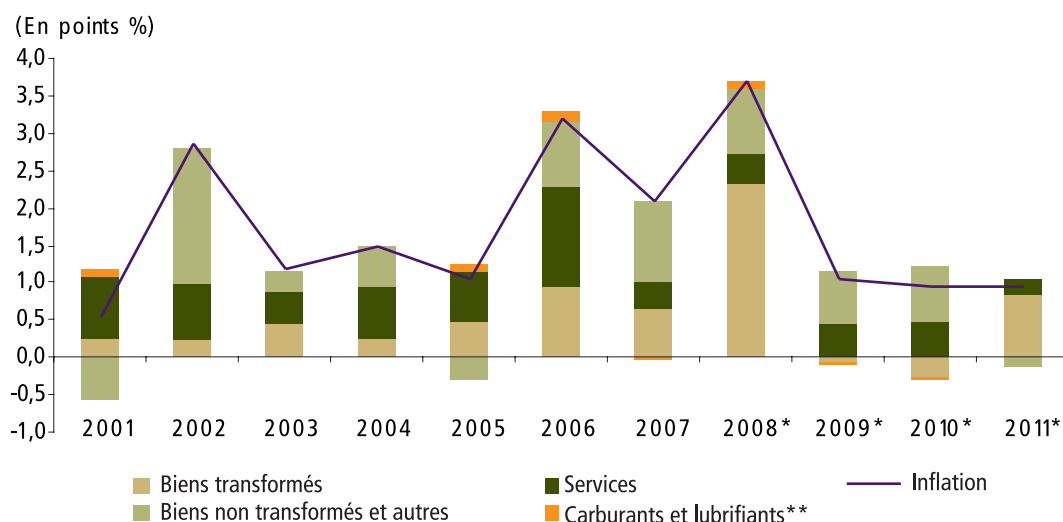


\* Les chiffres sont basés sur l'indice des prix à la consommation (IPC)

Sources : HCP et calculs BAM

Après les deux baisses successives observées lors des deux dernières années, les prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants ont enregistré une hausse de 2%, contribuant à hauteur de 0,8 point de pourcentage à l'inflation en 2011. En revanche, les prix des biens non transformés, impactés principalement par ceux des produits alimentaires frais, ont accusé un repli de 0,6% au lieu d'une hausse de 3,4% une année auparavant, avec une contribution limitée à -0,1 point à l'inflation. Pour leur part, les prix des services ont marqué une progression de 0,7% en deçà de celle de 1,5% observée l'année précédente, contribuant de 0,2 point à la hausse de l'indice général (Graphiques 1.6.9 et 1.6.10).

**Graphique 1.6.10 : Contributions des prix des biens et services à l'inflation globale (en points de pourcentage)**



\* Les chiffres sont basés sur l'indice des prix à la consommation (IPC)

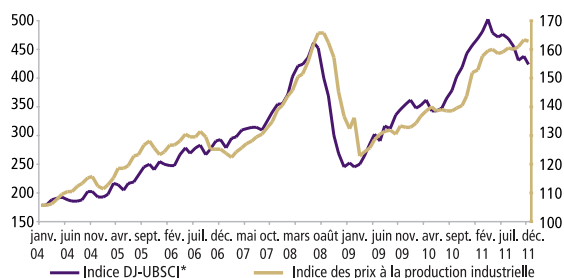
\*\* Cette rubrique correspondait au « transport privé » avant 2008

Sources : HCP et calculs BAM

## 1.6.2 Prix à la production des industries manufacturières

En 2011, les prix à la production ont enregistré une progression de 14,8%, tirés principalement par la dynamique des cours mondiaux des matières premières dont les fortes fluctuations au cours des quatre dernières années ont constitué le principal déterminant des coûts de production au niveau national (Graphique 1.6.11). Ce fait ressort, par ailleurs, des résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrif, les chefs d'entreprises enquêtés ayant indiqué la prépondérance de l'effet du facteur « prix des matières premières » dans la hausse du coût de production en 2010 et 2011.

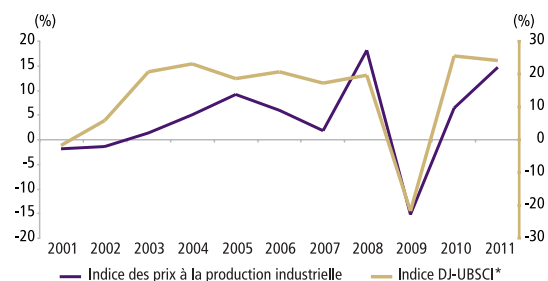
**Graphique 1.6.11 : Evolution de l'indice DJ-UBSCI \* global et de l'indice des prix à la production industrielle (en niveau, base 100 en 1997)**



\* En l'absence d'un indice global des matières premières publié par la Banque Mondiale, on se réfère à l'indice DJ-UBSCI qui comprend 19 commodités des secteurs : énergie, métaux précieux, métaux de base, agriculture et Cheptel.

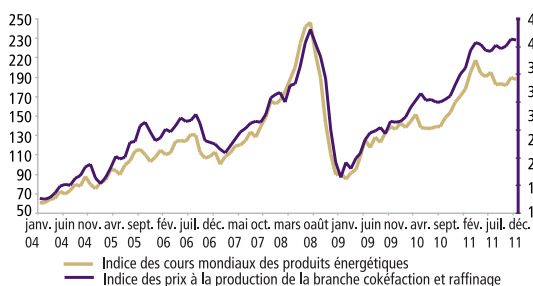
Source : HCP, DataStream et calculs BAM

**Graphique 1.6.12 : Evolution de l'indice DJ-UBSCI\* global et de l'indice des prix à la production industrielle**



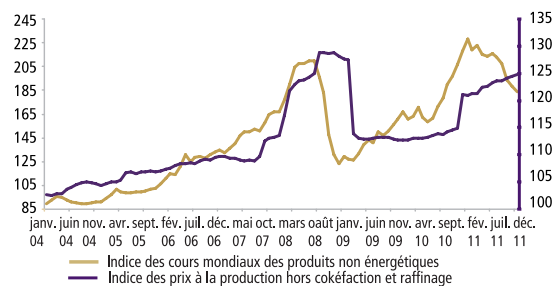
Au même titre qu'en 2010, les prix des matières premières au niveau international ont enregistré une progression de 24,3%, recouvrant toutefois des évolutions divergentes au cours de l'année. Durant les quatre premiers mois, ces prix se sont inscrits dans la poursuite du mouvement haussier observé à fin 2010, avant d'entamer un mouvement baissier qui s'est poursuivi jusqu'à la fin de l'année.

**Graphique 1.6.13: Evolution de l'indice des cours mondiaux des produits énergétiques (base 100=2005) et de l'indice des prix de la branche cokéfaction et raffinage (base 100 en 1997)**



Sources : HCP, Banque mondiale et calculs BAM

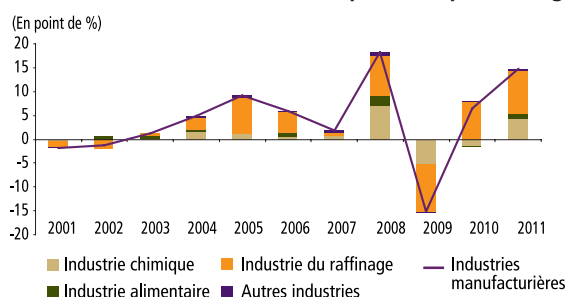
**Graphique 1.6.14 : Evolution de l'indice des cours mondiaux des matières premières hors énergie (base 100=2005) et de l'indice des prix à la production industrielle hors cokéfaction et raffinage (base 100 en 1997)**



Ces tendances se sont reflétées, bien qu'avec un certain décalage, au niveau des prix à la production, qui ont connu une hausse rapide durant les cinq premiers mois de l'année, avant de se stabiliser à partir du mois de juin (Graphique 1.6.11). Sur l'ensemble de l'année, les prix à la production ont enregistré une hausse comparable à celle observée en 2008, reflétant, en partie, la progression des prix de la branche cokéfaction et raffinage de 31,1%, qui a contribué à hauteur de 9 points de pourcentage à la hausse de l'indice général (Tableau 1.6.2).

Les prix à la production hors cokéfaction et raffinage ont connu un retournement de leur tendance baissière entamée en 2009. Ils ont progressé de 8,2%, après avoir diminué de 7,6% et de 1,7% en 2009 et 2010 respectivement, contribuant de 5,8 points de pourcentage à la hausse de l'indice général. Par branche, cette hausse reflète principalement l'accélération du rythme de progression des prix à la production de la branche « industrie chimique » passant de -10,6% à 37,4%, soit une contribution de 6,2 points de pourcentage à la hausse de l'indice des prix hors cokéfaction et raffinage. Les prix de la branche « industrie alimentaire » ont vu leur taux de variation passer de -0,6% à 3,7%, contribuant de 1,3 point de pourcentage (Tableau 1.6.2). Pour leur part, les rythmes de variation des prix des branches « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques », « métallurgie » et « travail des métaux » sont passés de 0,6%, -2% et -0,7% à 1%, 1,5% et 3,3% respectivement, leur contribution totale est évaluée à 0,2 point de pourcentage.

**Graphique 1.6.15 : Contributions annuelles des prix des principales branches dans l'indice des prix à la production des industries manufacturières, en points de pourcentage**



Sources : HCP et calculs BAM

**Graphique 1.6.16 : Evolution des principaux indices des prix à la production des industries manufacturières, en glissement annuel, en %**



**Tableau 1.6.2 : Indice des prix à la production des industries manufacturières (Base 100 en 1997)**

Variation en %	Pondérations En %	2009	2010	2011
<b>Industries manufacturières hors raffinage du pétrole</b>	<b>86,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>8,2</b>
Dont : Industries alimentaires	28,9	-0,4	-0,6	3,7
Industries chimiques	13,1	-30,2	-10,6	37,4
Industrie textile	6,5	0,0	2,0	0,5
Industrie de l'habillement	6,7	0,7	-0,4	0,3
<b>Raffinage du pétrole</b>	<b>13,3</b>	<b>-33,6</b>	<b>33,8</b>	<b>31,1</b>
<b>Indice général</b>	<b>100</b>	<b>-15,3</b>	<b>6,4</b>	<b>14,8</b>

Source : HCP



## 1.7 La balance des paiements

Dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale, notamment à partir du deuxième trimestre, et de maintien à un niveau élevé des cours de pétrole, le solde déficitaire de la balance commerciale<sup>1</sup> s'est de nouveau détérioré en 2011. En effet, il est passé de 19,4% à près de 23% du PIB, les importations ayant augmenté de 20,1% et les exportations de 16,3%. Les excédents des voyages et des transferts courants ont, pour leur part, enregistré des hausses respectives de 4,1% et de 6,8%, au lieu de 5% et de 3,1% en 2010. Au total, le déficit des transactions courantes<sup>2</sup> s'est creusé à 8% du PIB, soit le niveau le plus élevé depuis le début des années 80, après 4,5% l'année précédente et 3,7% en moyenne au cours des quatre dernières années.

En dépit d'un excédent du compte de capital et d'opérations financières de l'ordre de 5,7% du PIB, la balance des paiements a dégagé un déficit de 21,2 milliards, avec pour conséquence une nouvelle contraction des réserves de change en mois d'importations, revenues de près de 7 mois en 2010 à 5 mois en 2011.

**Tableau 1.7.1 : Evolution des principales composantes de la balance des paiements en % du PIB**

Rubriques	2010	2011
<b>Solde du compte courant</b>	<b>-4,5</b>	<b>-8,0</b>
<b>dont : Solde des biens</b>	16,5	19,6
Recettes des voyages	7,4	7,4
Recettes des MRE	7,1	7,3
Investissements directs	1,7	2,3
Investissements de portefeuille	0,1	-0,2
Crédits commerciaux	0,6	1,2
Prêts	3,1	1,7
Avoirs de réserve	1,3	-2,6

Source : Office des Changes

### Les biens et services

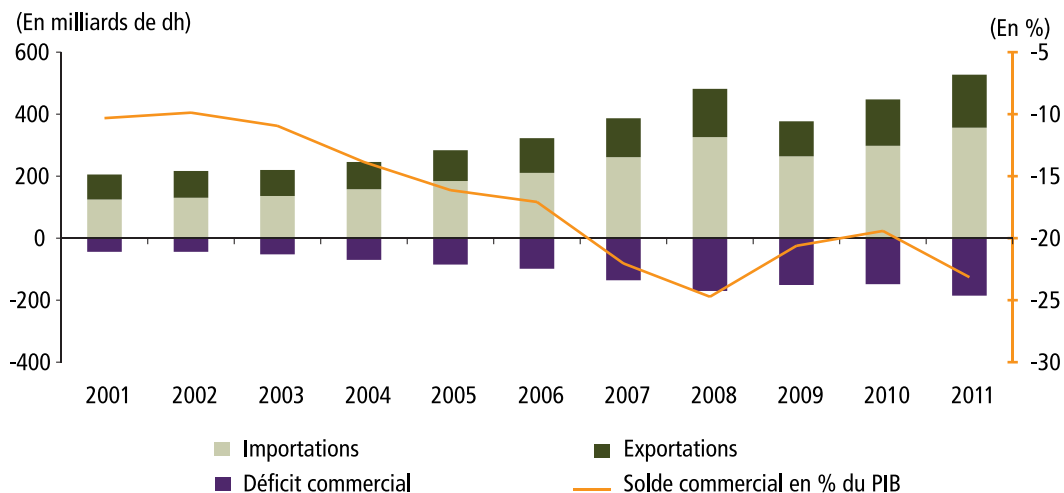
Le déficit commercial s'est accru de 24% par rapport à 2010, s'établissant à 184 milliards de dirhams, en liaison avec une progression de 20,1% des importations, supérieure à celle de 16,3% des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu de 50,2% en 2010 à 48,6% en 2011. Dans le même temps, le taux d'ouverture<sup>3</sup> de l'économie nationale, s'est établi à 66,3%, après 58,6% en 2010.

<sup>1</sup> Voir annexes statistiques A6.1 à 5

<sup>2</sup> Voir annexe statistique A6.6

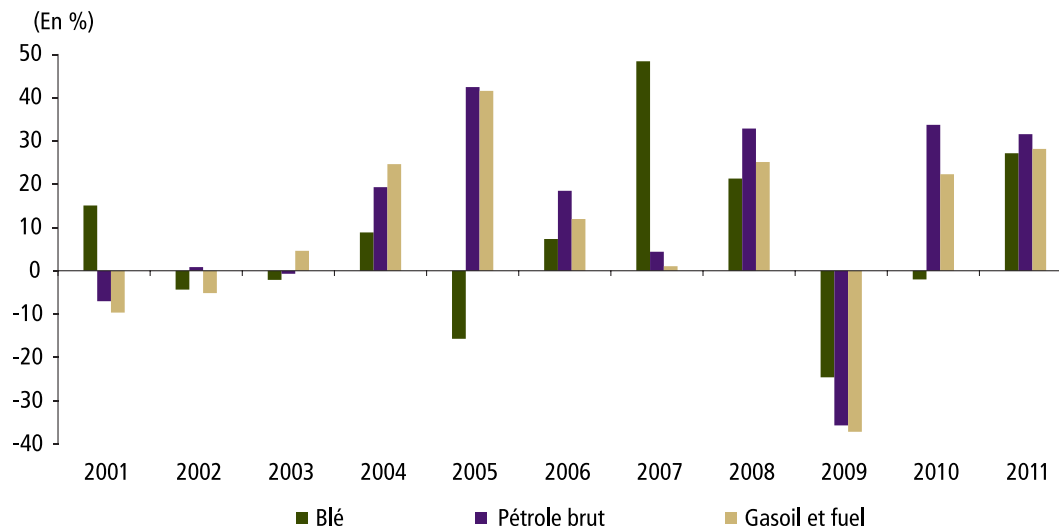
<sup>3</sup> Ce taux correspond à la somme des importations et des exportations rapporté au PIB nominal.

Graphique 1.7.1 : Evolution de la balance commerciale



Les importations, d'un montant de près de 358 milliards de dirhams en valeur CAF<sup>1</sup>, ont progressé de 20,1%, sous l'effet à la fois de la hausse des prix et des quantités des principaux produits énergétiques, alimentaires et de demi-produits.

Graphique 1.7.2 : Evolution annuelle des prix moyens des principaux produits à l'import



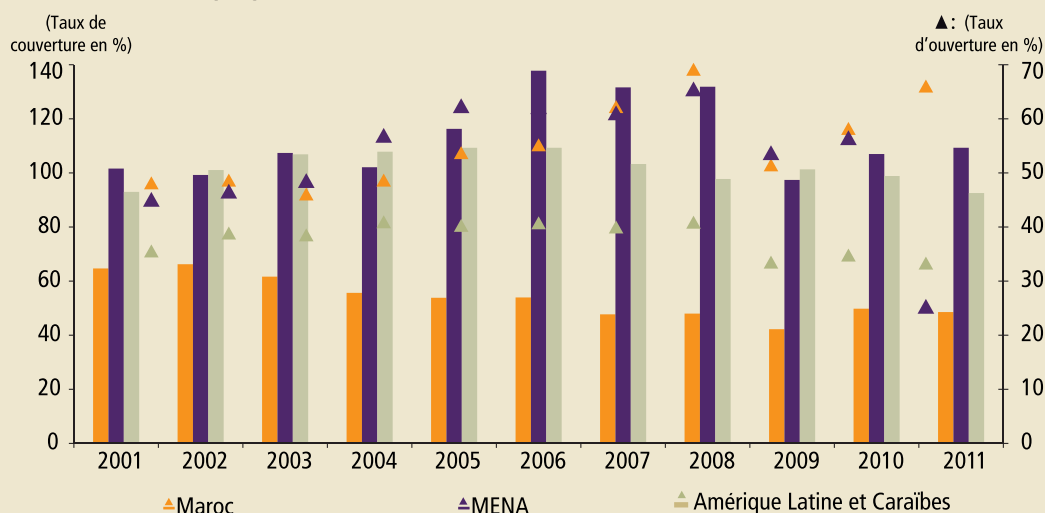
1 CAF : coût, assurance et fret

### Encadré 1.7.1 : Evolution des taux d'ouverture et de couverture du Maroc par rapport à un échantillon de groupe de pays

L'évolution du taux de couverture des importations par les exportations du Maroc, comparée à celle des pays de la région MENA et d'Amérique Latine et Caraïbes, fait ressortir depuis 2001 une détérioration continue de cet indicateur par rapport à celui des deux régions. En effet, il est revenu de 64,7% en 2001 à 48,6% en 2011, contre 97,3% et 100,9%, en moyenne, pour l'échantillon.

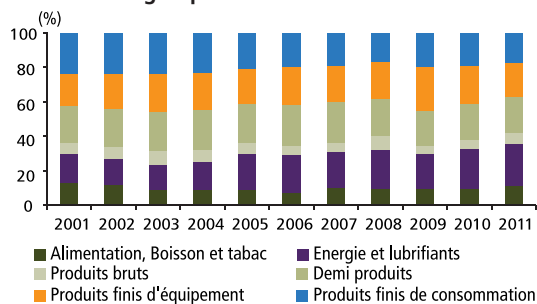
Renseignant sur le volume des échanges commerciaux, le taux d'ouverture du Maroc est resté, quant à lui, quasiment proche de celui de l'échantillon global, se situant à 50,1% en moyenne sur la période 2001- 2006, contre 46,4%. En revanche, la période 2007-2011 a été marquée par l'accélération du rythme de progression du taux d'ouverture du Maroc, s'élevant à 61,5% en moyenne, contre 44,5% pour les deux autres régions.

Graphique E.1.7.1.1 : Evolution des taux d'ouverture et de couverture

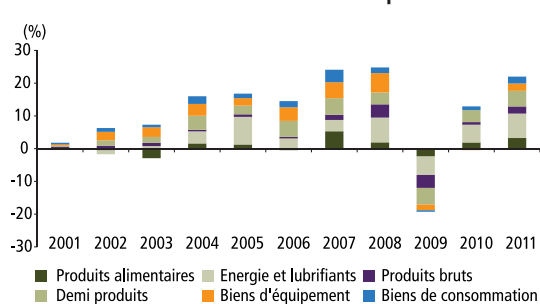


Source : Statistiques Financières Internationales (FMI)

La facture énergétique, de l'ordre de 90,7 milliards de dirhams, s'est accrue de 32,4%, soit une contribution de l'ordre de 7,5% à la croissance des importations. En particulier, les achats de gasoil et de fuel, ont augmenté de 64,1%, reflétant un accroissement de 28,8% du prix moyen de la tonne et de 27,3% des quantités importées. Les importations du pétrole brut, chiffrées à 31,4 milliards, ont progressé de 25,2%, sous l'effet d'un renchérissement de 31% du prix moyen de la tonne, tandis que les quantités ont accusé une baisse de 4,8%.

**Graphique 1.7.3 : Répartition des importations par groupements d'utilisation**

Source : Office des Changes

**Graphique 1.7.4 : Contribution des groupements d'utilisation à l'évolution des importations**

D'un montant de 38,8 milliards de dirhams, les importations de produits alimentaires se sont accrues de 33,2%, participant à hauteur de 3,2% à la variation des importations. Un tel résultat s'explique particulièrement par une hausse de 55,8% des achats de blé qui résulte d'une progression de 22,5% des quantités et de 27,1% du prix moyen et également par l'augmentation de 46% des acquisitions de sucre.

Les achats de demi-produits qui ont totalisé 76,4 milliards de dirhams, soit 21,8%, ont participé à hauteur de 4,8% à l'accroissement des importations. Cette évolution s'explique par les augmentations de 26,7% de matières plastiques, de 13,6% de fer et acier et de 13,4% des acquisitions de produits chimiques.

Les importations de biens de consommation, chiffrées à 61,5 milliards de dirhams, ont crû de 10,2%, suite notamment à la hausse de 7,8% des acquisitions de médicaments. En revanche, les achats de voitures de tourisme se sont inscrits en recul de 5,3%.

Les acquisitions de biens d'équipement, d'un montant de 68,2 milliards de dirhams, ont pour leur part, progressé de 3,4%, en relation essentiellement avec le renforcement de 47,8% des importations de fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité, et de 28,7% des achats d'appareils de coupure ou de connexions des circuits électriques et de résistance.

Enfin, les importations de produits bruts ont augmenté de 40,9%, totalisant 22,4 milliards de dirhams, sous l'effet principalement du doublement de la facture de soufre brut, dû essentiellement au renchérissement de son prix moyen qui est passé de 710,2 dirhams à près de 1500 dirhams la tonne.

### Encadré 1.7.2 : Evolution des échanges commerciaux du Maroc dans le cadre des accords de libre échange ( Union européenne, Etats-Unis, Turquie et Accord d'Agadir)

Les transactions commerciales réalisées dans le cadre des Accords de Libre-échange conclus respectivement avec l'Union européenne, les Etats-Unis, la Turquie et les pays signataires de l'Accord d'Agadir ont continué d'être marquées par une augmentation rapide des importations, se traduisant globalement par d'importants déficits commerciaux.

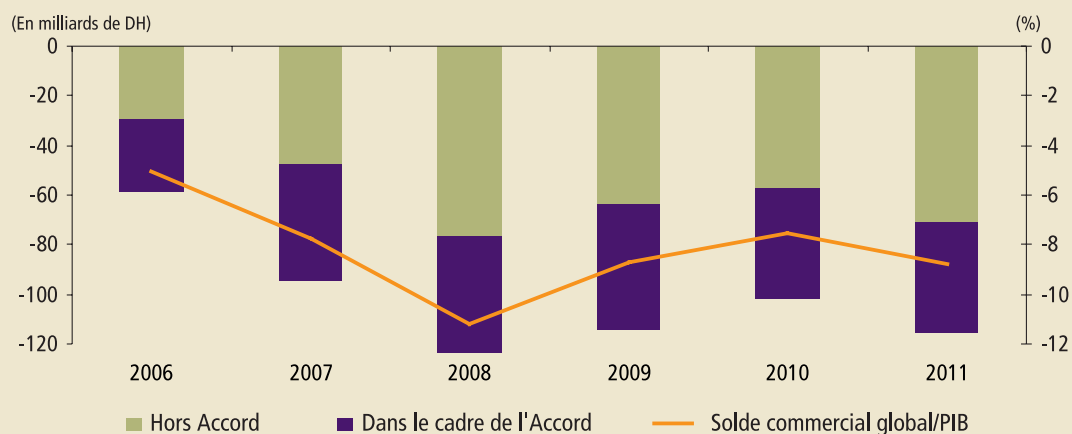
#### I. Echanges commerciaux du Maroc avec l'Union Européenne

Globalement, le déficit commercial du Maroc vis-à-vis de l'Union européenne s'est chiffré à 8,8% du PIB en 2011, contre 7,5% un an auparavant, consécutivement à l'augmentation de 14,6% des importations, qui se sont établies à 168 milliards de dirhams, soit 21% du PIB, au lieu de 19,2% en 2010. Les principaux achats, qui ont concerné notamment le gasoil, les voitures de tourisme et le blé, ont progressé respectivement de 37,9%, de 20,1% et de 34,5%.

En regard, les exportations marocaines à destination de l'Union européenne, totalisant 97,2 milliards de dirhams, se sont accrues de 8,8%, soit 12,1% du PIB au lieu de 11,7% en 2010. Elles ont concerné essentiellement les phosphates et dérivés et les fils et câbles, avec des augmentations respectives de 33% et de 10,7%. Parallèlement, les expéditions des articles de bonneterie et celles de vêtements confectionnés ont crû respectivement de 5,7% et de 1,2%.

Dans le cadre de l'accord conclu avec l'UE, les échanges commerciaux du Maroc ont connu un accroissement de 19% ou près de 17 milliards de dirhams par rapport à 2010, se chiffrant à 105,8 milliards de dirhams. Cette évolution s'est soldée par un déficit commercial de près de 45 milliards, soit 5,6% du PIB.

Graphique E1.7.2.1 : Les échanges commerciaux du Maroc avec l'Union européenne



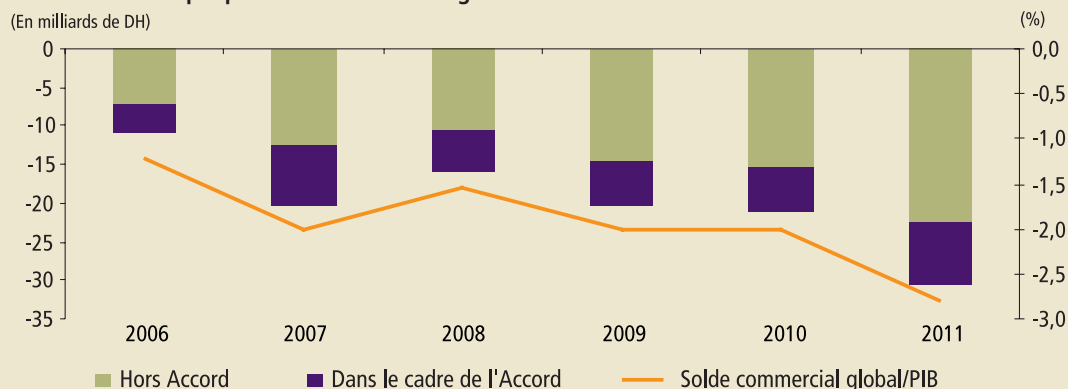
Source : Office des Changes

## II. Echanges commerciaux du Maroc avec les Etats-Unis

Pour leur part, les transactions commerciales du Maroc avec les Etats-Unis se sont soldées par un montant global de 38,1 milliards de dirhams en 2011, soit 4,7% du PIB, au lieu de 3,5% en 2010. Cette évolution résulte tant de l'augmentation de 44,2% des importations en provenance des Etats-Unis, chiffrées à 30,2 milliards, que de celle de 39,1% des exportations marocaines établies à 7,8 milliards de dirhams. Aussi, le déficit commercial s'est-il accru de 46% pour atteindre 22,4 milliards de dirhams ou 2,8% du PIB, contre 2% une année auparavant.

Dans le cadre de l'accord conclu avec les Etats-Unis, les échanges commerciaux du Maroc se sont établis en 2011 à 18,6 milliards de dirhams, en hausse de 43,5% ou 5,6 milliards de dirhams se traduisant par un déficit commercial de 8,2 milliards de dirhams, soit 1% du PIB.

Graphique E1.7.2.2 : Les échanges commerciaux du Maroc avec les Etats-Unis

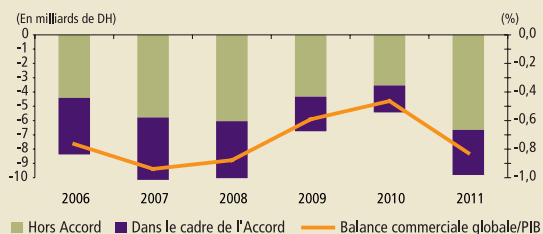


Source : OC

## III. Echanges commerciaux avec la Turquie et les pays signataires de l'Accord d'Agadir

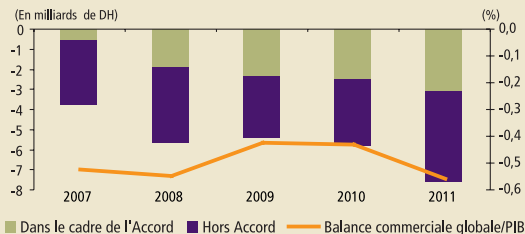
Dans le cadre de l'accord avec la Turquie, les échanges commerciaux font ressortir un déficit commercial de 3,2 milliards de dirhams, soit 0,4% du PIB, tandis qu'avec les pays signataires de l'accord d'Agadir (L'Egypte, la Tunisie et la Jordanie), le déficit commercial s'est établi à 3,1 milliards de dirhams, soit 0,4% du PIB.

Graphique E1.7.2.3 : Maroc/Turquie



Source : OC

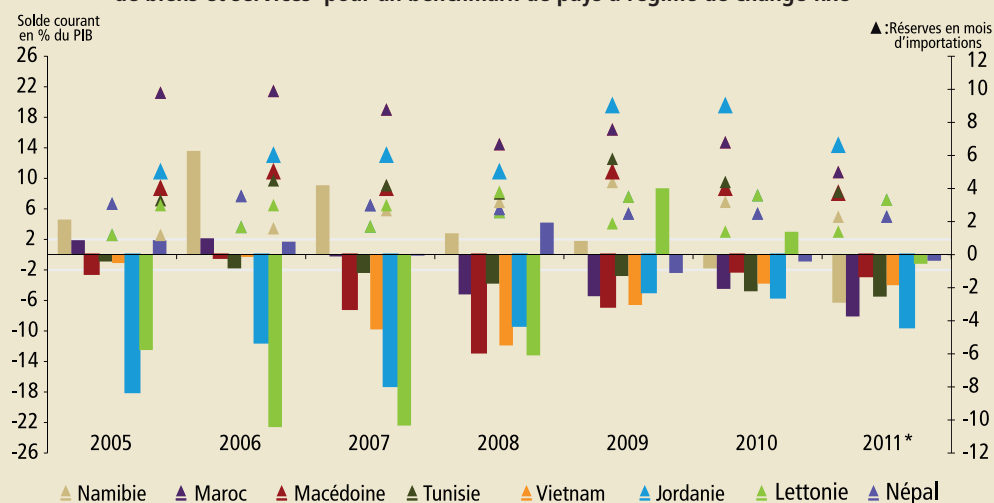
Graphique E1.7.2.4 : Maroc/Accord d'Agadir



### Encadré 1.7.3 : Solde du compte courant et réserves en mois d'importations du Maroc : comparaison par rapport à un échantillon de pays

Le Maroc connaît depuis 2008, une détérioration du compte extérieur, qui s'est accentuée en 2011. L'analyse du positionnement du déficit courant et des réserves en mois d'importations de biens et services du Maroc par rapport à un échantillon de pays émergents ne manque pas d'intérêt. L'échantillon utilisé est constitué de pays qui adoptent, selon la classification du FMI, des régimes de change fixe.

**Graphique E1.7.3.1 : Evolution du compte courant en % du PIB et des réserves en mois d'importations de biens et services pour un benchmark de pays à régime de change fixe**



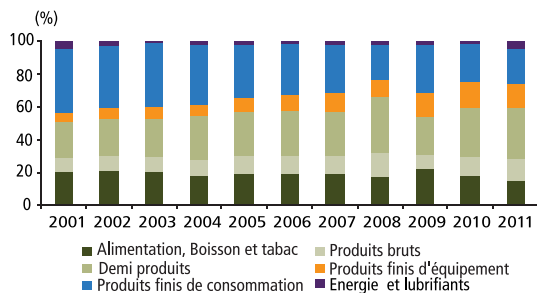
\* Données provisoires

Sources : Datastream, Banque mondiale et Statistiques Financières Internationales (FMI)

Sur la période 2005-2007, l'excédent du compte courant du Maroc s'est situé en moyenne à 1,3% du PIB, soit un niveau au dessus de la moyenne de l'échantillon (-4,7%), tandis que ses réserves de change évaluées en mois d'importations de biens et services ont été de 9,5 mois en moyenne, contre 4,2 pour l'échantillon. En revanche, sur la période 2008-2011, le déficit du compte courant s'est situé en moyenne à 5,8% du PIB, contre 3,7% en moyenne pour les pays de l'échantillon, tandis que les réserves de change ont représenté 6,5 mois d'importations en moyenne, contre 4,8 pour l'échantillon. Sur cette base, le Maroc depuis 2007 converge vers la moyenne enregistrée par ces pays.

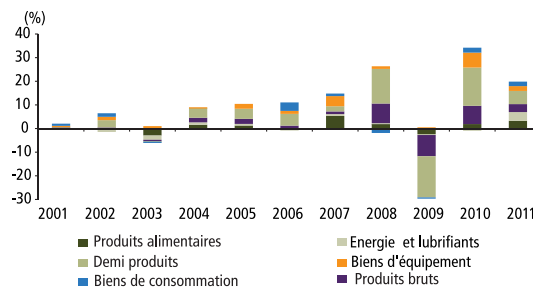
En regard, les exportations, dont 26% ont porté sur les biens importés sans paiement et réexportés après transformation, se sont élevées à 174 milliards de dirhams, en accroissement de 16,3%. Cette évolution résulte essentiellement de l'expansion de près de 34% des ventes de phosphates et dérivés qui ont totalisé 48,1 milliards de dirhams, consécutivement à l'appréciation des prix moyens à l'export, respectivement de 58% et de 26,4%. En conséquence, leur part dans le total des exportations est passée de 24% à 27,6%, d'une année à l'autre.

Graphique 1.7.5 : Répartition des exportations par groupements d'utilisation



Source : Office des Changes

Graphique 1.7.6 : Contribution des groupements d'utilisation à l'évolution des exportations



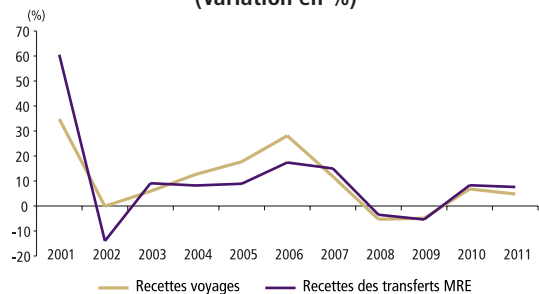
Hors phosphates et dérivés, les exportations n'ont varié que de 10,7%, après 19,8% en 2010 pour s'établir à 125,9 milliards de dirhams. Les livraisons de biens de consommation, qui représentent 21,8% du total des exportations, ont augmenté de 7,9% se situant à 37,9 milliards de dirhams. Celles des articles de bonneterie et de vêtements confectionnés ont enregistré des accroissements respectifs de 10,8% et 1,2%.

Les ventes de biens d'équipement, évaluées à 26,2 milliards de dirhams, se sont accrues de 13,5%, suite essentiellement à la hausse de 13,5% des exportations de fils et câbles pour l'électricité et de près de 59% des expéditions de voitures industrielles.

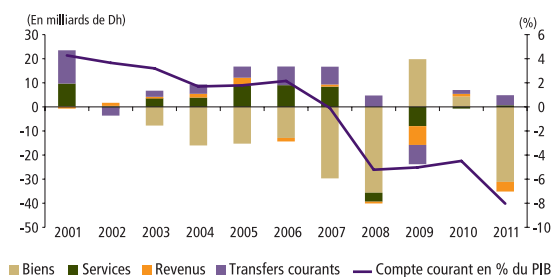
Les livraisons de produits alimentaires, d'un montant de 26,3 milliards de dirhams, ont diminué de 1,7%, en relation avec la baisse de 2,3% des exportations d'agrumes et de 17,1% des préparations et conserves de poissons et crustacés. En revanche, les ventes de crustacés, mollusques et coquillages ont progressé de 11,3%.

Au niveau des services, les recettes touristiques ont enregistré un accroissement de 4,8%, après 6,8% en 2010, s'élevant à 59,1 milliards de dirhams ou 7,4% du PIB, contre 8,2%, en moyenne, au cours des cinq dernières années. De leur côté, les dépenses, de l'ordre de 11 milliards, ont augmenté de 8% en 2011. En progression continue depuis quelques années, les dépenses touristiques ont enregistré un accroissement de 35% en 2011 par rapport à la moyenne de 2006-2010. Le solde des voyages s'est établi à 48,1 milliards, en hausse de 4,1%, soit 6% du PIB. Parallèlement, le déficit des transports, de l'ordre de 4,8 milliards de dirhams, a augmenté de 14,3%, tandis que l'excédent des communications est demeuré quasi stable à 5,5 milliards de dirhams.



**Graphique 1.7.7 : Recettes voyages et transferts MRE (Variation en %)**

Source : Office des Changes

**Graphique 1.7.8 : Contribution des principales rubriques au compte courant**

Source : Office des Changes

## Les revenus et les transferts courants

Les sorties nettes au titre des revenus de capitaux se sont établies à 16,6 milliards de dirhams, en hausse de près de 32% par rapport à l'année précédente. En effet, le solde négatif des revenus privés s'est accru de 10,7%, totalisant 18,6 milliards de dirhams en 2011. Les produits des placements publics à l'étranger ont diminué de près de 22%, revenant à 5,1 milliards de dirhams, tandis que les charges au titre des intérêts de la dette publique, de l'ordre de 3 milliards de dirhams, ont augmenté de 32,6%, en relation principalement avec l'emprunt de 1 milliard d'euros contracté en octobre 2010.

D'un montant de 64,6 milliards de dirhams, les recettes au titre des transferts courants privés se sont accrues de 6,5%, suite à la progression de 7,8% des transferts des Marocains résidant à l'étranger, lesquels ont atteint 58,6 milliards de dirhams ou 7,3% du PIB. Ces transferts continuent d'être dominés par la France, l'Espagne et l'Italie à hauteur respectivement de 40,4%, 10,7% et 10,7%. Au titre de cette rubrique, la part des transferts publics principalement constituée de dons, demeure marginale, passant de 2,8 milliards à 3,3 milliards de dirhams.

Au total, le déficit du compte courant s'est situé à 64,6 milliards de dirhams, soit 8% du PIB au lieu de 4,5% en 2010.

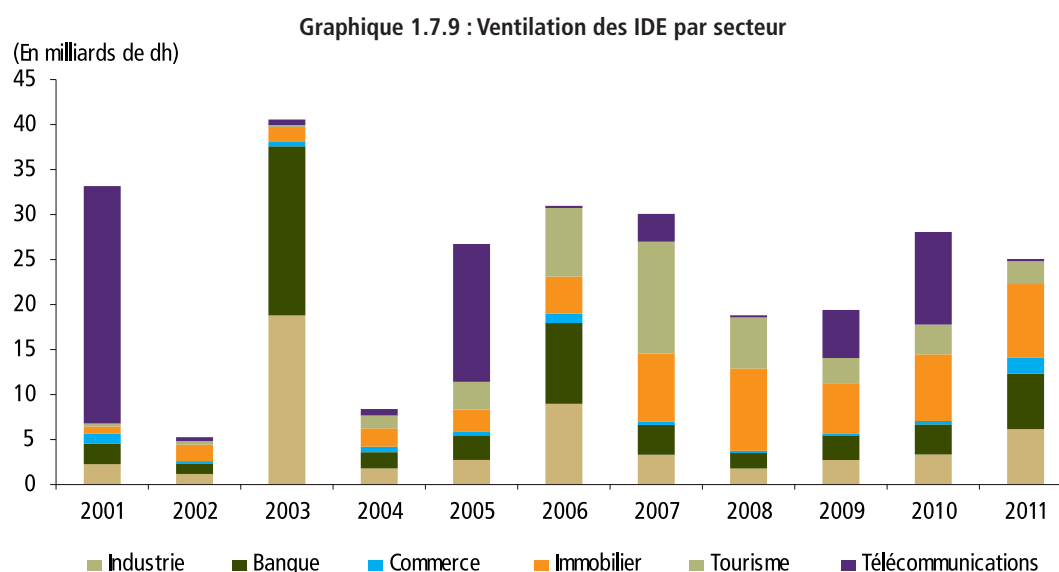
**Encadré 1.7.4 : Mesures d'assouplissement d'opérations courantes diverses en faveur des résidents**

Les mesures d'assouplissement prises par l'Office des Changes en faveur des résidents en 2011 sont :

- l'octroi d'une dotation de 30 000 dirhams pour les soins médicaux ;
- l'élargissement des transferts des économies sur revenus aux Marocains Résidant à l'Étranger recrutés au Maroc par une entité étrangère ;
- l'ouverture de comptes en dirhams au nom des salariés étrangers nouvellement recrutés au Maroc ;
- l'élargissement des pensions de retraites aux ayants droits ;
- le rachat de cotisation pour les Marocains résidents ayant exercé une activité à l'étranger ou ayant servi en tant que combattants au sein des armées étrangères ;
- le transfert des revenus locatifs sans limitation ni dans le montant ni dans le temps, à condition de s'acquitter des impôts et taxes au Maroc ;
- le remboursement des crédits à la consommation ou prêts « étudiants » contractés par les Marocains ayant résidé à l'étranger et regagné définitivement le Maroc ;
- les transferts libéralisés pour les personnes physiques et morales résidentes au Maroc au titre des frais de visa dus aux ambassades et consulats ne disposant pas de représentation diplomatiques au Maroc, d'amendes dues à des entités publiques étrangères suite à des contraventions à l'étranger et de frais de traduction de documents ;
- le libre transfert des frais des séjours linguistiques à l'étranger ;
- le transfert à titre de secours familiaux en faveur des personnes physiques marocaines et étrangères résidentes en difficulté à l'étranger et ce, dans la limite d'un plafond de 10.000 dirhams par année civile ;
- l'octroi de crédits en dirhams en faveur du personnel étranger de représentations diplomatiques ou d'organisations internationales ;
- le transfert de rémunérations nettes des impôts et taxes dus au Maroc, en faveur d'artistes invités par des sociétés opérant dans l'évènementiel ;
- la prise en charge en dirhams par les personnes morales des frais de voyage et de séjour d'intervenants non-résidents auxquelles elles font appel pour les besoins de leur activité ;
- le remboursement des frais de voyage et de séjour d'intervenants étrangers dans le cadre d'une opération d'assistance technique étrangère ;
- la possibilité d'ouvrir des comptes en devises ou en dirhams convertibles au nom des exportateurs de biens et de services exerçant via le net ;
- le transfert de dons à titre d'aide humanitaire et de subventions accordées à des entités étrangères par les banques, intermédiaires agréées, pour le compte d'administrations et/ou d'organismes publics marocains.

## Le compte de capital et d'opérations financières

Le compte de capital et d'opérations financières, hors variation des réserves de change, a enregistré un excédent de 45,4 milliards, soit 5,7% du PIB contre 4,9% en 2010, suite principalement au comportement des investissements directs. Leur flux net positif, chiffré à 18,4 milliards de dirhams, a plus que doublé par rapport à l'année précédente, en liaison exclusivement avec le recul de près de 76% des opérations de désinvestissements. En revanche, les flux entrants de même nature se sont repliés de près de 27% à 25,6 milliards de dirhams. Par pays, ils ont été réalisés principalement par la France à hauteur de 33,3% et les Emirats Arabes Unis de 17,4%, et à l'instar des dernières années les secteurs de l'immobilier, de l'industrie et du tourisme continuent de dominer, avec des parts respectives de 32%, de 24% et de 10,2%, à l'exception d'opérations ponctuelles notamment dans les télécommunications. Pour sa part, les sorties nettes au titre des investissements directs à l'étranger se sont atténuées, revenant de près de 5 milliards en 2010 à 2 milliards de dirhams en 2011.



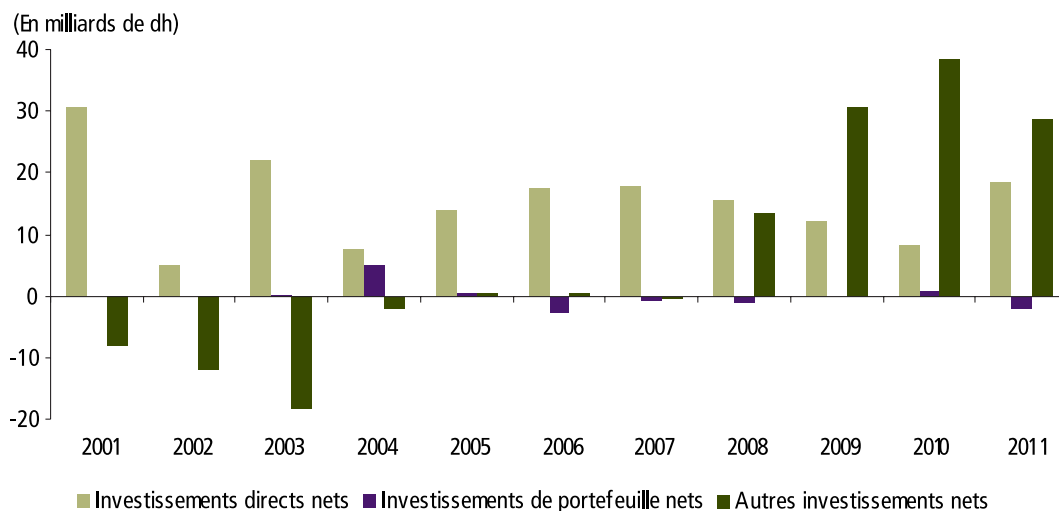
Source : Office des Changes

Après un excédent de 930,3 millions de dirhams en 2010, les investissements de portefeuille se sont soldés par un déficit de 1,9 milliard de dirhams.

Le solde excédentaire des autres investissements<sup>1</sup>, d'un montant de 28,9 milliards de dirhams, a pour sa part, baissé de 24,5%, suite à la levée en 2010 par le Trésor d'un emprunt obligataire de 11 milliards de dirhams sur le marché financier international.

<sup>1</sup> Ils recouvrent les crédits commerciaux, les prêts ainsi que la monnaie fiduciaire et dépôts.

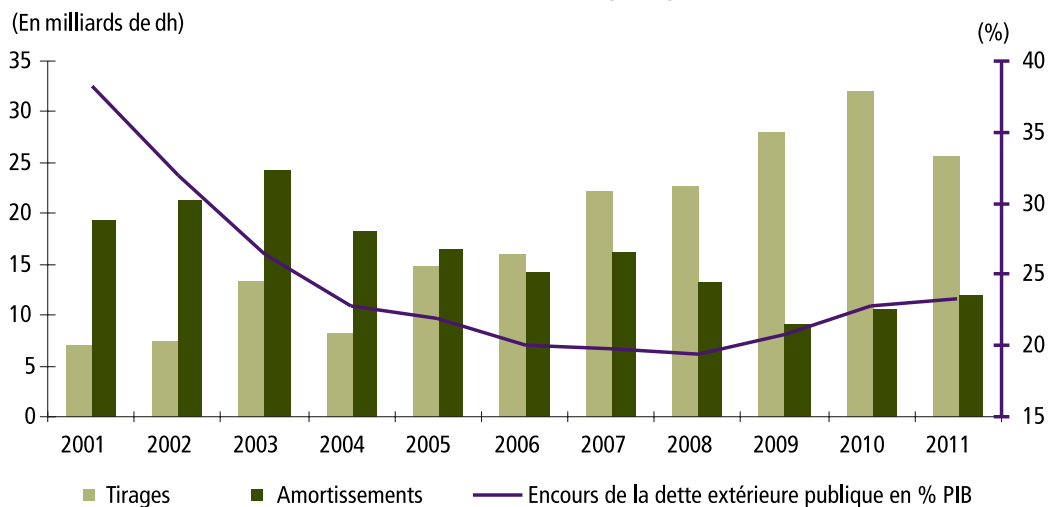
Graphique 1.7.10 : Evolution des soldes des rubriques du compte des opérations financières



Source : Office des Changes

La charge globale de la dette s'est, de son côté, inscrite en hausse de 15,8%, s'élevant à 17,6 milliards de dirhams, soit 4,9% des recettes courantes.

Graphique 1.7.11 : Evolution des tirages, des amortissements et de l'encours de la dette extérieure publique en % du PIB



Source : Office des Changes

En définitive, le solde de la balance des paiements équivalent à la variation des avoirs de réserve fait ressortir une baisse de 21,2 milliards, après une hausse de 10,1 milliards en 2010, leur encours s'étant ainsi établi à 168,7 milliards de dirhams, soit 5 mois d'importation de biens et services, au lieu de près de 7 mois en 2010.

### Encadré 1.7.5 : Evolution de la position financière extérieure globale<sup>1</sup>

L'évolution des stocks d'avoirs et d'engagements financiers vis-à-vis de l'extérieur, telle que retracée dans la position financière extérieure globale, s'est soldée en 2010<sup>2</sup> par une situation nette débitrice de 389,2 milliards de dirhams, soit près de 51% du PIB, au lieu d'environ 44% en 2009. Cette orientation résulte principalement de la hausse de 17,3% de la position nette débitrice des autres investissements et de 12,7% de celle des investissements directs.

#### I. Les avoirs

L'encours des avoirs financiers des résidents, d'un montant de 249,4 milliards, a enregistré une progression de 3,2%, qui recouvre une augmentation de 6,5% des avoirs de réserve et une baisse de 38,4% au titre des dépôts bancaires à l'étranger.

Les investissements directs à l'étranger effectués par les résidents, se sont inscrits en hausse de 9,3%, totalisant 16 milliards de dirhams, suite essentiellement au renforcement de 9,5% des participations directes. Ces dernières, qui sont concentrées principalement en France et dans certains pays du continent africain, concernent notamment le secteur bancaire et financier ainsi que celui des holdings et des télécommunications avec près des trois quarts du total de l'encours.

En parallèle, le stock des avoirs en investissements de portefeuille, de l'ordre de 8 milliards de dirhams, s'est accru de 41,2%, en liaison avec la hausse de 42,6% de l'encours des participations en capital à l'étranger.

Pour sa part, l'encours des autres investissements, établi à 28 milliards de dirhams, a connu un repli de 22,3%, sous l'effet principalement des fléchissements respectifs de 48,6% et de 38,3% des prêts bancaires et des dépôts à l'étranger, revenant à 1,3 et à 13,4 milliards de dirhams.

#### II. Les engagements

Les engagements du Maroc vis-à-vis de l'extérieur ont progressé de 13,5%, totalisant 638,6 milliards de dirhams, consécutivement à l'accroissement de 14,5% de l'encours de la dette extérieure et de 12,6% de celui des investissements directs.

Les investissements directs étrangers, d'un montant de 376,7 milliards de dirhams, ont enregistré une progression de 12,6%, liée notamment à l'augmentation de 11,7% de l'encours des valeurs non cotées, leur part dans l'ensemble des engagements s'est établie à près de 59%. Ces investissements ont concerné principalement les secteurs des télécommunications, de l'industrie et de l'immobilier, le principal investisseur demeurant la France avec une part de près de 60%.

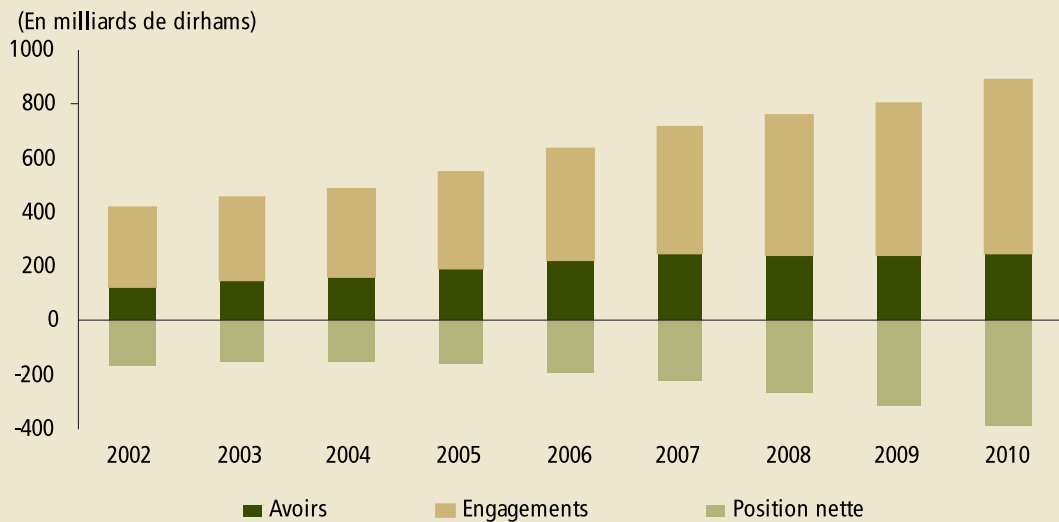
<sup>1</sup> Etablie par l'Office des changes depuis 2002, la position financière extérieure globale retrace à une date donnée le stock des avoirs et engagements financiers d'une économie à l'égard de l'extérieur en tenant compte de l'impact sur les stocks existants, non seulement des flux financiers enregistrés par la balance des paiements, mais aussi d'autres facteurs tels que les variations des prix et des cours de change. Les données de la position extérieure globale élaborée par l'Office des changes ne sont diffusées que six mois après la date d'arrêté de l'exercice

<sup>2</sup> Voir annexe statistique A6.7

L'accroissement de 16,6% des autres investissements qui se sont élevés à 231,9 milliards de dirhams, s'explique, pour l'essentiel, par la hausse de 14,5% de l'encours de la dette extérieure qui s'est élevé à 183,3 milliards de dirhams, soit près de 24% du PIB. De même, l'encours des engagements du secteur bancaire a connu une expansion de 38,6%, se situant à 25,7 milliards de dirhams.

Parallèlement, l'encours des engagements au titre des investissements de portefeuille s'est accru de 3,8%, s'élevant à 30 milliards de dirhams.

**Graphique E 1.7.5.1 : Agrégats de la position financière extérieure globale**  
(En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

## 1.8 Les finances publiques

Après plusieurs années marquées par un niveau modéré des déficits et une évolution baissière du ratio de la dette, les finances publiques ont connu en 2011 une évolution moins favorable pour la troisième fois consécutive depuis 2009. L'exécution de la loi de finances au titre de l'année 2011 s'est en effet soldée par un déficit budgétaire de 55,7 milliards ou 6,9% du PIB après 35,8 milliards ou 4,7% du PIB en 2010. Dans ces conditions, le ratio de la dette du Trésor est passé de 50,3% du PIB en 2010 à 53,7% du PIB.

En effet, dans un contexte marqué par les effets adverses de la conjoncture internationale, en particulier le renchérissement des matières premières et l'affaiblissement de la croissance des pays partenaires, l'année 2011 a été caractérisée par une hausse des dépenses à un rythme plus rapide que celui des recettes. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation sans précédent des dépenses de compensation qui sont passées de 27,2 milliards à 48,8 milliards, portant de 7% à 18,5% le taux de progression des dépenses ordinaires. Quant aux dépenses d'investissement, elles se sont stabilisées à 6,2% du PIB entre 2010 et 2011, contre une moyenne de 4,7% du PIB entre 2001 et 2009 et de 4,7% du PIB durant la décennie 1990. En dépit du renforcement des recettes ordinaires hors privatisation à un rythme de 7%, après 2,5% en 2010, le solde ordinaire a été déficitaire de 1% du PIB et ce, pour la première fois depuis 2005.

### Encadré 1.8.1 : La loi de finances 2011

Les principales hypothèses pour l'élaboration de la loi de finances pour l'année 2011 renaient un taux de croissance de 5%, un taux d'inflation de 2%, un prix du pétrole brut de 75 dollars le baril et un taux de change d'un dollar pour 8,5 dirhams. Le déficit budgétaire, compte non tenu des recettes de privatisation, devait sur cette base se situer à 4% du PIB, soit une baisse d'un demi point par rapport à la précédente loi de finances. Les recettes ordinaires, hors privatisation, et les dépenses globales ont été prévues, respectivement, en hausse de 7,1% et de 5,9%.

L'évolution des recettes ordinaires devait résulter d'une progression de 7,1% des recettes fiscales et de 6,7% de celles non fiscales. Parallèlement, les dépenses globales avaient été prévues en accroissement de 12,9 milliards, en liaison principalement avec la réduction escomptée des dépenses des autres biens et services et la quasi-stagnation des intérêts de la dette intérieure, l'alourdissement de la charge de compensation ayant été limité à 3 milliards. Quant aux dépenses d'équipement, inscrites à hauteur de 48,1 milliards, en accroissement de 19,8%, elles devaient bénéficier principalement à l'enseignement, aux infrastructures et au transport, à l'agriculture, ainsi qu'aux domaines de la sécurité, de l'hydraulique et de la santé. Pour sa part, la masse salariale devait augmenter de 6,8%, compte tenu de l'évolution mécanique des salaires des fonctionnaires et de la création de 18.802 nouveaux postes budgétaires.

Outre des changements des tarifs au niveau de la fiscalité douanière, la loi de finances au titre de l'année 2011 a également prévu des mesures se rapportant principalement à l'impôt sur les sociétés, à l'impôt sur le revenu et à certains réaménagements de la taxe sur la valeur ajoutée.

### **Principales mesures fiscales de la loi de finances 2011**

Au niveau de l'impôt sur les sociétés, il a été institué en faveur des petites entreprises assujetties à cet impôt, réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 3 millions de dirhams, une taxation réduite de 15%. Les bénéficiaires de ce taux spécifique devront s'engager à créer au moins un poste d'emploi chaque année sur une période de trois exercices, à compter de l'année d'assujettissement à ce régime d'imposition.

En outre, il a été décidé de proroger pour une période de deux années, soit 2011 et 2012, les avantages fiscaux accordés aux PME qui réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions de dirhams hors TVA et qui procèdent à l'augmentation de leur capital. Ces avantages consistent en la réduction de l'IS à hauteur de 20% de l'augmentation du capital et des droits d'enregistrement fixes de 1.000 dirhams au lieu d'un droit proportionnel de 1%.

Il a été également prévu en faveur des sociétés agréées dans le cadre de la place financière de Casablanca (Casa Finance City) l'exonération totale de l'IS durant les cinq premiers exercices et l'application d'un taux réduit de 8,75% au delà de cette période. De plus, un taux libératoire de l'IR de 20% sera appliqué aux traitements, émoluments et salaires bruts versés par lesdites sociétés.

Afin d'encourager la mobilisation de l'épargne, il a été institué l'exonération totale, sous certaines conditions, de l'impôt sur le revenu des profits de capitaux mobiliers et revenus réalisés dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA) plafonné à 600.000 dirhams, d'un plan d'épargne logement (PEL) plafonné à 400.000 dirhams et d'un plan d'épargne éducation (PEE) plafonné à 300.000 dirhams. La Loi de Finances 2011 a également réduit le taux libératoire de l'IR applicable aux revenus de capitaux mobiliers de source étrangère de 30% à 15%.

Cette loi de finances a, de plus, envisagé différentes dispositions pour la période 2011-2012 afin de lutter contre l'informel. Elle a, à cet effet, prévu la non imposition des revenus acquis et des opérations effectuées avant l'identification des contribuables, l'exonération de l'IR sur le revenu lié au zoning et à l'exportation, l'évaluation des stocks de manière à dégager des marges brutes supérieures ou égales à 20% et enfin simplifier le paiement de la TVA qui sera effectué sur la base de la marge brute réalisée sur la vente du stock.

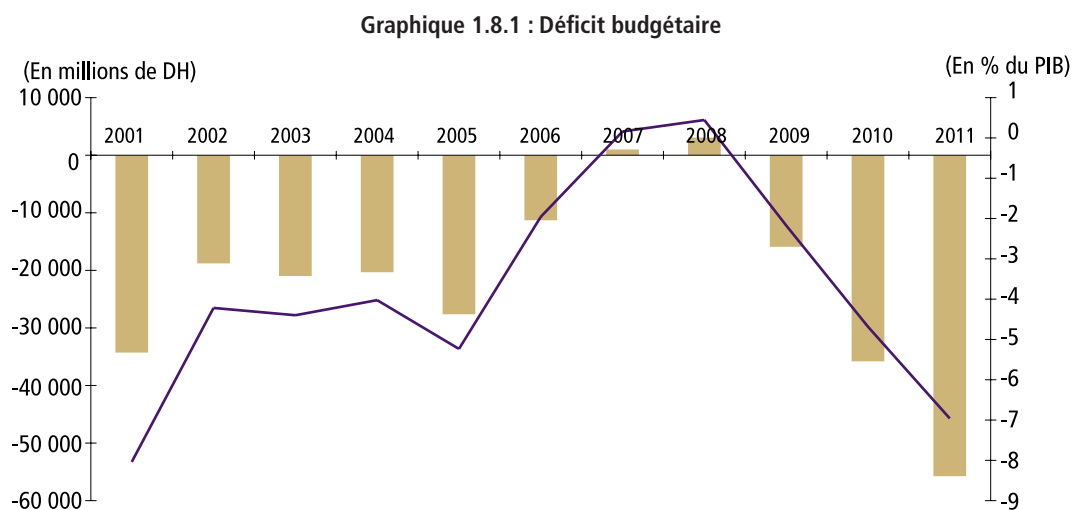
Au niveau de la TVA, il a été décidé de proroger à la fin de 2011 l'exonération de la TVA au titre des opérations effectuées par les associations de micro-crédit, la taxation à la TVA à l'importation au taux réduit de 10% des veaux destinés à l'engraissement au titre de l'année 2011 et l'augmentation des taux spécifiques de la TVA sur l'or et l'argent de 4 à 5 dirhams le gramme pour l'or et de 0,10 à 0,5 dirham le gramme pour l'argent.

Quant à la fiscalité douanière, dans le cadre de la poursuite de la mise en œuvre de la réforme douanière engagée dans l'accord d'association Maroc-Union Européenne, le taux maximum est revenu à 30% en 2011, dans l'objectif d'aboutir en 2012 à un taux maximum de taxation de 25% et un différentiel de 10% entre le taux préférentiel et celui de droit commun.



### 1.8.1 L'exécution de la loi de finances 2011

L'exercice budgétaire de l'année 2011 s'est soldé par un déficit de 55,7 milliards de dirhams au lieu de 35,8 milliards en 2010, représentant respectivement 6,9% et 4,7% du PIB, soit une aggravation de près de 20 milliards de dirhams. En effet, les dépenses globales ont progressé de 15,9%, sous l'effet principalement du poids des charges de la compensation et du personnel. Parallèlement, les ressources ordinaires du Trésor se sont inscrites en hausse de 7%, suite à l'accroissement de 6,2% des recettes fiscales et de 23,1% de celles non fiscales, les recettes de certains comptes spéciaux du Trésor ayant baissé de 1 milliard. Le solde ordinaire a été ainsi déficitaire de 7,9 milliards ou 1% du PIB au lieu d'un excédent de 12,1 milliards ou 1,6% du PIB en 2010.

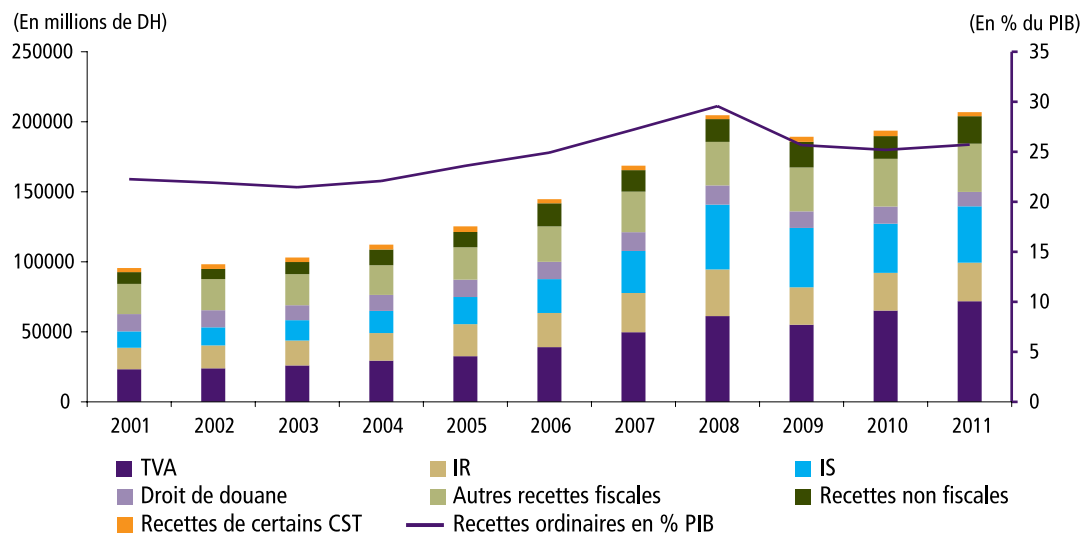


Source : Ministère de l'économie et des finances

#### Les ressources ordinaires du Trésor

Les recettes ordinaires se sont accrues de 7%, rythme supérieur à la croissance du PIB nominal, après une hausse limitée à 2,4% en 2010 et une diminution de 7,6% en 2009. Elles ont atteint 207,2 milliards, soit 25,8% du PIB, reflétant principalement l'amélioration de 6,2% des recettes fiscales, à l'exception des droits de douane qui se sont inscrits en baisse.

Graphique 1.8.2 : Recettes ordinaires du Trésor



Source : Ministère de l'économie et des finances

Les recettes relatives aux impôts directs se sont renforcées de 7,4% à 69,8 milliards, avec une hausse de 2,2% des recettes de l'impôt sur le revenu et de 14,6% de l'impôt sur les sociétés, contre des reculs de 9,4% en 2010 et de 12,3% en 2009.

L'augmentation des rentrées au titre de l'impôt sur le revenu tient en partie à la dissipation des effets des réaménagements à la baisse des tranches et des taux adoptés dans les lois de finances des années 2009 et 2010. Pour sa part, la consolidation du produit des impôts sur les sociétés est attribuable principalement à l'accélération de la croissance non agricole de 1,2% en 2009 à 4,5% en 2010 et l'amélioration des bénéfices des entreprises qui en a résulté.

Tableau 1.8.1 : Situation des charges et ressources du Trésor

En millions de dirhams	Année 2010 *	En % du PIB	Année 2011	En % du PIB
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>193 668</b>	<b>25,3</b>	<b>207 207</b>	<b>25,8</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>173 562</b>	<b>22,7</b>	<b>184 356</b>	<b>23,0</b>
Dont : - Impôts directs	65 004	8,5	69 782	8,7
Dont : Impôt sur les sociétés	35 114	4,6	40 250	5,0
Impôt sur le revenu	26 928	3,5	27 525	3,4
- Impôts indirects	86 324	11,3	93 717	11,7
Taxe sur la valeur ajoutée **	65 193	8,5	71 857	9,0
Taxes intérieures de consommation	21 132	2,8	21 860	2,7
- Droits de douane	12 242	1,6	10 286	1,3
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>16 215</b>	<b>2,1</b>	<b>19 635</b>	<b>2,4</b>
<b>Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor</b>	<b>3 890</b>	<b>0,5</b>	<b>2 888</b>	<b>0,4</b>
Fonds de soutien des prix	907	0,1	420	0,1
Fonds spécial routier	2 983	0,4	2 468	0,3
<b>Dépenses globales</b>	<b>228 609</b>	<b>29,9</b>	<b>265 004</b>	<b>33,0</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>181 578</b>	<b>23,8</b>	<b>215 086</b>	<b>26,8</b>
<b>Dépenses ordinaires hors compensation</b>	<b>154 383</b>	<b>20,2</b>	<b>166 256</b>	<b>20,7</b>
Biens et services	117 251	15,3	126 465	15,8
Dont : Personnel	78 768	10,3	88 562	11,0
<b>Intérêts de la dette</b>	<b>17 574</b>	<b>2,3</b>	<b>18 234</b>	<b>2,3</b>
Intérieure	15 245	2,0	15 198	1,9
Extérieure	2 329	0,3	3 036	0,4
<b>Compensation</b>	<b>27 195</b>	<b>3,6</b>	<b>48 830</b>	<b>6,1</b>
Dont Fonds de soutien des prix	880	0,1	479	0,1
<b>Transferts aux collectivités locales</b>	<b>19 558</b>	<b>2,6</b>	<b>21 557</b>	<b>2,7</b>
<b>Solde ordinaire</b>	<b>12 090</b>	<b>1,6</b>	<b>-7 879</b>	<b>-1,0</b>
<b>Solde primaire ***</b>	<b>-18 225</b>	<b>-2,4</b>	<b>-37 516</b>	<b>-4,7</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>47 031</b>	<b>6,2</b>	<b>49 918</b>	<b>6,2</b>
Dont Fonds spécial routier	2 762	0,4	2 841	0,4
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	<b>-858</b>	<b>-0,1</b>	<b>2 048</b>	<b>0,3</b>
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-35 799</b>	<b>-4,7</b>	<b>-55 750</b>	<b>-6,9</b>
Variation des arriérés	6 886	0,9	9 851	1,2
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-28 913</b>	<b>-3,8</b>	<b>-45 899</b>	<b>-5,7</b>
Financement intérieur	13 041	1,7	33 189	4,1
Financement extérieur	15 837	2,1	7 063	0,9
Tirages	21 533	2,8	13 738	1,7
Amortissements	-5 696	-0,7	-6 675	-0,8
Privatisation	35	0,0	5 647	0,7

\* Chiffres révisés

\*\* Compte tenu de la part de la TVA transférée aux Collectivités Locales

\*\*\* Exprime le solde budgétaire hors charges en intérêts de la dette

Source : Ministère de l'économie et des finances

S'agissant des rentrées au titre des impôts indirects, elles ont augmenté de 8,6% à 93,7 milliards de dirhams, en liaison principalement avec le volume des importations. En effet, le produit de la TVA a marqué une amélioration de 10,2% à 71,9 milliards, reflétant une hausse de 14,8% de la TVA à l'importation et de 3,6% de sa composante intérieure. De même, les rentrées de la taxe intérieure de consommation qui portent essentiellement sur les produits énergétiques importés, d'un montant de 21,9 milliards, se sont accrues de 3,4% après 7,6% en 2010. En revanche, les recettes au titre des droits de douane, d'un montant de 10,3 milliards, ont marqué une baisse de 16%, reflétant la poursuite de l'effet du processus du démantèlement tarifaire et en dépit de l'accélération du rythme d'évolution des importations. Enfin, les droits d'enregistrement et de timbre ont généré 10,6 milliards au lieu de 9,9 milliards un an auparavant.

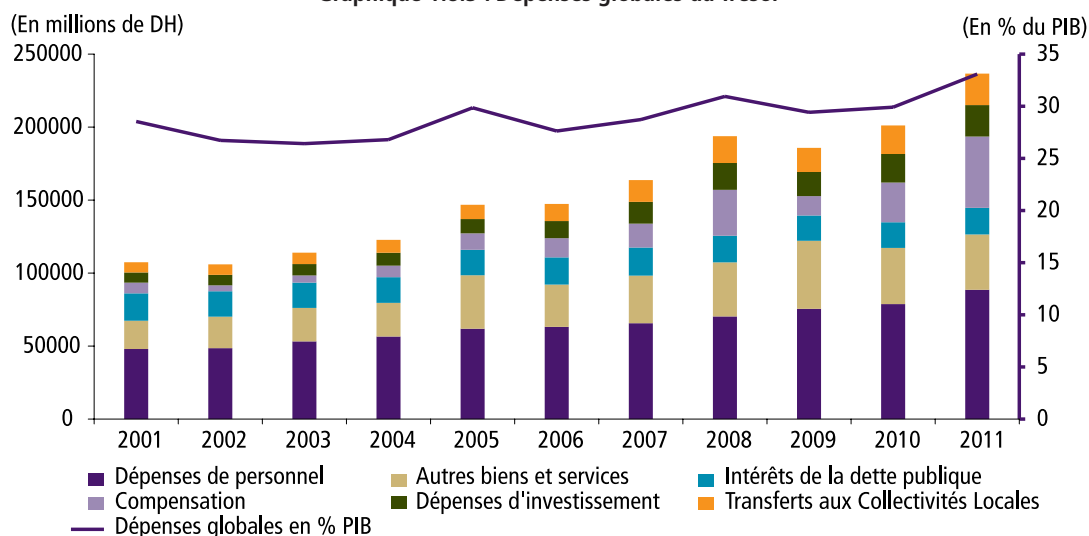
Les recettes non fiscales se sont, pour leur part, améliorées de 21,1% pour atteindre 19,6 milliards de dirhams, traduisant un renforcement de 18% des recettes de monopole à 10,5 milliards, dont 3 milliards provenant de l'OCP, 2,6 milliards de Maroc Télécom et 1,2 milliard de Bank Al-Maghrib, les autres recettes<sup>1</sup> ayant augmenté de 29,3% à 9,5 milliards.

### Les dépenses du Trésor

En liaison principalement avec la très forte augmentation des charges de compensation, impactées par l'évolution des prix internationaux des produits énergétiques et de base, les dépenses globales du Trésor, d'un montant de 265 milliards de dirhams, ont marqué un accroissement de près de 16%. En effet, les charges de compensation sont passées de 27,2 milliards ou 3,6% du PIB en 2010 à 48,8 milliards ou 6,1% du PIB en 2011. Parallèlement, les dépenses d'équipement se sont accrues de 6,1% à près de 50 milliards, ou 6,2% du PIB, dont 2 milliards correspondant au versement en 2011 au profit du Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social. Les dépenses ordinaires dans leur ensemble, compte tenu des transferts aux collectivités locales, ont augmenté de 18,5% à 215,1 milliards ou 26,8% du PIB au lieu de 23,8% du PIB un an auparavant.

<sup>1</sup> Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles des domaines, du fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

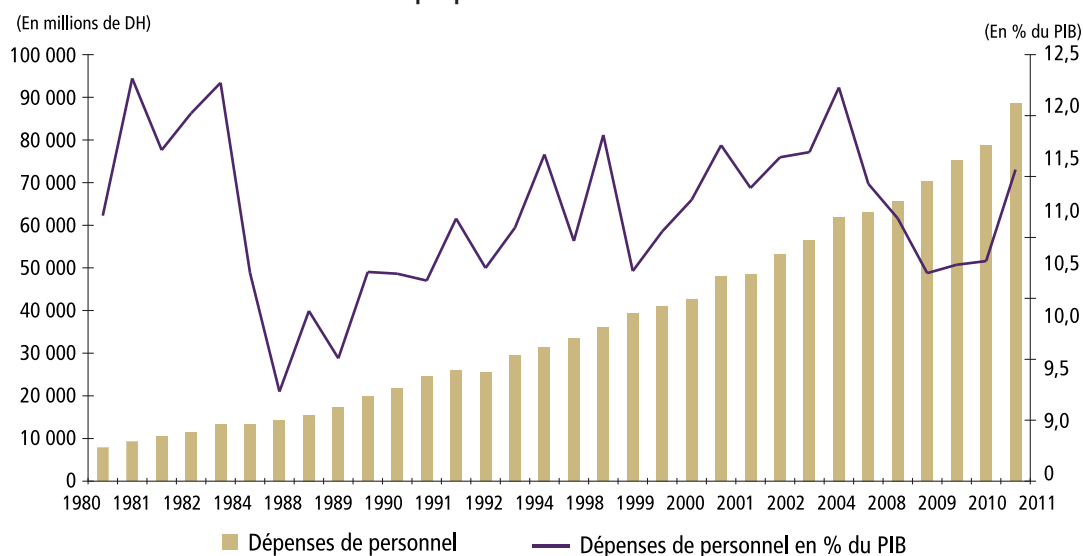
Graphique 1.8.3 : Dépenses globales du Trésor



Source : Ministère de l'économie et des finances

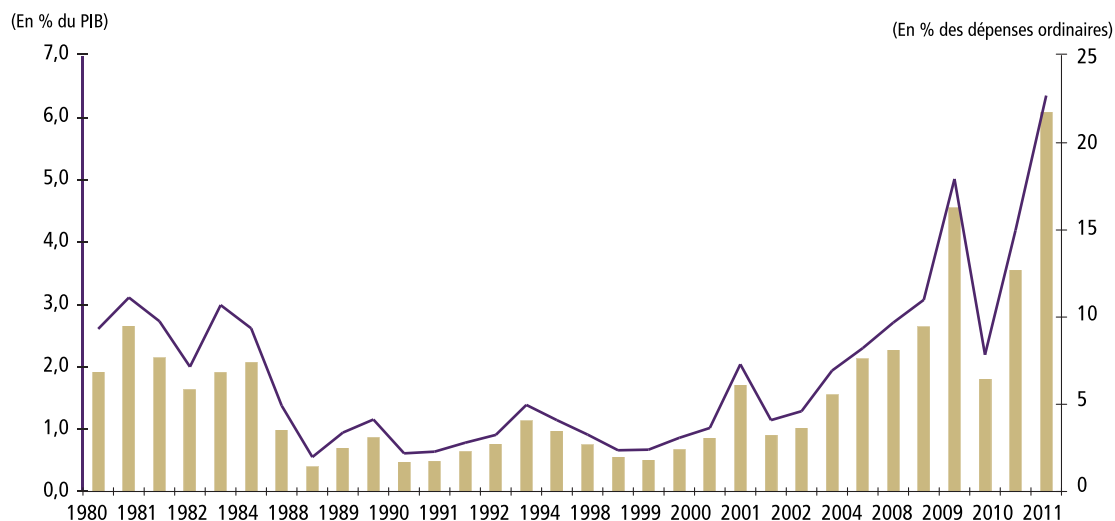
En dépit de la réduction de 1,5% à 37,9 milliards des charges au titre des autres biens et services, les dépenses de fonctionnement, d'un montant de 126,5 milliards, ont progressé de 7,9%, reflétant l'accroissement de 12,4% des charges relatives à la masse salariale, qui se sont établies à 88,6 milliards ou 11% du PIB. Ce rythme d'évolution des dépenses de personnel, supérieur à la tendance de long terme, est imputable notamment aux revalorisations des salaires des fonctionnaires de 600 dirhams nets comptabilisées à partir de mai 2011.

Graphique 1.8.4 : Masse salariale



Source : Ministère de l'économie et des finances

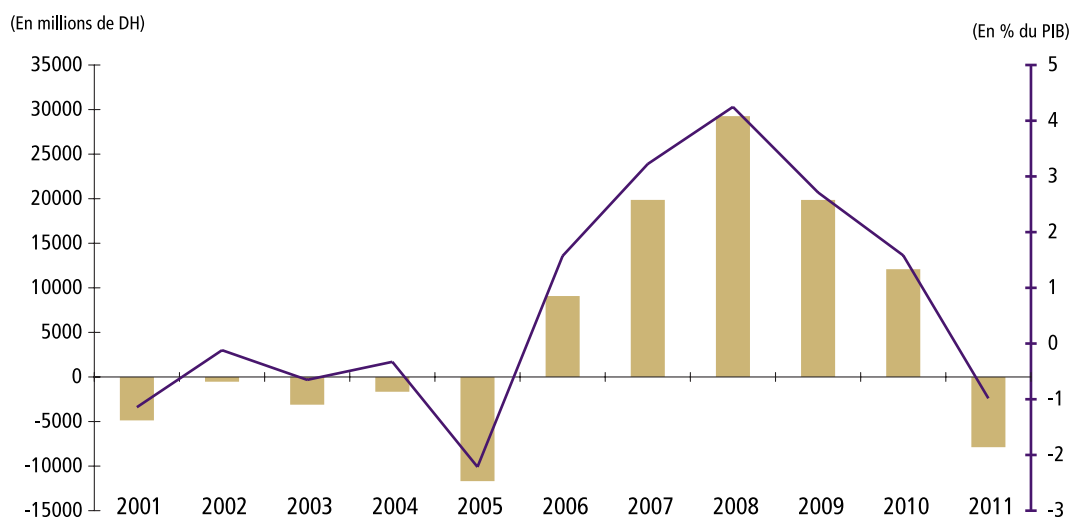
**Graphique 1.8.5 : Dépenses de compensation**



Source : Ministère de l'économie et des finances

Dans ces conditions, les dépenses primaires<sup>1</sup>, d'un montant de 246,8 milliards ou 30,7% du PIB, ont connu une progression de 16,9% au lieu de 6,5% en 2010. Les charges en intérêts de la dette ont, quant à elles, augmenté de 3,8% parallèlement à la quasi-stabilité des intérêts sur la dette intérieure et la hausse de 30,4% des intérêts sur la dette extérieure, résultant d'un effet volume suite au paiement de 504 millions au titre de la première échéance des intérêts sur l'eurobond émis en 2010.

**Graphique 1.8.6 : Solde ordinaire**

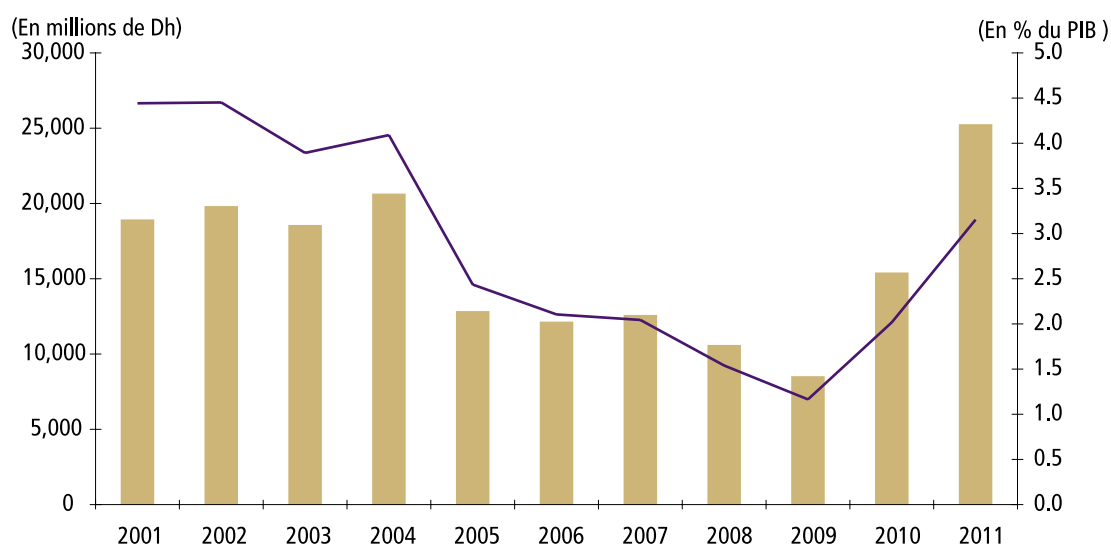


Source : Ministère de l'économie et des finances

<sup>1</sup> Correspondent aux dépenses globales hors intérêts de la dette.

Au regard de ces évolutions, le solde ordinaire a été déficitaire de 7,9 milliards de dirhams ou 1% du PIB, contre des excédents de 1,6% en 2010 et 2,7% en 2009. En effet, après plusieurs années de ralentissement (Graphique 1.8.6), le solde ordinaire excédentaire cède la place à un déficit, le premier depuis celui de 2,2% du PIB observé en 2005, et inhérent à l'opération de départ volontaire à la retraite. Compte tenu du solde positif des comptes spéciaux du Trésor<sup>1</sup> de près de 2 milliards, la situation des charges et ressources du Trésor a fait ressortir un déficit, hors privatisation, de 55,7 milliards ou 6,9% du PIB, contre 35,8 milliards ou 4,7% du PIB un an auparavant. Le solde primaire déficitaire a atteint 37,5 milliards ou 4,7% du PIB, au lieu de 18,2 milliards ou 2,4% du PIB en 2010 et un excédent de 1,4 milliard ou 0,2% du PIB en 2009. Suite à la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 9,9 milliards, le déficit de caisse s'est ainsi établi à 45,9 milliards de dirhams, soit 5,7% du PIB, en aggravation de près de 17 milliards par rapport à l'année 2010.

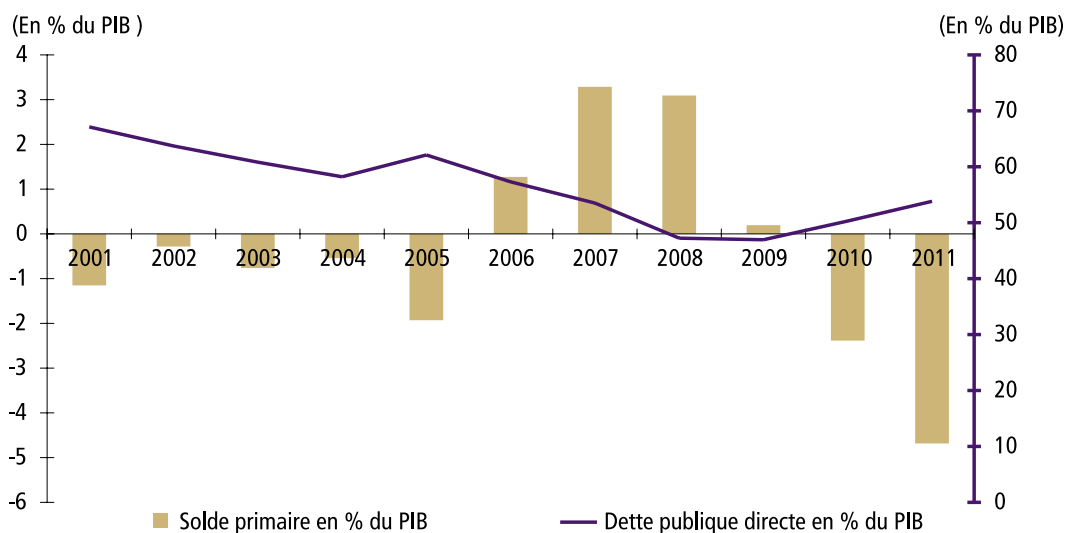
Graphique 1.8.7 : Stock des arriérés de paiement



Source : Ministère de l'économie et des finances

<sup>1</sup> Ce solde correspond à la différence entre les recettes et les dépenses des comptes spéciaux du Trésor (CST). Ces CST, au nombre de 77 à fin 2011, comprennent plusieurs catégories, dont principalement les Comptes d'affectation spéciale, les Comptes de prêts et d'avances, les Comptes d'adhésion aux organismes internationaux et les Comptes de dépenses sur dotation.

Graphique 1.8.8 : Solde primaire et dette publique directe



Source : Ministère de l'économie et des finances

## 1.8.2 Le financement du Trésor

Le besoin de financement du Trésor a été couvert à près des trois quarts par des ressources intérieures, tandis que le niveau du financement extérieur a diminué par rapport à l'exercice précédent qui avait été marqué par la levée d'un milliard d'euros sur le marché international.

### Le financement extérieur

Les concours extérieurs ont totalisé 13,7 milliards de dirhams, en baisse de 36,2% par rapport à l'année 2010. Les encaissements auprès de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement se sont ainsi élevés à 5,1 milliards, ceux de la Banque Africaine de Développement et du Fonds Monétaire Arabe à 2,6 milliards et à 2,2 milliards, respectivement. De leur côté, les remboursements ont progressé à un rythme plus rapide de 17,2% pour s'établir à 6,7 milliards, après une hausse de 15% un an auparavant, les flux nets s'étant ainsi établis à 7,1 milliards, montant de moitié inférieur à celui de l'année 2010.

### Le financement intérieur

Les fonds levés sur le marché intérieur ont atteint un niveau historiquement élevé, avec un flux net de 33,2 milliards, contre 13 milliards en 2010, dépassant ainsi la moyenne des dix dernières

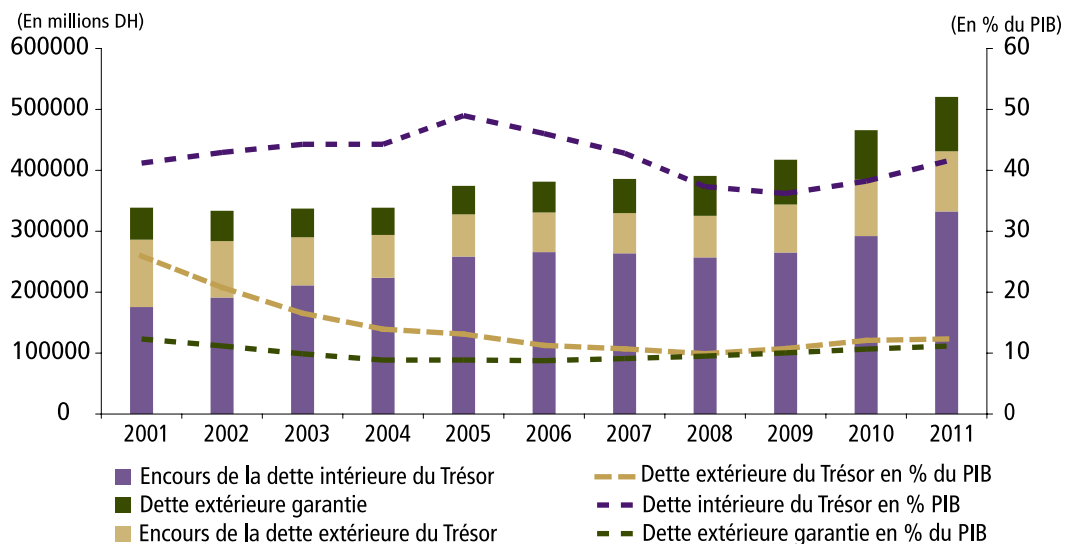


années. Réalisées à près de 80% sur des titres à deux ans, les émissions nettes de bons du Trésor se sont chiffrées à 36,4 milliards de dirhams. Par type d'investisseurs, les souscriptions nettes des OPCVM, des banques et des autres institutions financières se sont établies à 20,5 milliards, 18,2 milliards et 17 milliards respectivement, tandis que le Trésor a effectué des remboursements nets de 18,5 milliards et 1,6 milliard en faveur, respectivement, des assurances et organismes de prévoyance sociale et des entreprises non financières.

### 1.8.3 La dette publique

L'encours de la dette publique s'est établi à 520,5 milliards de dirhams à fin 2011, en hausse de 11,7% par rapport à l'année précédente, soit un rythme quasi-similaire à celui observé une année auparavant. Cette augmentation a reflété une forte orientation vers le financement intérieur, avec un encours total de 332,5 milliards, en progression de 40,4 milliards. L'encours des bons du Trésor émis par adjudication a ainsi atteint 314,2 milliards, représentant 94,5% de la dette intérieure. Compte tenu de la croissance de 5% du PIB nominal, le ratio de la dette publique est passé de 61% à 64,9% en un an.

Graphique 1.8.9 : Dette publique



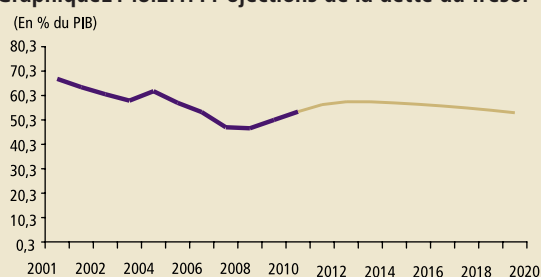
Source : Ministère de l'économie et des finances

### Encadré 1.8.2 : Soutenabilité budgétaire à moyen terme

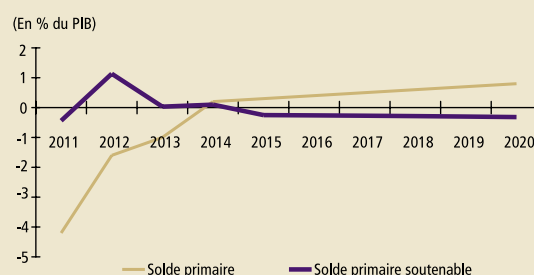
Après l'amélioration des marges de manœuvre budgétaire consacrée par les excédents réalisés en 2007 et 2008 la situation du Trésor à partir des années 2009, 2010 et 2011 a dégagé des niveaux de déficits importants, soit respectivement 2,2%, 4,7% et 6,9% du PIB. Dans ces conditions, la dette du Trésor est passée de 50,3% du PIB en 2010 à 53,7% du PIB en 2011.

Le scénario élaboré dans le cadre de l'évaluation de la soutenabilité de la dette du Trésor présente les conditions permettant d'assurer le maintien du niveau de la dette à près de 53% du PIB à l'horizon 2020, à travers un ajustement hypothétique progressif qui devrait ramener le déficit à 3% du PIB à terme. Ainsi, compte tenu d'un ratio moyen des recettes à 27% du PIB, le ratio des dépenses primaires (dépenses globales hors paiements d'intérêts) ne devrait pas dépasser 26,9% du PIB, niveau correspondant à la moyenne de la période 2005-2010. Le taux de croissance ressort à 4,5% en moyenne sur la période de prévision.

Graphique E1.8.2.1 : Projections de la dette du Trésor



Graphique E1.8.2.2 : Soldes primaire et stabilisateur



Dans ces conditions, le ratio de la dette par rapport au PIB devrait augmenter avant de connaître un ajustement à la baisse à partir de 2015, pour s'établir autour de 53% en 2020. Le solde primaire issu de ces évolutions est estimé à 0,10% du PIB, soit un écart moyen de 0,15% par rapport au solde stabilisateur.

Tableau E.1.8.2.1 : Projections de la dette du Trésor

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Total de la dette du Trésor en % du PIB</b>	53,7	56,6	57,7	57,7	57,3	56,7	56,0	55,2	54,3	53,2
Dette extérieure en % du PIB	12,3	13,0	13,4	13,5	13,4	13,3	13,2	13,1	12,9	12,7
Dette intérieure en % du PIB	41,4	43,5	44,3	44,3	43,9	43,4	42,8	42,1	41,4	40,6
<b>Déficit budgétaire en % du PIB</b>	6,9	5,5	5,0	3,8	3,7	3,5	3,4	3,2	3,0	2,8
Solde primaire en % du PIB	-4,2	-1,6	-1,0	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
<b>Solde primaire stabilisateur en % du PIB</b>	-0,4	1,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Croissance du PIB réel (en %)</b>	5,0	2,3	4,4	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
<b>Principales hypothèses</b>										
Taux d'inflation	0,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Dépenses primaires en % du PIB	30,2	28,6	28,0	26,8	26,7	26,6	26,5	26,4	26,3	26,2
Recettes en % du PIB	26,0	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0
Taux d'intérêt réel sur la dette du Trésor	4,2	4,4	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3

En dépit de la progression de 13,8% de l'encours de la dette intérieure du Trésor, le coût moyen apparent de cette dette est revenu de 5,75% à 5,20%.

Concernant la dette publique extérieure, d'un montant de 188 milliards de dirhams ou 23,4% du PIB, elle s'est accrue de 8,2% au lieu de 14,1% un an auparavant. La structure de la dette extérieure publique s'est caractérisée par une augmentation de la part de la dette garantie, passée en un an de 46,9% à 47,5%. Pour sa part, l'endettement extérieur du Trésor a représenté à fin 2011 22,9% de la dette du Trésor au lieu de 24% en 2010. Il a en effet augmenté de 6,9% à 98,7 milliards de dirhams ou 12,3% du PIB, après une progression de 17,3% à 92,4 milliards ou 12,1% du PIB un an auparavant.

Globalement, la durée moyenne résiduelle de la dette du Trésor est passée de 5 ans et 2 mois en 2010 à 4 ans et 11 mois en 2011.

## 1.9 La politique monétaire

Lors de ses quatre réunions de l'année 2011, le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir le taux directeur à 3,25%, compte tenu d'un contexte caractérisé par l'absence de pressions inflationnistes sur les prix à moyen terme. Les conditions conjoncturelles au plan international ont, en effet, montré une dégradation de l'activité à partir du deuxième trimestre et une persistance des incertitudes sur les principaux marchés financiers, en particulier dans la zone euro, en relation avec une montée des difficultés sur la dette souveraine de certains pays. De leur côté, les appréciations relatives à l'orientation de la demande interne ont fait ressortir la faiblesse des pressions inflationnistes, avec notamment une modération de l'output gap non agricole, un écart monétaire qui est resté à un niveau négatif, ainsi qu'une évolution du crédit en ligne avec sa tendance de moyen terme.

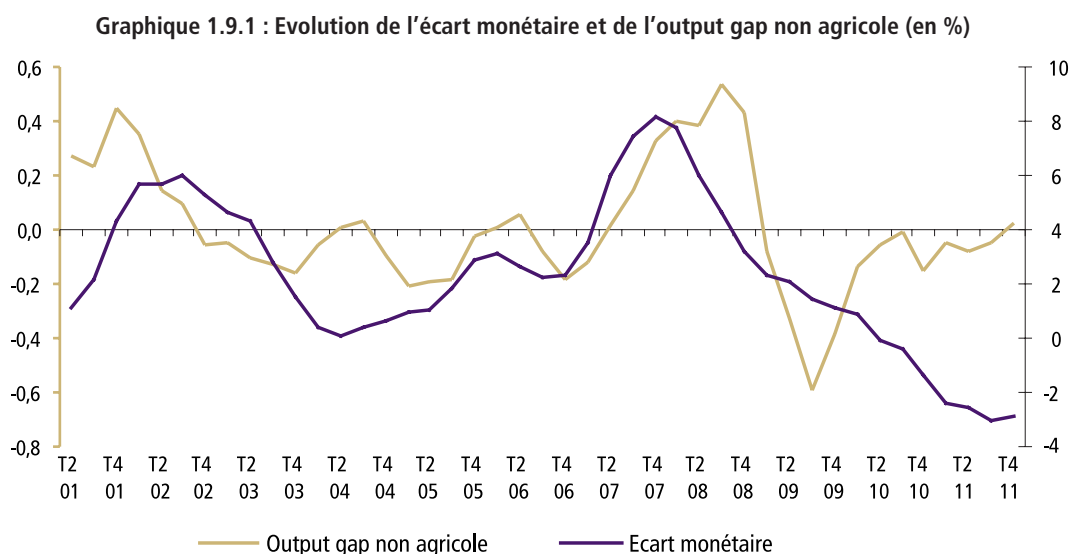
Au niveau opérationnel, les interventions de la Banque sur le marché monétaire ont permis de maintenir le taux interbancaire à un niveau proche du taux directeur. Elles ont continué d'être principalement menées par le biais des avances à 7 jours sur appels d'offres et dans une moindre mesure, à travers des instruments de réglage fin et des opérations de pension à terme plus long.

### 1.9.1 Décisions de politique monétaire

Les évaluations de la situation économique, monétaire et financière par le Conseil de la Banque en 2011, ont fait ressortir une absence de risques inflationnistes à moyen terme, l'amenant ainsi à maintenir le taux directeur inchangé à 3,25%, tout au long de l'année.

Lors de ses deux premières réunions, le Conseil a noté que la croissance dans la zone euro est restée modérée, en dépit de l'amélioration graduelle de la conjoncture au plan international. Au niveau interne, les évolutions anticipées de l'output gap non agricole ne laissent pas apparaître de risques inflationnistes. En outre, le rythme de progression de la masse monétaire et les perspectives d'évolution du crédit bancaire se sont inscrits dans leur tendance de moyen terme. Ainsi, l'écart monétaire est demeuré à des niveaux négatifs mais proches de zéro. Dans ce contexte, la prévision d'inflation est restée en ligne avec la stabilité des prix, tandis que la balance des risques a été légèrement orientée à la hausse, reflétant principalement, l'incertitude entourant les prix des matières premières sur le marché international.

A l'occasion de sa troisième réunion, le Conseil a de nouveau relevé l'absence de pressions inflationnistes aussi bien d'origine interne qu'externe, avec notamment un output gap non agricole quasiment nul et des rythmes de progression du crédit et de la monnaie proches de ceux observés lors des deux premiers trimestres. Parallèlement, l'environnement externe a été caractérisé par des perspectives négatives de la croissance dans les principaux pays partenaires et par conséquent de la demande étrangère adressée au Maroc, ce qui a impacté à la baisse la balance des risques entourant les prévisions d'inflation.



Sources : BAM et HCP

Au cours de sa dernière réunion, le Conseil de la Banque a noté les signes de diffusion du ralentissement de l'activité chez nos principaux partenaires vers l'économie nationale, notamment au niveau des principales rubriques de la balance des paiements. Sur cette base, la prévision d'inflation a été diminuée et la balance des risques est restée orientée vers le bas.

Au plan opérationnel, compte tenu du caractère durable du besoin de liquidité des banques ainsi que des prévisions des facteurs de liquidité, le Conseil de la Banque a décidé, à l'occasion de sa réunion de septembre, de procéder à des opérations de pension à terme plus long.

Tableau 1.9.1 : Décisions de politique monétaire depuis 2008

Entrée en vigueur	Autres décisions	Taux directeur (Taux des avances à 7 jours)	Taux de la réserve monétaire
01/01/2008			Baisse de 16,5% à 15%
24/09/2008		Hausse de 3,25% à 3,50%	
01/01/2009			Baisse de 15% à 12%
25/03/2009		Baisse de 3,50% à 3,25%	
01/07/2009			Baisse de 12% à 10%
01/10/2009			Baisse de 10% à 8%
01/04/2010			Baisse de 8% à 6%
20/09/2011	Décision d'introduire des opérations de prise de pension à terme plus long		

## 1.9.2 Aspects opérationnels de la politique monétaire

S'inscrivant dans le même contexte des quatre dernières années, la situation de liquidité bancaire en 2011 a été marquée par la persistance du déficit des trésoreries bancaires, reflétant l'impact restrictif des facteurs autonomes. Ces derniers traduisent à leur tour les effets de la situation macroéconomique, notamment, la contraction des réserves de change liée à la détérioration des comptes extérieurs, ainsi que le comportement des agents économiques non financiers, en matière de retrait de la monnaie fiduciaire.

Dans ce contexte, la position structurelle de liquidité des banques<sup>1</sup>, appréhendée en moyenne de fin de semaines, est revenue d'un solde positif de 9,5 milliards de dirhams en 2010 à un déficit de 1,1 milliard en 2011. Cette évolution résulte d'un effet restrictif des facteurs autonomes de liquidité, particulièrement les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib et la circulation fiduciaire. Parallèlement, le montant de la réserve monétaire s'est établi, en moyenne de fins de semaines, à 22,6 milliards, soit une baisse de 3,8 milliards par rapport au niveau enregistré en 2010. Ce repli est attribuable essentiellement à la décision d'exclure les comptes sur carnets auprès des banques de l'assiette de calcul de la réserve monétaire, dont le taux a été maintenu à 6%. Dans ces conditions, le besoin de liquidité des banques<sup>2</sup> s'est élevé à 23,7 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines, au lieu de 16,9 milliards une année auparavant.

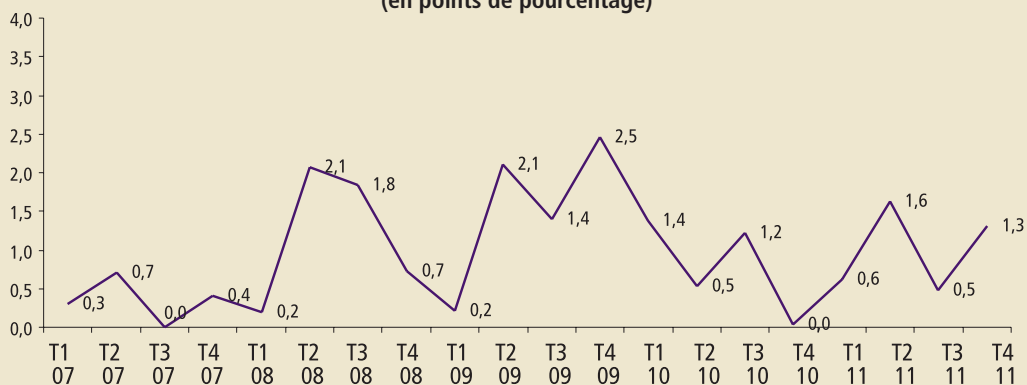
1 La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) permet d'évaluer la situation de la liquidité bancaire en se basant sur des facteurs explicatifs d'ordre économique, notamment, les performances des comptes extérieurs, le comportement de retrait de la monnaie fiduciaire, ainsi que l'évolution des recettes et dépenses du Trésor. La PSLB correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur la liquidité bancaire. Elle est calculée comme suit: PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets - Circulation fiduciaire.

2 Le besoin de liquidité des banques correspond à un écart négatif entre la PSLB et le montant de la réserve monétaire. Lorsque cet écart est positif, on parle plutôt d'excédent de liquidité.

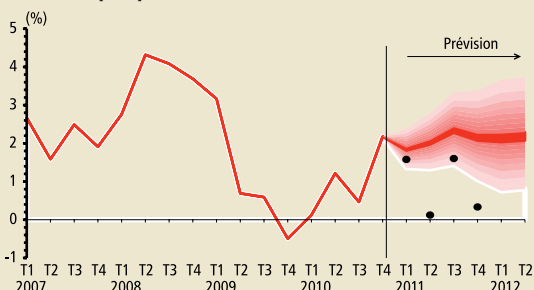
### Encadré 1.9.1 : Evaluation de la prévision d'inflation en 2011

L'évaluation ex-post des prévisions d'inflation, telles que retenues dans le cadre des rapports sur la politique monétaire, est effectuée sur la base des écarts<sup>1</sup>, brut et absolu, par rapport aux réalisations qui sont mesurées par l'accroissement observé de l'indice des prix à la consommation. Les résultats de l'année 2011 montrent que l'écart absolu de prévision s'est établi en moyenne à 0,5 point de pourcentage. Par trimestre, les écarts de prévision ont varié entre un pic de 1,6 point de pourcentage au deuxième trimestre, du fait des chocs d'offre au niveau des produits alimentaires volatils, et un écart minimal estimé à 0,5 point de pourcentage observé au troisième trimestre de 2011.

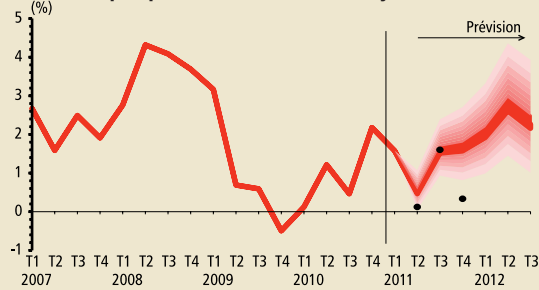
**Graphique E1.9.1.1 : Ecart entre la prévision consensuelle de l'inflation et sa réalisation (en points de pourcentage)**



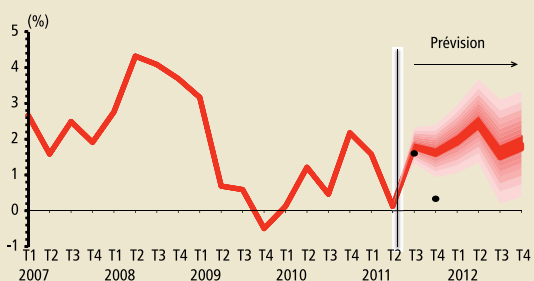
**Graphique E1.9.1.2 : Fan chart mars 2011**



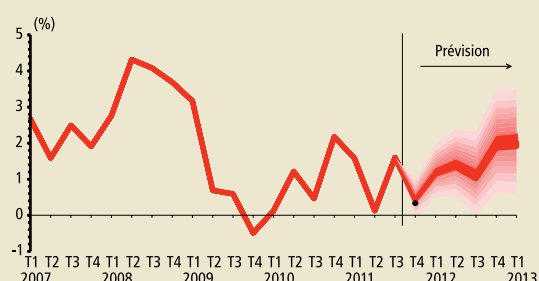
**Graphique E1.9.1.3 : Fan chart juin 2011**



**Graphique E1.9.1.4 : Fan chart septembre 2011**



**Graphique E1.9.1.5 : Fan chart décembre 2011**

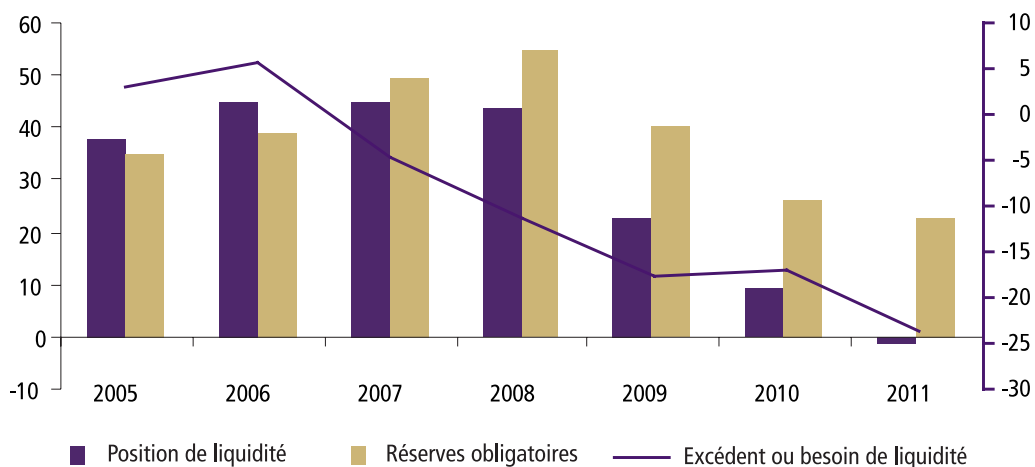


<sup>1</sup> L'écart de prévision mesure la différence absolue entre la valeur observée de l'inflation et celle prévue. Cette dernière est calculée en prenant la moyenne des six prévisions antérieures faites pour le trimestre concerné.

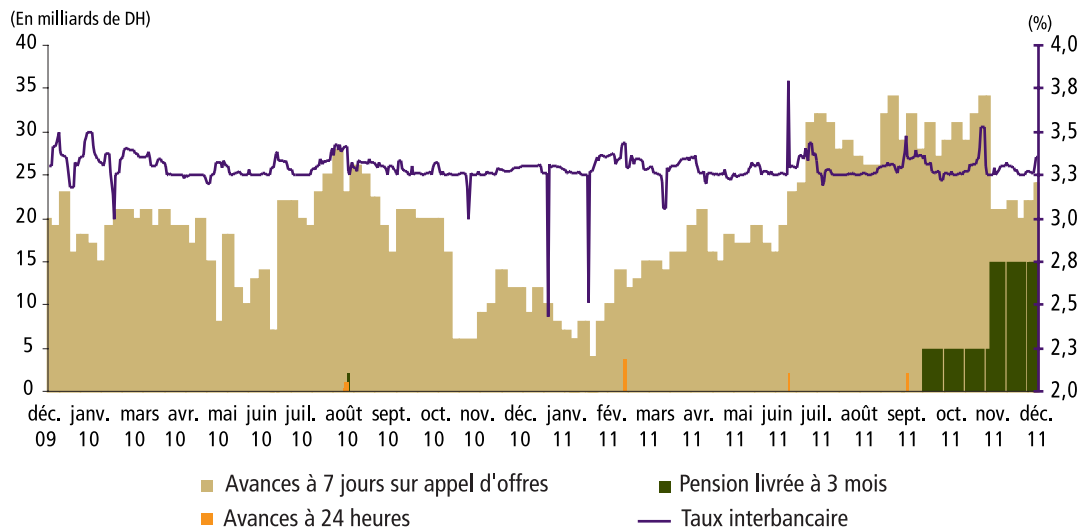
NB : Les points sur les graphiques en éventail renseignent sur les taux d'inflation réalisés durant chaque trimestre de l'année 2011, en glissement annuel.

Conformément à son cadre opérationnel, les interventions de la Banque ont continué d’être principalement menées à travers les avances à 7 jours sur appel d’offres et, occasionnellement, par le biais des opérations de réglage fin. Suite à la décision prise par le Conseil de la Banque en septembre, il a été procédé à des opérations de pensions livrées à 3 mois, pour des montants de 5 et de 10 milliards de dirhams, respectivement, en date du 27 septembre et du 22 novembre 2011. En moyenne, le volume total des interventions a atteint 23,6 milliards, après 16,8 milliards de dirhams au cours de l’année précédente.

**Graphique 1.9.2 : Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaines, en milliards de DH)**



**Graphique 1.9.3 : Interventions de Bank Al-Maghrib et taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (Données quotidiennes)**





### Encadré 1.9.2 : Cadre opérationnel de la politique monétaire de Bank Al-Maghrib

Afin d'assurer la stabilité des prix, mission prioritaire que lui confère son Statut, la Banque a adapté le cadre opérationnel de la politique monétaire à compter du 21 avril 2011 en instaurant une série de mesures permettant :

- la distinction entre le cadre opérationnel qui a fait l'objet de la décision réglementaire du 13 avril 2011 et ses modalités pratiques régies par une lettre circulaire de la même date;
- l'élargissement du collatéral éligible aux certificats de dépôt ;
- la suppression des comptes sur carnets de la base de calcul de la réserve obligatoire ;
- la modification des périodes d'observation de la réserve obligatoire en vue de limiter les variations sensibles du taux moyen pondéré du marché interbancaire observées en fins de périodes, par l'établissement de la correspondance entre les fins de périodes d'observation et le jour de l'appel d'offre ;
- la modification de la méthode de répartition du montant à injecter afin de mieux satisfaire les besoins des banques de petite taille ;
- l'introduction des opérations de prise en pension à terme plus long (supérieur à 7 jours).

Ainsi, les instruments d'intervention de Bank Al-Maghrib peuvent être regroupés en des opérations à son initiative et des opérations à l'initiative des banques. L'efficacité du cadre opérationnel de la politique monétaire est renforcée par l'obligation de maintien par les banques de disponibilités en compte auprès de la banque centrale au titre de la réserve obligatoire.

#### Les opérations à l'initiative de Bank Al-Maghrib

- **Les opérations principales** sont destinées à injecter ou à retirer des liquidités de manière régulière, avec une fréquence hebdomadaire sur une échéance d'une semaine (**Avance ou reprise à 7 jours**). Elles constituent le principal instrument de mise en œuvre de la politique monétaire.
- **Les opérations de réglage fin** visent à atténuer l'incidence de fluctuations imprévues de la liquidité. Elles sont effectuées de manière ponctuelle pour une durée inférieure à 7 jours via des opérations de pension livrée ou de prêts garantis.
- **Les opérations de long terme** ont pour objet d'injecter ou de retirer des liquidités supplémentaires sur une durée supérieure à 7 jours via des opérations de **swap de change**, de **pension livrée** ou de **prêts garantis**.
- **Les opérations structurelles** sont destinées à gérer une situation d'excédent ou d'insuffisance de liquidité à caractère durable soit à travers des émissions ou rachat de titres d'emprunt, soit à travers des opérations **d'achat ou de vente de titres sur le marché secondaire** (open market).

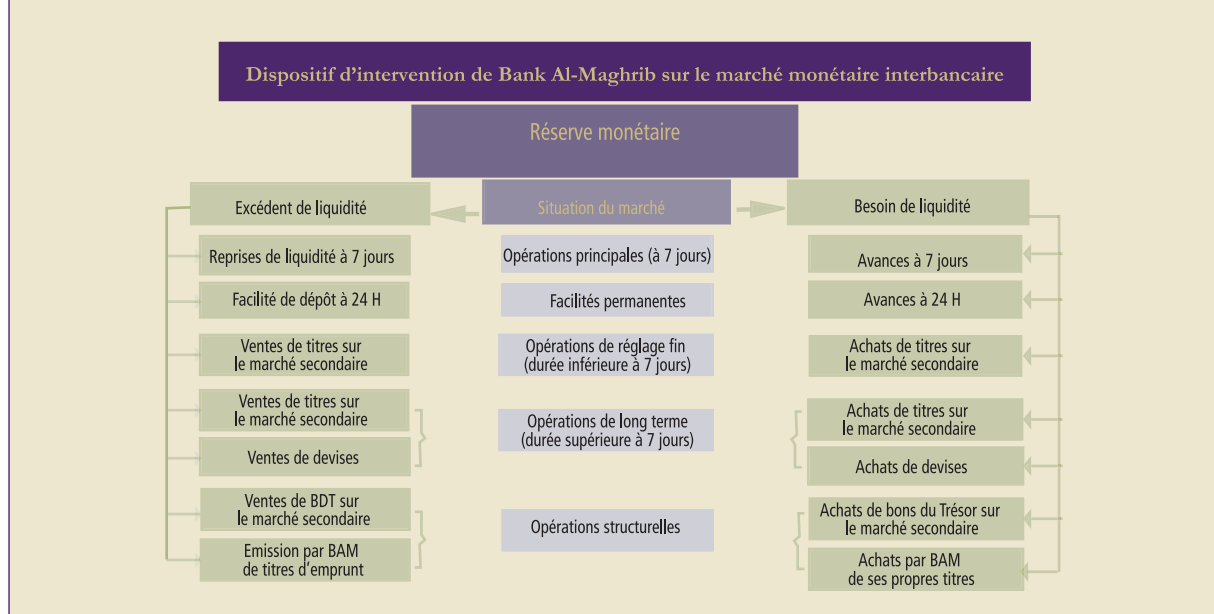
#### Les opérations à l'initiative des banques (les facilités permanentes)

Des facilités permanentes sont à la disposition des banques, afin de faire face à un besoin ponctuel de liquidité ou de placer un excédent de trésorerie. Il s'agit respectivement des **avances à 24 heures** et des **facilités de dépôt à 24 heures**.

Les taux assortissant les facilités permanentes (taux des opérations principales de refinancement majoré de 100 points de base pour les avances et minoré de 100 points de base pour la facilité de dépôt) sont fixés de telle manière à ce que les banques n'y recourent qu'en dernier ressort, pour couvrir des besoins temporaires en liquidité ou pour assurer un rendement minimal pour leurs excédents de fin de journée.

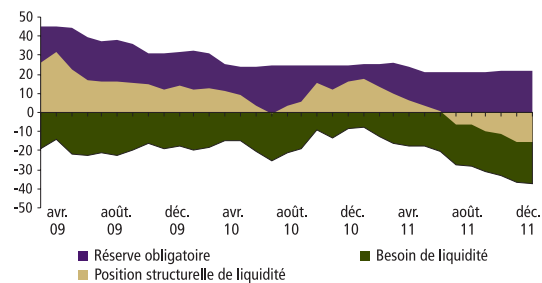
**La réserve monétaire**

La réserve monétaire permet à Bank Al-Maghrib d’augmenter les besoins des banques en monnaie banque centrale. Bank Al-Maghrib impose à ce titre aux banques de conserver sur leurs comptes courants auprès d’elle, des sommes correspondant à une proportion de leurs exigibilités.

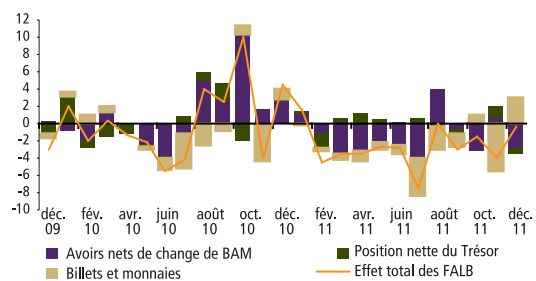


L’analyse en fréquence mensuelle du besoin en liquidité des banques indique qu’il est passé de 7,5 milliards de dirhams en janvier à 20,1 milliards en juin, soit une moyenne de près de 15,4 milliards durant le premier semestre. Cette évolution s’explique par la baisse des avoirs extérieurs nets de la Banque et, dans une moindre mesure, par la hausse de la circulation fiduciaire à partir du mois de février. Ainsi, durant les six premiers mois de l’année 2011, la moyenne des opérations d’injection de liquidité effectuées par Bank Al-Maghrib s’est établie à près de 15 milliards de dirhams.

**Graphique 1.9.4 : Position de liquidité et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaines en milliards de DH)**



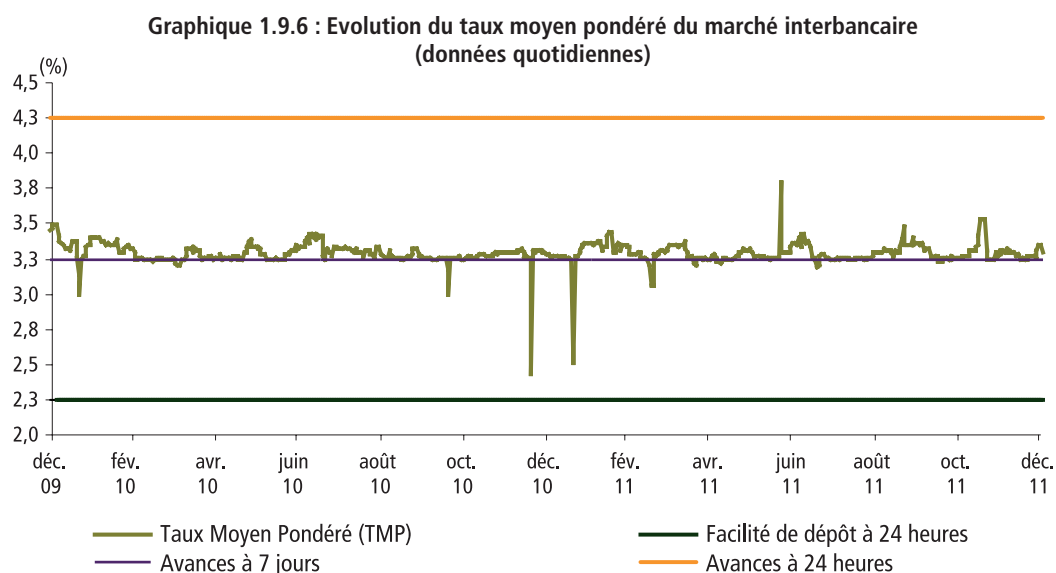
**Graphique 1.9.5 : Impact des facteurs autonomes (moyennes des fins de semaines en milliards de DH)**



Au cours du deuxième semestre, le besoin des banques a plus que doublé, atteignant une moyenne de 32,3 milliards de dirhams et ce, en dépit de l'impact de la diminution du montant de la réserve monétaire de 4,7 milliards, suite à l'exclusion de son assiette de calcul des comptes sur carnets. Le besoin en liquidité a significativement augmenté en juillet et août, pour atteindre 28,3 milliards, impacté comme à l'accoutumée, par les effets conjugués de la période estivale et des événements d'Aïd Al-Adha et du mois de Ramadan, ainsi que de la rentrée scolaire. Par la suite, le mouvement à la hausse s'est poursuivi pendant le reste de l'année, le besoin des banques s'étant établi à près de 37 milliards de dirhams en décembre.

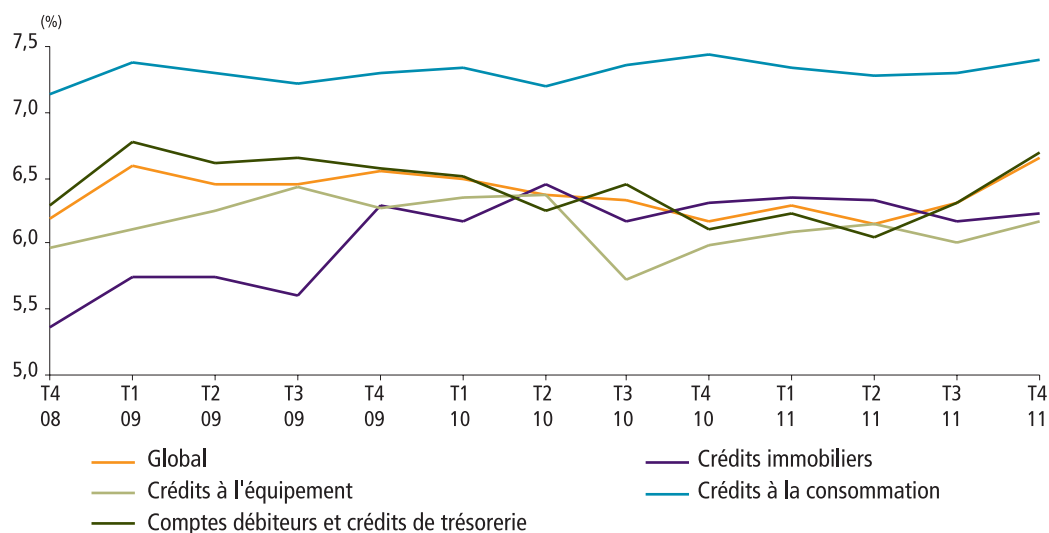
### 1.9.3 Taux d'intérêt

Les injections de la Banque sur le marché monétaire ont permis de maintenir en 2011 le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, calculé en moyenne quotidienne, à un niveau proche du taux directeur, soit 3,29%. Parallèlement, sa volatilité, mesurée par son écart type, est restée stable par rapport à l'année précédente, se situant aux alentours de 7 points de base.



Au niveau des taux débiteurs, les résultats de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib auprès des banques ont fait ressortir une quasi-stabilité du taux moyen pondéré, autour de 6,35% en 2011.

Graphique 1.9.7 : Evolution des taux débiteurs



Toutefois d'une fin d'année à l'autre, les taux ont connu des évolutions différenciées selon les catégories de crédits. En effet, après avoir marqué une diminution de 6,22% à 6,05% entre le premier et le deuxième trimestre, le taux des facilités de trésorerie, a augmenté au cours des deux derniers trimestres, pour s'établir à 6,69% en fin d'année. Le taux moyen appliqué aux crédits à l'équipement est passé de près de 6% au quatrième trimestre de l'année 2010, à 6,16% à fin 2011. Pour leur part, les taux des crédits à la consommation et ceux à l'immobilier ont légèrement baissé de respectivement 3 et 9 points de base entre 2010 et 2011.

Tableau 1.9.2 : Evolution des taux débiteurs

	2010					2011				
	T1	T2	T3	T4	Moyenne 10	T1	T2	T3	T4	Moyenne 11
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,52	6,26	6,46	6,11	6,34	6,22	6,05	6,31	6,69	6,32
Crédits à l'équipement	6,35	6,38	5,73	5,99	6,11	6,08	6,15	6,00	6,16	6,10
Crédits immobiliers	6,16	6,45	6,17	6,31	6,27	6,35	6,34	6,17	6,22	6,27
Crédits à la consommation	7,33	7,19	7,35	7,43	7,32	7,34	7,28	7,30	7,40	7,33
<b>Taux global</b>	<b>6,49</b>	<b>6,36</b>	<b>6,34</b>	<b>6,17</b>	<b>6,34</b>	<b>6,29</b>	<b>6,15</b>	<b>6,31</b>	<b>6,65</b>	<b>6,35</b>

Source : Enquête trimestrielle de BAM auprès des banques

L'analyse des données disponibles relatives aux taux d'intérêt créditeurs montre que le taux moyen pondéré des dépôts à terme à 6 et 12 mois s'est accru de 5 points de base, pour atteindre 3,59% en moyenne en 2011. Cette évolution reflète l'accroissement, de 3,69% à 3,76%, des taux sur les dépôts à 12 mois, ceux servis sur les maturités à 6 mois, étant demeurés quasiment inchangés autour d'une moyenne de 3,32%. Pour sa part, le taux minimum appliqué aux comptes sur carnets auprès des banques, indexé<sup>1</sup> sur le taux moyen pondéré des bons du Trésor à 52 semaines, s'est maintenu au même niveau que celui enregistré en 2010, soit 2,99%.

**Tableau 1.9.3 : Taux sur les dépôts et les comptes sur carnets auprès des banques**

	Moyenne 08	Moyenne 09	Moyenne 10	11:T1	11:T2	11:T3	11:T4	Moyenne 11
Dépôts à 6 mois	3,58	3,42	3,31	3,28	3,34	3,33	3,35	3,32
Dépôts à 12 mois	3,91	3,81	3,69	3,79	3,72	3,78	3,74	3,76
<b>Dépôts à 6 et 12 mois</b>	<b>3,80</b>	<b>3,66</b>	<b>3,54</b>	<b>3,60</b>	<b>3,55</b>	<b>3,63</b>	<b>3,59</b>	<b>3,59</b>
<b>Taux des comptes sur carnets auprès des banques</b>	<b>3,11</b>	<b>3,20</b>	<b>2,99</b>	<b>2,99</b>	<b>2,99</b>	<b>2,99</b>	<b>2,99</b>	<b>2,99</b>

Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux se sont globalement inscrits en baisse. L'ensemble des maturités allant de 21 jours à 20 ans ont enregistré de légères diminutions qui se situent entre 3 et 9 points de base, à l'exception du taux sur les bons à 15 ans, qui a connu une légère hausse par rapport à 2010.

**Tableau 1.9.4 : Taux des bons du Trésor sur le marché primaire\***

	Moyenne 08	Moyenne 09	Moyenne 10	11:T1	11:T2	11:T3	11:T4	Moyenne 11
<b>Taux courts</b>								
21 jours	-	3,48	3,37	-	-	3,28	-	3,28
13 semaines	3,52	3,33	3,36	3,31	3,30	3,30	3,34	3,31
26 semaines	3,68	3,38	3,42	-	-	3,33	3,33	3,33
52 semaines	3,63	3,45	3,54	3,46	3,45	3,46	3,49	3,47
<b>Taux moyen et long termes</b>								
2 ans	3,68	3,60	3,68	3,63	3,61	3,61	3,71	3,64
5 ans	3,86	3,79	3,90	3,85	3,84	3,85	3,91	3,86
10 ans	-	-	4,17	4,13	4,12	4,13	4,20	4,14
15 ans	-	-	4,34	4,32	4,33	4,34	4,45	4,36
20 ans	-	-	4,45	4,41	4,42	-	-	4,42
30 ans	-	-	-	-	-	-	-	-

\*Moyennes arithmétiques

<sup>1</sup> Selon l'article 6 de la circulaire relative aux intérêts créditeurs, le taux d'intérêt minimum applicable aux dépôts en comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons du Trésor à 52 semaines émis par voie d'adjudication au cours du semestre précédent, minoré de 50 points de base.

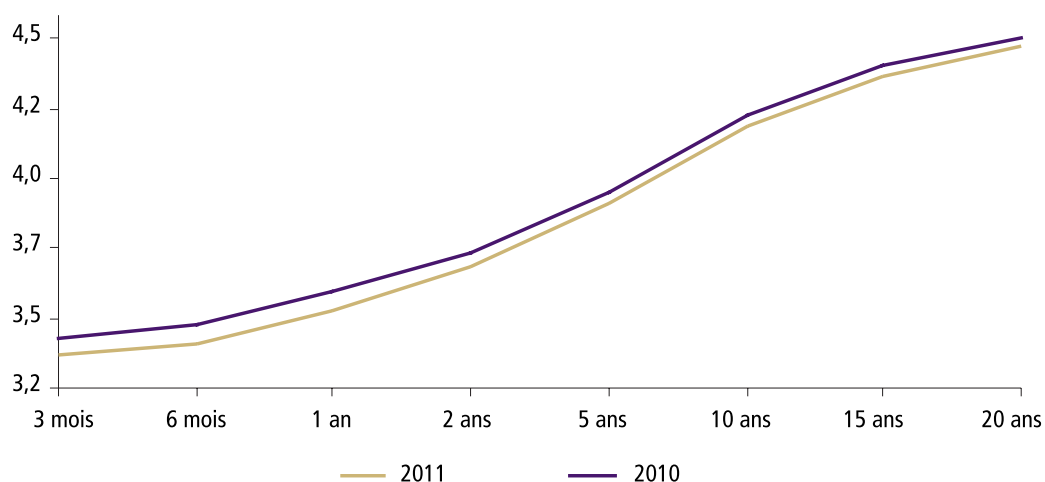
Sur le marché secondaire, les rendements de l'ensemble des échéances se sont repliés par rapport à l'année précédente, à l'instar de l'évolution observée sur le marché primaire. L'analyse des évolutions trimestrielles indique néanmoins une certaine orientation à la hausse des taux des bons du Trésor sur le marché secondaire au quatrième trimestre, après un léger mouvement de baisse au cours des trois premiers.

**Tableau 1.9.5 : Taux des bons du Trésor sur le marché secondaire\***

	Moyenne 08	Moyenne 09	Moyenne 10	11:T1	11:T2	11:T3	11:T4	Moyenne 11
<b>Taux courts</b>								
13 semaines	3,51	3,36	3,38	3,32	3,30	3,29	3,35	3,31
26 semaines	3,57	3,39	3,43	3,36	3,35	3,34	3,40	3,36
52 semaines	3,68	3,48	3,55	3,47	3,46	3,45	3,51	3,47
<b>Taux moyen et long termes</b>								
2 ans	3,79	3,60	3,69	3,62	3,61	3,62	3,70	3,64
5 ans	4,03	3,81	3,90	3,85	3,84	3,85	3,91	3,86
10 ans	4,33	4,11	4,17	4,12	4,13	4,13	4,18	4,14
15 ans	4,59	4,48	4,35	4,31	4,31	4,30	4,34	4,31
20 ans	4,64	4,50	4,45	4,42	4,41	4,41	4,44	4,42

\*Moyennes arithmétiques

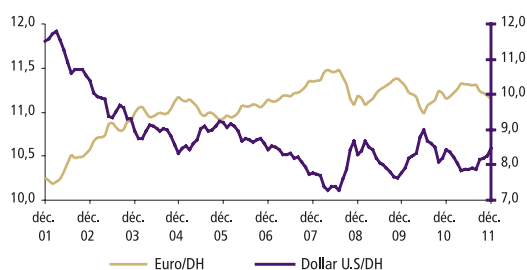
**Graphique 1.9.8 : Courbe des taux du marché secondaire des bons du Trésor (en %)**



## 1.9.4 Taux de change

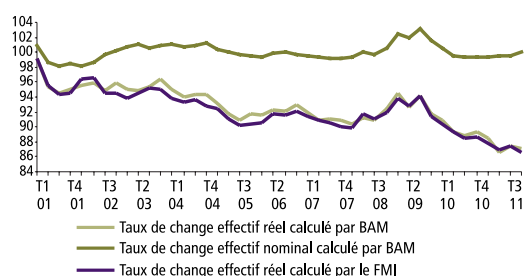
En 2011, l'euro a enregistré, en moyenne annuelle, une appréciation de 4,9% par rapport au dollar américain. Compte tenu de ces évolutions et du système de cotation du dirham<sup>1</sup>, ce dernier s'est déprécié de 0,85% par rapport à l'euro et de 5,4% contre le yen japonais, alors qu'il s'est apprécié de 4,05% et de 0,25% à l'égard du dollar américain et de la livre sterling.

**Graphique 1.9.9 : Cours de change virement (moyenne mensuelle)**



Sources : BAM et FMI

**Graphique 1.9.10 : Taux de change effectif nominal et réel du dirham (base 100 en 2000)**



Comparativement aux devises des principaux pays émergents, le dirham s'est inscrit en augmentation de 15,9% et de 6,1%, respectivement à l'égard de la livre turque et de la roupie indienne, alors qu'il s'est déprécié de 1,1% et de 0,72% contre le real brésilien et le yuan chinois. Pour sa part, le taux de change effectif nominal du dirham, dont le calcul prend en considération les principaux pays partenaires et concurrents du Maroc, s'est déprécié de 0,31% par rapport à l'année précédente. En termes réels, il s'est déprécié de 0,7%, reflétant le différentiel d'inflation en faveur du Maroc.

<sup>1</sup> Cf. Encadré N°7, page 57, Rapport annuel 2006.

### Encadré 1.9.3 : Méthodologie d'élaboration du taux de change effectif par la Banque

Bank Al-Maghrib a procédé en 2009 à l'affinement du calcul des indicateurs de taux de change effectif nominal (TCEN) et réel (TCER), en se basant sur la méthode de la double pondération. Cette nouvelle approche tient compte aussi bien du poids des principaux partenaires commerciaux du Maroc que de l'effet de la concurrence étrangère sur ses principaux marchés, ce dernier n'étant pas pris en considération par la méthode de la simple pondération adoptée par la Banque en 2007. En conséquence, l'évolution du TCER calculé par la méthodologie de la double pondération constitue une mesure plus appropriée de la compétitivité extérieure des exportations marocaines.

L'implémentation de l'approche de la double pondération s'articule autour de quatre étapes :

1. En premier lieu, les principaux partenaires du Maroc sont identifiés de telle sorte que leur importance dans les échanges commerciaux du Maroc portant sur les produits manufacturés, sur une période de référence donnée, soit au moins égale à 1%. Les pays retenus comme principaux partenaires représentent ainsi près de 89% du total des échanges extérieurs du Maroc (exportations + importations) portant sur les produits manufacturés.
2. La seconde étape consiste à arrêter la liste des pays concurrents du Maroc sur son principal marché, la zone euro, et ce pour le segment des produits manufacturés, en se basant sur une analyse de la structure par produit, des exportations marocaines vers les pays de cette zone. Les résultats obtenus montrent que la composition des exportations marocaines est dominée par les produits classés dans le bloc « Articles manufacturés divers », avec une part moyenne de 52,3%, suivis du bloc « Machines et matériel de transport », qui représente 30% du total. Une proportion de 86% de la rubrique « Articles manufacturés divers » est constituée de « Vêtements et accessoires de vêtements ». Cet exercice a ainsi permis de retenir un certain nombre de pays concurrents ayant une structure d'exportation quasi similaire à celle de notre pays (voir tableau).
3. La troisième phase de calcul porte sur la détermination des poids à assigner à chaque pays, sous forme de moyenne pondérée d'un poids à l'importation «  $\omega_i^m$  » et d'un poids à l'exportation «  $\omega_i^x$  »,
4. L'étape finale se résume au calcul du TCEN et du TCER selon les formules suivantes :

$$TCEN = \prod_{i=1}^n (E_i)^{\omega_i} \quad \text{et} \quad TCER = \prod_{i=1}^n \left( E_i \cdot \frac{P_d}{P^*} \right)^{\omega_i}$$

Où «  $P_d/P^*$  » représente le rapport entre respectivement l'indice des prix à la consommation domestique et celui pondéré des pays partenaires et concurrents et  $E_i$  le taux de change nominal bilatéral entre le dirham et la monnaie du pays  $i$ .



**Tableau E1.9.3.1 : Composition du panier du taux de change effectif nominal et réel selon les méthodes de la simple et de la double pondération**

Simple pondération :				Double pondération :			
Zone euro	Arabie Saoudite	Russie	Canada	Zone euro	Arabie Saoudite	Roumanie	Malaisie
Royaume-Uni	Japon	Chine	Suède	Royaume-Uni	Japon	Turquie	Corée du Sud
Etats-Unis	Inde	Brésil		Etats-Unis	Inde	Tunisie	Philippines
				Suisse	Féd. Russe	Rép. Tchèque	Bulgarie
				Chine	Brésil	Hongrie	Pologne
						Hong Kong	

Sur la base de ce travail, il ressort que le TCER basé sur la double pondération adoptée par la Banque est quasiment proche de celui construit en 2007 sur la base de la simple pondération et publié au niveau du rapport sur la politique monétaire sur une base régulière. De même, cet indicateur s'avère être corrélé avec celui élaboré par le FMI, puisque tous les deux reflètent un profil d'évolution globalement similaire en termes de variations et de points d'inflexion. Cette concordance est attribuable principalement à la prépondérance de la zone euro dans les différentes approches utilisées, ce qui rend les profils d'évolution du TCEN et du TCER moins sensibles aux changements de méthodologie.

## 1.10 Monnaie, crédit et placements liquides<sup>1</sup>

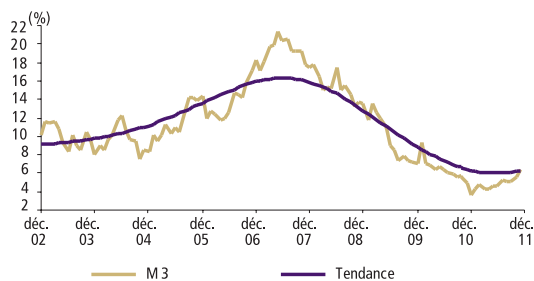
En 2011, la hausse de la masse monétaire M3<sup>2</sup> s'est établie à 6,4%, au lieu de 4,9% en 2010 et 12,2% observée en moyenne durant les cinq dernières années. Cette évolution reflète essentiellement le maintien d'une contribution positive du crédit bancaire et des créances nettes sur l'administration centrale, les avoirs extérieurs nets ayant, pour leur part, exercé un impact négatif.

Dans le même temps, les agrégats de placements liquides ont vu leur rythme d'accroissement revenir de 25,1% en 2010 à 6,6% en 2011, en raison principalement de l'évolution enregistrée au niveau des titres des OPCVM actions et diversifiés.

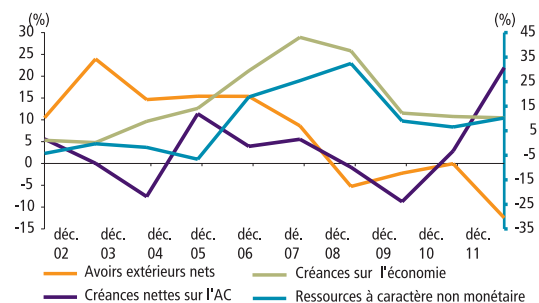
### 1.10.1 Agrégat M3

L'accroissement de la masse monétaire M3 s'est situé à 6,4% en 2011, après 4,9% enregistré une année auparavant, reflétant une accélération à 22% du taux de progression des créances nettes sur l'administration centrale et une augmentation de l'ordre de 10,5% du crédit bancaire, contre 7,7% en 2010. En revanche, les avoirs extérieurs nets ont accusé une baisse de 12,5%, après une quasi-stabilité en 2010. Pour leur part, les ressources à caractère non monétaire<sup>3</sup> se sont renforcées de 10,2%, au lieu de 6,5% à fin 2010, traduisant essentiellement, le recours du secteur bancaire à des sources de financement de marché.

Graphique 1.10.1 : Croissance annuelle de M3 et sa tendance



Graphique 1.10.2 : Croissance annuelle des principales contreparties de M3



1 Voir annexes statistiques : Tableaux A9. 1 à A9. 11

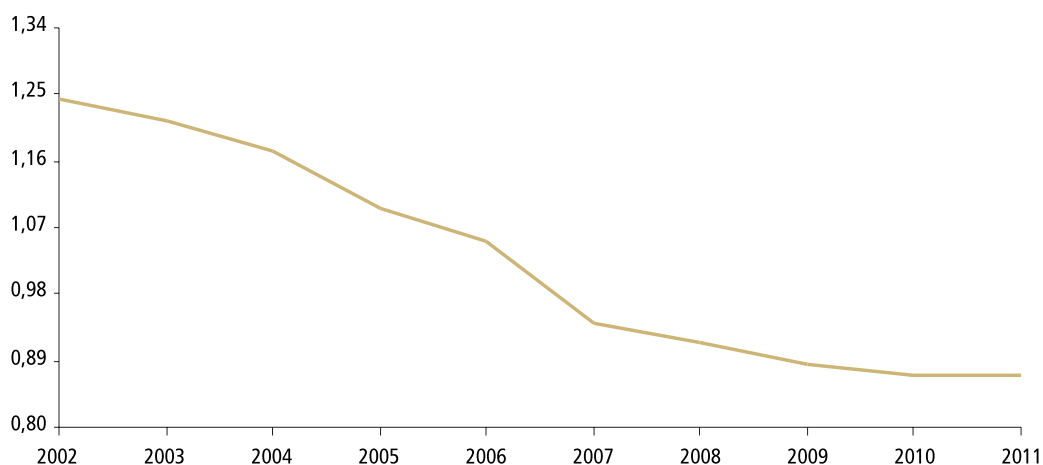
2 L'agrégat M3 qui correspond à la masse monétaire au sens large, regroupe la circulation fiduciaire, la monnaie scripturale, les placements à vue et les autres actifs monétaires, dont notamment, les placements à terme, les OPCVM monétaires ainsi que les dépôts en devises.

3 Les ressources non monétaires comprennent le capital et les réserves des institutions de dépôts et les engagements non monétaires des autres institutions de dépôts, notamment les dépôts réglementés et de garantie, les emprunts subordonnés, les certificats de dépôts émis ayant une durée résiduelle supérieure à 2 ans, ainsi que les obligations.

L'examen de l'évolution infra-annuelle de la masse monétaire a fait ressortir deux phases distinctes. Au cours du premier semestre, la hausse en glissement annuel de l'agrégat M3 s'est limitée en moyenne à 4,3%, traduisant principalement, le ralentissement du rythme de progression des avoirs extérieurs nets et, dans une moindre mesure, de celui du crédit bancaire. Durant le deuxième semestre, la contribution des réserves de change est devenue négative, alors que celle du crédit bancaire et des créances nettes sur l'administration centrale a graduellement augmenté, portant ainsi le taux moyen de croissance de la masse monétaire sur cette période à 5,4%.

Sur l'ensemble de l'année 2011, l'agrégat M3, appréhendé sur la base de la moyenne des encours de fins de mois, a enregistré une évolution de 4,8%, au lieu de 6,4% et de 9,6% respectivement, en 2010 et en 2009. Compte tenu d'une performance de 5% du PIB nominal, la vitesse de circulation de la monnaie<sup>1</sup> s'est située à 0,9, soit le même niveau que celui observé une année auparavant.

Graphique 1.10.3 : Vitesse de circulation de la monnaie



## 1.10.2 Composantes de M3

La contribution de la monnaie fiduciaire et scripturale à l'augmentation de la masse monétaire s'est sensiblement renforcée comparativement à l'année précédente, passant pour chacune de ces deux composantes de 0,9 à 1,5 point de pourcentage et de 1,8 à 2,6 points respectivement. La contribution des placements à vue s'est, pour sa part, établie à 1 point de pourcentage, après 0,8 point, alors que celle des autres composantes est demeurée globalement inchangée, à près de 1,3 point de pourcentage.

<sup>1</sup> La vitesse de circulation de la monnaie exprime le nombre de fois qu'une même unité monétaire est utilisée dans les transactions effectuées pendant une période donnée. Elle est mesurée par le rapport entre le PIB nominal et l'agrégat M3.

Tableau 1.10.1 : Evolution des composantes de l'agrégat M3

	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Placements à vue	Autres actifs monétaires*	M3
<b>Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)</b>					
2006	109,2	278,4	65,4	151,5	604,6
2007	120,0	339,7	72,4	177,9	710,0
2008	128,1	363,8	79,9	234,3	806,0
2009	136,7	391,8	87,3	246,8	862,7
2010	144,7	407,7	94,0	258,1	904,5
2011	158,3	431,6	102,9	269,9	962,8
<b>Parts dans M3 en %</b>					
2006	18,1	46,1	10,8	25,1	100
2007	16,9	47,8	10,2	25,0	100
2008	15,9	45,1	9,9	29,1	100
2009	15,8	45,4	10,1	28,6	100
2010	16,0	45,1	10,4	28,5	100
2011	16,4	44,8	10,7	28,0	100
<b>Variations en %</b>					
2006	21,4	15,4	10,1	25,2	18,2
2007	10,0	22,0	10,7	17,4	17,4
2008	6,7	7,1	10,3	31,7	13,5
2009	6,7	7,7	9,3	5,4	7,0
2010	5,9	4,1	7,7	4,6	4,9
2011	9,4	5,9	9,5	4,6	6,4
<b>Contributions à la croissance annuelle de M3 à fin décembre</b>					
2006	3,8	7,3	1,2	6,0	18,2
2007	1,8	10,1	1,2	4,4	17,4
2008	1,1	3,4	1,0	7,9	13,5
2009	1,1	3,5	0,9	1,6	7,0
2010	0,9	1,8	0,8	1,3	4,9
2011	1,5	2,6	1,0	1,3	6,4

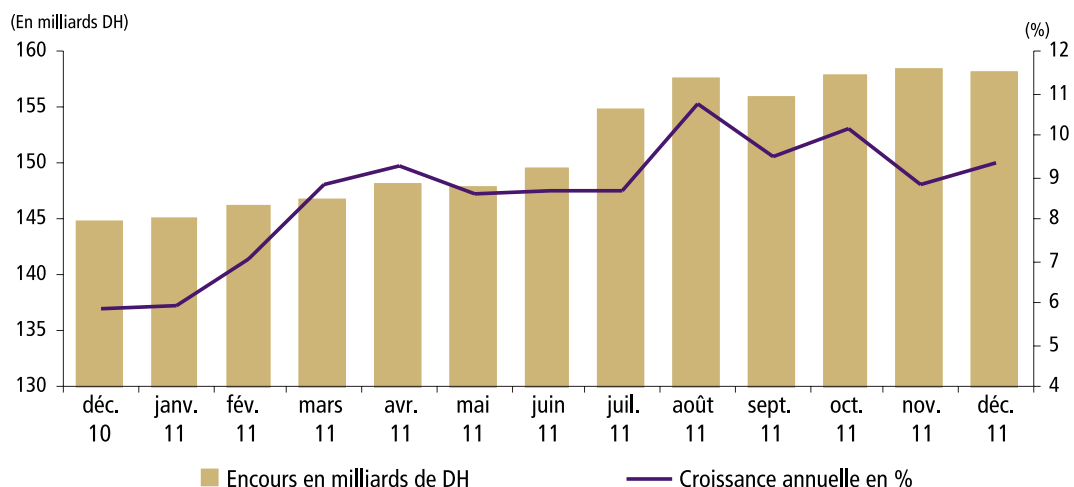
\* Les autres actifs monétaires sont composés des actifs qui présentent des caractéristiques de liquidité moindres et/ou un risque de perte en capital relativement plus élevé que ceux de la monnaie fiduciaire, scripturale et des placements à vue. Ils englobent principalement, les comptes à terme et bons à échéance fixe, les dépôts en devises, les valeurs données en pension, les certificats de dépôts d'une durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans, les titres d'OPCVM monétaires, ainsi que les dépôts à terme ouverts auprès de la TGR.

## Circulation fiduciaire

Le rythme d'accroissement de la monnaie fiduciaire s'est établi à 9,4% en 2011, après 5,9% en 2010 et 6,7% en 2009, participant ainsi à hauteur de 1,5 point de pourcentage à la progression de la masse monétaire. L'examen des variations infra-annuelles indique une hausse rapide de son rythme d'évolution, entre février et avril et sa stabilisation à 8,6% en moyenne, entre mai et juillet.

Sur le reste de l'année, il a atteint 9,7%, reflétant principalement l'effet de la période estivale, du mois de Ramadan, ainsi que de la célébration de l'Aïd Al Adha.

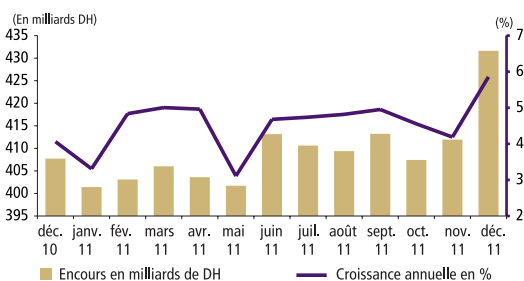
**Graphique 1.10.4 : Evolution de la circulation fiduciaire en 2011**



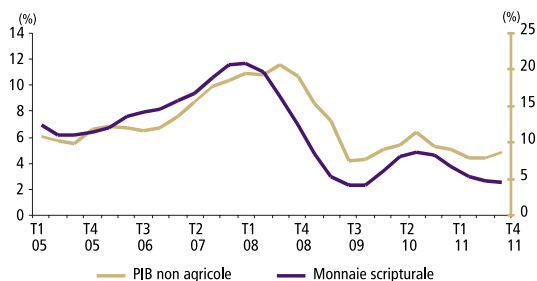
### Monnaie scripturale

La monnaie scripturale a enregistré, pour sa part, une augmentation de 5,9% en 2011, soit un rythme supérieur à celui de 4,1% observé un an auparavant, portant ainsi sa contribution à la croissance de l'agrégat M3 à 2,6 points de pourcentage, après 1,8 en 2010. Ce résultat est attribuable principalement au renforcement des dépôts à vue des sociétés non financières privées et des ménages auprès des banques.

**Graphique 1.10.5 : Evolution de la monnaie scripturale en 2011**



**Graphique 1.10.6 : Croissance annuelle de la monnaie scripturale et du PIB non agricole en % (moyenne mobile sur quatre trimestres)**



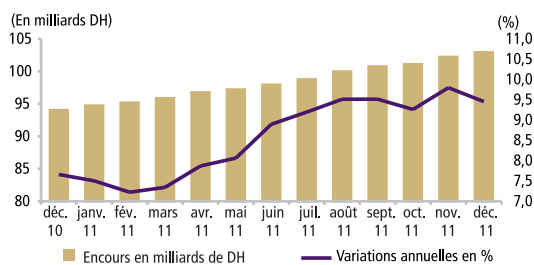
Mensuellement, la monnaie scripturale a évolué conformément à son profil saisonnier. Ainsi, la constitution d'acomptes trimestriels par les entreprises au titre du règlement de l'impôt sur les sociétés et les déterminants habituels affectant les mouvements de la monnaie fiduciaire ont été les principaux facteurs qui ont impacté les variations de la monnaie scripturale.

## Placements à vue

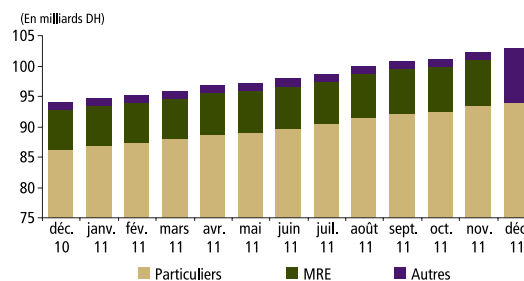
Les placements à vue se sont accrus de 9,5% en 2011 après 7,7% en 2010, soit un rythme comparable à la moyenne de 10%, enregistrée durant les cinq dernières années. Ils ont contribué à la performance de M3 à hauteur de 1 point de pourcentage, après 0,8 une année auparavant.

L'année 2011 a continué d'être caractérisée par une prédominance des ménages dans la progression des placements à vue, reflétant ainsi les contributions des particuliers résidents, des MRE et des entrepreneurs individuels qui se sont établies respectivement, à hauteur de 8,2, de 1,2 et de 0,02 point de pourcentage.

**Graphique 1.10.7 : Evolution des placements à vue en 2011**



**Graphique 1.10.8 : Structure des placements à vue en 2011**



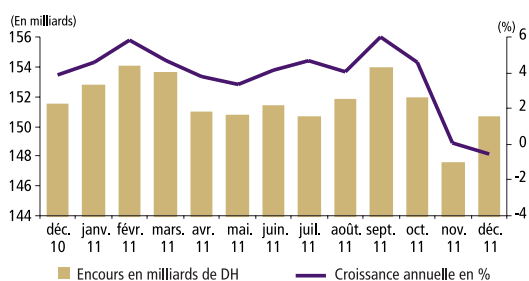
## Autres actifs monétaires

Les autres actifs monétaires inclus dans la masse monétaire M3 ont progressé globalement de 4,6% en 2011, soit le même rythme que celui de l'année 2010, recouvrant principalement une accélération du rythme de progression des dépôts en devises, une décélération de celui des certificats de dépôts et des OPCVM monétaires, ainsi qu'une baisse des dépôts à terme.

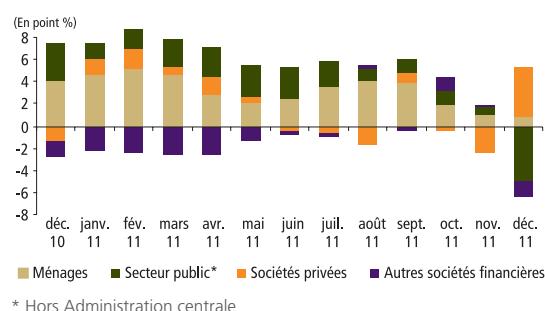
Concernant les dépôts à terme, leur encours s'est légèrement replié de 0,5% comparativement à l'année précédente, en raison de la diminution des dépôts du secteur public qui a largement compensé le renforcement de ceux des entreprises non financières privées. L'analyse infra-annuelle a fait ressortir la poursuite du redressement entamé au quatrième trimestre de l'année 2010, des

placements à terme au cours des deux premiers mois. Par la suite, leur rythme de progression est revenu de 5,9% en février à 3,4% en mai, avant de s'établir à 6% à fin septembre 2011. Sur le reste de l'année, les dépôts à terme ont enregistré une décélération graduelle, traduisant l'impact des arbitrages au profit des placements alternatifs, particulièrement les titres des OPCVM monétaires dont la progression est, malgré cela, revenue à 7,2% en fin d'année au lieu de 8,2% en 2010. Dans le même temps, comme en 2010, les certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à deux ans ont été la composante qui a le plus pesé sur la variation annuelle des placements à terme et ce, en dépit de leur importante décélération en fin d'année.

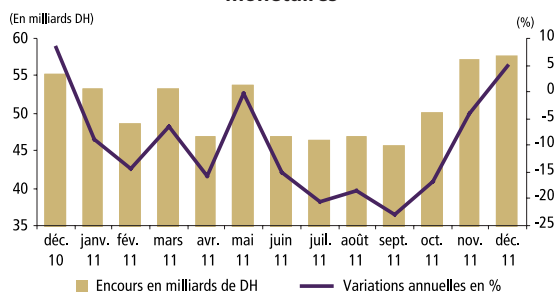
**Graphique 1.10.9 : Evolution des dépôts à terme**



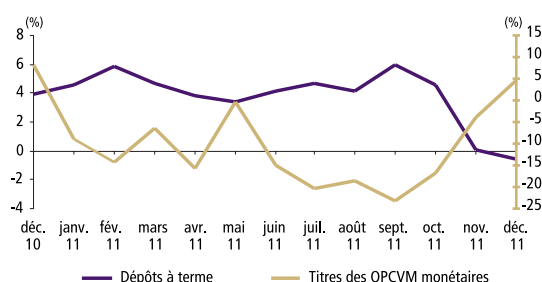
**Graphique 1.10.10 : Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle des dépôts à terme**



**Graphique 1.10.11 : Evolution des titres des OPCVM monétaires**



**Graphique 1.10.12 : Croissance des titres OPCVM monétaires et des dépôts à terme**



### 1.10.3 Crédit et autres sources de création monétaire

En 2011, les créances sur l'économie ont enregistré une hausse de 10,5%, après 10,8% en 2010, donnant 8,3 points de pourcentage à la croissance de la masse monétaire M3. Pour leur part, les créances nettes sur l'administration centrale ont connu une expansion de 22%, participant à hauteur de 2,2 points de pourcentage à la progression de M3, contre 0,3 point à fin 2010. En revanche, les avoirs extérieurs nets ont diminué de 12,5%, impactant négativement l'évolution de la masse monétaire en 2011, à hauteur de 2,7 points de pourcentage.

Graphique 1.10.13 : Contributions des principales contreparties à la croissance annuelle de M3

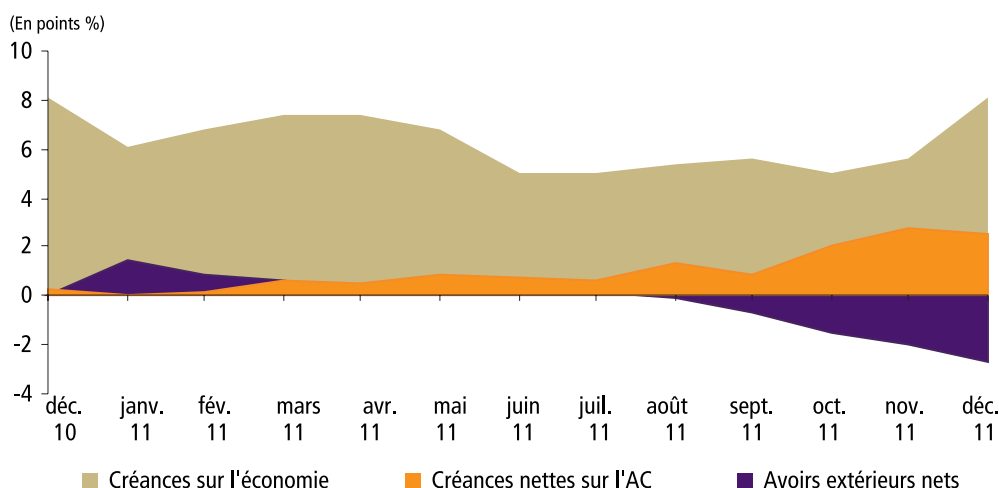


Tableau 1.10.2 : Evolution des contreparties de la masse monétaire

En milliards de DH	Fin 2009	Fin 2010		Fin 2011	
	Encours	Encours	Variation en %	Encours	Variation en %
<b>A. Avoirs extérieurs nets</b>	192,7	192,6	0,0	168,6	-12,5
<b>B. Créances nettes sur l'administration Centrale</b>	89,4	92,0	2,9	112,2	22,0
<b>C. Créances sur l'économie</b>	648,4	718,2	10,8	793,3	10,5
Dont : Crédit bancaire	577,1	621,4	7,7	686,8	10,5
<b>D. Ressources à caractère non monétaire</b>	124,4	132,5	6,5	146,0	10,2
<b>E. Autres postes nets</b>	13,2	14,8	12,3	10,4	-30,2
<b>Total des contreparties ( A+B+C-D-E)</b>	792,9	855,4	7,9	917,7	7,3
<b>Agrégat M3</b>	862,7	904,5	4,9	962,8	6,4

## Crédit bancaire

Durant les onze premiers mois de l'année, tout en demeurant globalement en ligne avec l'évolution du PIB non agricole, le crédit bancaire a progressé en glissement annuel à un rythme inférieur à celui enregistré en 2010. En fin d'année, sa croissance a atteint 10,5% après 7,7% en décembre 2010, impactée en cela, principalement, par d'importants crédits de trésorerie. Au total, le ratio de l'encours annuel moyen du crédit bancaire par rapport au PIB nominal est passé de 79,6% en 2010 à 81,2% en 2011.



### Encadré 1.10.1 : Impact de l'intégration d'Al-Barid Bank au niveau des statistiques monétaires

L'année 2011 a été marquée par l'intégration d'Al Barid Bank (ABB), en tant qu'institution de dépôts, au niveau des statistiques monétaires. Ce réaménagement intervient suite à la transformation, en juin 2010, des services financiers de la Poste en banque commerciale.

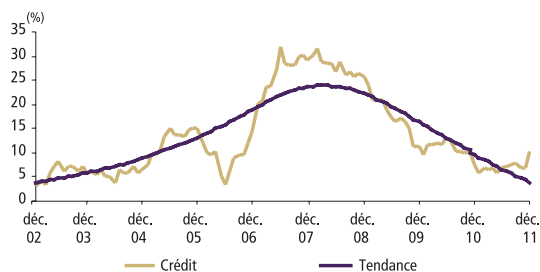
Cet élargissement de la couverture des statistiques monétaires a eu pour effet, en référence au mois de décembre<sup>1</sup> 2011 :

- L'augmentation de l'encours des créances sur l'économie de 1,9%. Par secteur institutionnel, l'impact s'est reflété principalement au niveau des autres sociétés financières et des sociétés non financières publiques ;
- La progression de l'encours des dépôts à vue auprès des banques qui passe de 379,8 milliards à 388,7 milliards de dirhams, suite à l'intégration des Comptes Chèques Postaux (CCP);
- L'accroissement de l'encours des comptes d'épargne auprès des banques passant de 85,1 milliards à 102,8 milliards de dirhams, sous l'effet de l'intégration des comptes sur livrets auprès de la Caisse d'Épargne Nationale (CEN).

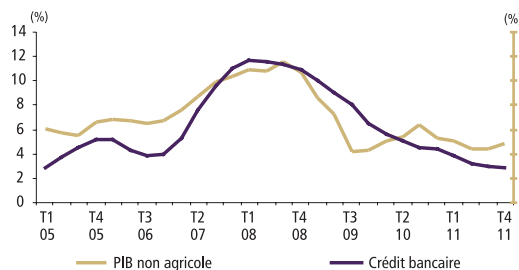
Ainsi, l'écart entre M3 et ses contreparties s'établissant, à fin mai 2010, à 74,3 milliards de dirhams a été réduit pour se situer à fin décembre 2011 à 44,8 milliards (correspondant aux dépôts ouverts auprès du Trésor), consécutivement à l'identification des contreparties des dépôts ouverts auprès du CCP et de la CEN et leur couverture désormais par les statistiques monétaires. Cet écart est appelé à disparaître, avec la détermination en cours, en collaboration avec le Ministère des Finances, de l'emploi des dépôts ouverts auprès du Trésor, ce qui permettra d'assurer l'égalité entre M3 et ses contreparties.

<sup>1</sup> Les écarts en pourcentage correspondent à la différence entre d'une part, les encours à fin décembre 2011, prenant en considération Al Barid Bank et, d'autre part, ceux correspondant au même mois mais sans introduction d'Al Barid Bank.

Graphique 1.10.14 : Croissance annuelle du crédit et sa tendance



Graphique 1.10.15 : Evolutions annuelles du crédit bancaire et du PIB non agricole (moyenne mobile sur 4 trimestres)

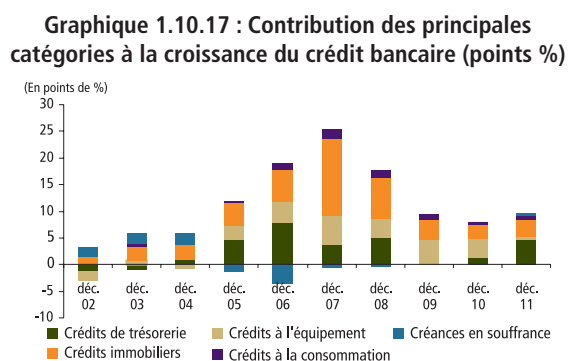
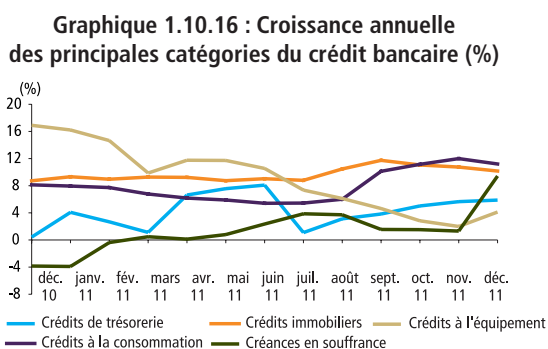


### Répartition du crédit bancaire par objet

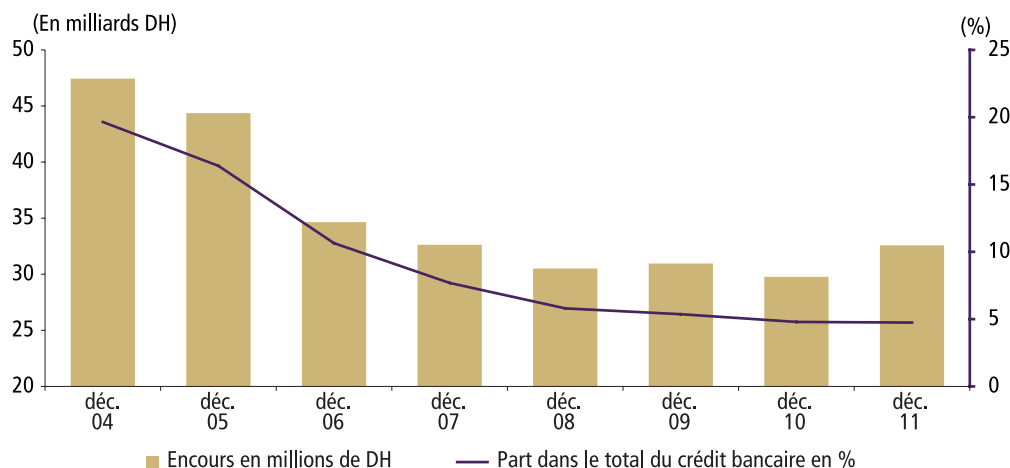
L'année 2011 a été caractérisée par une augmentation du rythme de progression de la plupart des catégories de crédit. Les facilités de trésorerie et des crédits à la consommation se sont accrus respectivement de 20,5% et de 11,2%, contre 5,9% et 8,1% une année auparavant. De même, les crédits immobiliers ont enregistré une hausse de 10,2% au lieu de 8,7% en 2010, recouvrant

une accélération, de 1,1% à 6,8%, du rythme d'évolution des prêts accordés aux promoteurs immobiliers et une décélération, de 12,9% à 10,7%, de celui des crédits à l'habitat. Enfin, la variation des crédits à l'équipement a marqué un ralentissement notable, revenant de 16,9% à 4,1%.

Parallèlement à ces évolutions, les créances en souffrance<sup>1</sup>, bien que s'inscrivant dans un mouvement ascendant au cours de l'année 2011, soit 9,4% d'une fin d'année à l'autre contre une baisse de 3,8% à fin 2010, ont vu leur ratio par rapport à l'encours total du crédit au niveau du système bancaire, rester quasiment inchangé à 4,7%.



**Graphique 1.10.18 : Evolution des créances en souffrance et leur part dans le total du crédit bancaire**



**Répartition du crédit bancaire par terme**

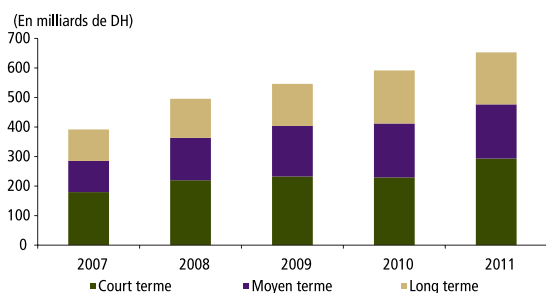
L'analyse du crédit par terme<sup>2</sup> montre un renforcement de 23,5% de celui à court terme qui s'est établi à 283,4 milliards de dirhams, portant sa part à 41,3% dans l'ensemble des crédits

1 Les créances en souffrance sont des créances qui présentent un risque de non recouvrement total ou partiel, eu égard à la détérioration de la capacité de remboursement immédiate et/ou future de la contrepartie. Compte tenu de leur degré de risque de perte, elles sont réparties en trois catégories : les créances pré-douteuses, les créances douteuses et les créances compromises.

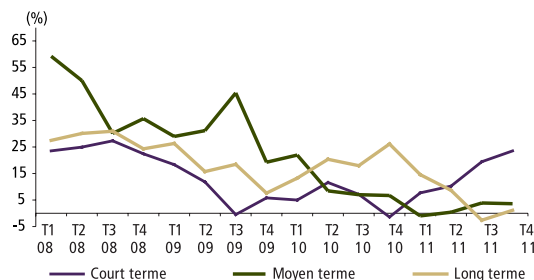
2 Les données relatives au crédit par terme ne sont disponibles qu'en fréquence trimestrielle

bancaires. Les prêts à moyen terme, avec une part de 27,5% à fin 2011, se sont accrus de 3,6%, se chiffrant à 189,1 milliards, et ce après une augmentation de 6,7% une année auparavant. Pour leur part, les crédits à long terme, qui constituent 26,5% de l'encours global, ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 26,1% en 2010 à 1,1% en 2011.

**Graphique 1.10.19 : Répartition des crédits par terme**



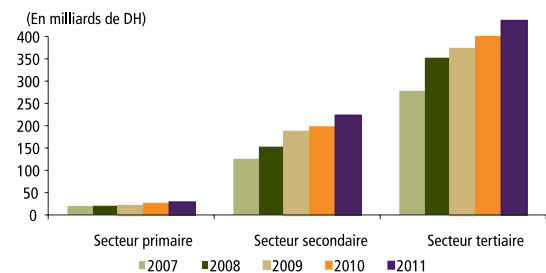
**Graphique 1.10.20 : Croissance annuelle des crédits par terme**



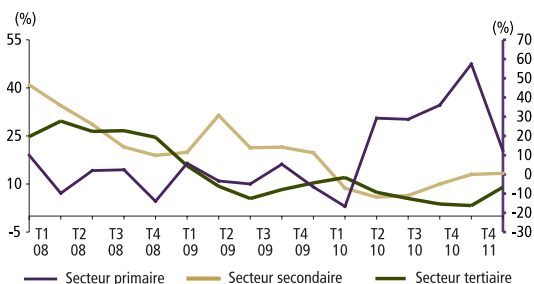
**Répartition du crédit bancaire par secteur d'activité**

Le rythme d'accroissement des crédits accordés au secteur primaire a connu une nette décélération, revenant de 29,2% en 2010 à 12,3% en 2011, pour atteindre un encours de 28,4 milliards de dirhams en fin d'année, soit 3,5% du PIB à prix courants.

**Graphique 1.10.21 : Répartition des crédits par secteur d'activité**



**Graphique 1.10.22 : Croissance annuelle des crédits par secteur**



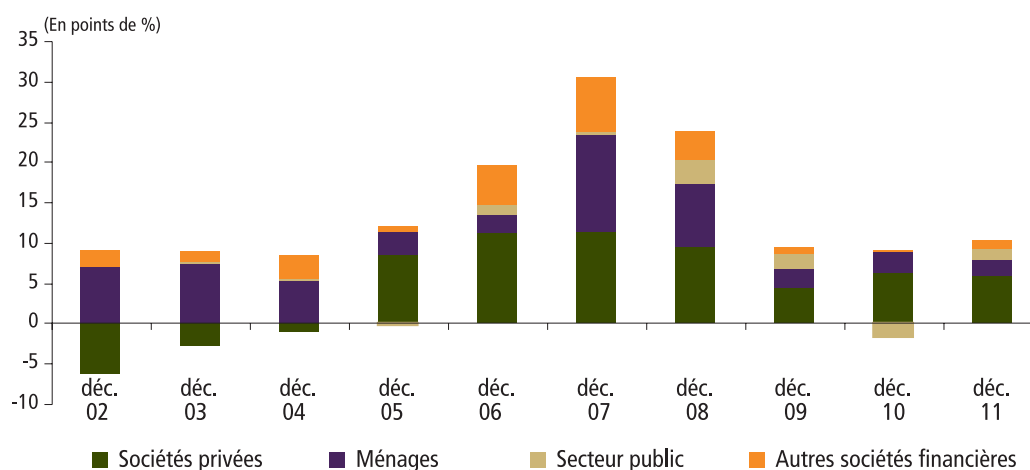
Le taux de progression des prêts au secteur secondaire est, en revanche, passé de 5,9% à 13,3%, portant ainsi l'encours de cette catégorie à près de 222,9 milliards de dirhams, soit un ratio de 27,8% dans le PIB. Cette évolution est imputable essentiellement à l'accélération du rythme d'évolution des crédits aux industries chimiques et para-chimiques, de 8% en 2010 à 25% en 2011, ainsi qu'à ceux consentis à la branche Bâtiments et Travaux Publics, de 20,7%. Elle résulte également de l'atténuation de la contraction des crédits aux industries extractives et de ceux aux industries de textile et habillement, respectivement, de -16,6% à -5,1% et de -16,2% à -3%.

Les crédits accordés au secteur tertiaire, dont l'encours à fin 2011 a atteint 435,4 milliards de dirhams, soit un ratio de 54,2% par rapport au PIB, ont augmenté de 9%, après 7,4% en 2010 et ont été tirés, principalement, par les branches commerce, transports et communication, activités financières<sup>1</sup> et celles hôtelières dont les rythmes se sont établis respectivement à 18,1%, à 14,6%, à 4,3% et à 8,5% en 2011. Par ailleurs, les prêts octroyés aux particuliers, aux MRE, ainsi qu'aux administrations locales, se sont inscrits en ralentissement d'une année à l'autre.

### Répartition du crédit bancaire par agent économique

En dépit de la légère décélération de leur rythme de progression de 11,2% en 2010 à 10% en 2011, les prêts destinés aux sociétés privées ont continué de participer de plus de la moitié à l'évolution annuelle du crédit bancaire. Le taux de variation des prêts alloués aux ménages est revenu de 7,2% à 5,6%. Dans le même temps, les concours au secteur public ont enregistré une hausse notable de près de 32,5% et ceux aux autres sociétés financières<sup>2</sup> ont augmenté de 7%. Les contributions respectives de ces trois dernières composantes à l'évolution du crédit bancaire se sont ainsi chiffrées à 1,9, à 1,3 et à 1 point de pourcentage.

Graphique 1.10.23 : Contribution des agents économiques à la croissance du crédit bancaire

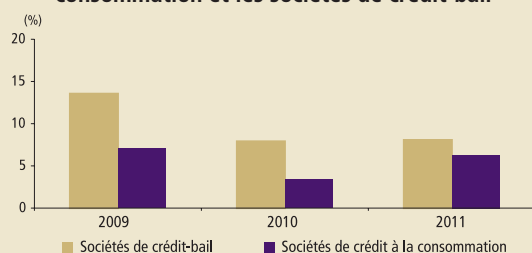
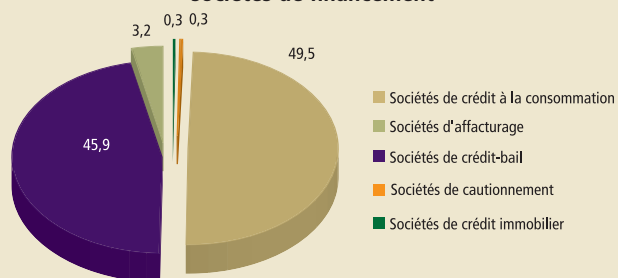


1 Les crédits aux activités financières sont des prêts destinés aux intermédiations financières, aux assurances et aux auxiliaires financiers.

2 Les autres sociétés financières mobilisent généralement des fonds, mais pas sous forme de dépôts. Elles les utilisent pour octroyer des prêts et/ou acquérir d'autres types d'actifs financiers. Elles comprennent toutes les unités institutionnelles du secteur des sociétés financières autres que la banque centrale, les banques commerciales et les OPCVM monétaires.

**Encadré 1.10.2 : Activité des sociétés de financement et des associations de microcrédit en 2011\***

Après avoir connu un ralentissement au cours de l'année précédente, le taux de progression des crédits distribués par les sociétés de financement<sup>1</sup> a atteint 7,3% en 2011 après 6,7% en 2010. L'encours de cette catégorie ressort à 91,5 milliards de dirhams et demeure dominé par les prêts des sociétés de crédit à la consommation et des sociétés de crédit bail, dont les parts s'établissent respectivement à 49,5% et à 45,9%.

**Graphique E1.10.2.1 : Croissance des crédits distribués par les sociétés de crédit à la consommation et les sociétés de crédit-bail****Graphique E1.10.2.2 : Encours des crédits des autres sociétés de financement**

Les prêts distribués par les sociétés de crédit à la consommation, ont augmenté de 6,4% en 2011 et ceux octroyés par les sociétés de crédit bail de 7,8%. Le taux d'accroissement des crédits des sociétés d'affacturage s'est établi à 13,8% après 18,3% en 2010, avec une part qui ne dépasse pas 3,2% du total des prêts distribués par les sociétés de financement. S'agissant des sociétés de crédit immobilier, dont la part demeure également très faible, de l'ordre de 0,3%, elles ont vu leur encours enregistrer une hausse notable de 48,7%. Enfin, les financements accordés par les sociétés de cautionnement n'ont pas connu des variations par rapport à l'année écoulée.

Pour sa part, l'activité du microcrédit a été caractérisée en 2011 par une légère baisse des concours distribués, l'encours global ayant, en effet, fléchi pour revenir en fin d'année à 4,6 milliards de dirhams, après 4,7 milliards à fin 2010.

\* Le champ de couverture des statistiques monétaires n'intègre pas actuellement les données sur les sociétés de financement et des associations de microcrédit, reprises dans l'encadré.

<sup>1</sup> Les sociétés de financement englobent les sociétés de crédit à la consommation, les sociétés de crédit-bail, les sociétés de crédit immobilier, les sociétés d'affacturage, les sociétés de cautionnement, les sociétés de gestion des moyens de paiement, ainsi que les autres sociétés de financement.

## Autres sources de création monétaire

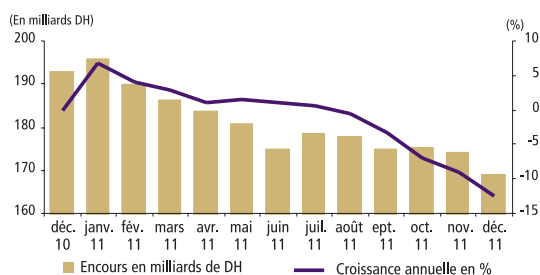
### Avoirs extérieurs nets

Les avoirs extérieurs nets ont accusé un repli de 12,5% à fin 2011, après une quasi-stabilité en 2010. Représentant une nouvelle dégradation des comptes extérieurs, cette baisse a concerné aussi bien les réserves de change de Bank Al-Maghrib qui représentent 99% de l'encours global que

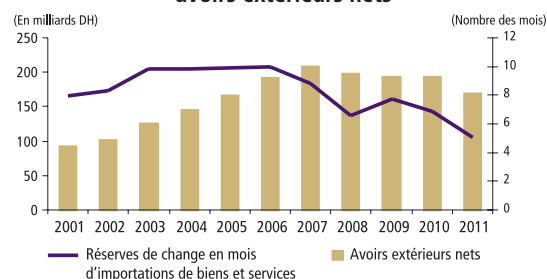
celles des autres institutions de dépôts. A fin 2011, les réserves de change ont représenté 5 mois d'importations de biens et services, après 6 mois et 24 jours à fin 2010.

Après la hausse observée en janvier, suite notamment à l'accroissement des flux nets des investissements directs étrangers et des recettes de voyages, les avoirs extérieurs nets ont marqué une décélération entre février et juin, avant de connaître un redressement en juillet. Sur le reste de l'année, ils ont repris leur mouvement mensuel de contraction, plus marqué en décembre, sous l'effet essentiellement du creusement du déficit commercial et, dans une moindre mesure, de la diminution des recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers.

**Graphique 1.10.24 : Evolution des avoirs extérieurs nets**



**Graphique 1.10.25 : Evolution de la structure des avoirs extérieurs nets**



## Créances nettes sur l'administration centrale

Les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 22% en 2011, au lieu de 2,9% un an auparavant, contribuant ainsi à hauteur de 2,2 points de pourcentage à la croissance de la masse monétaire M3. Cette évolution traduit essentiellement une souscription plus importante des banques en bons du Trésor.

**Tableau 1.10.3 : Créances nettes sur l'administration centrale**

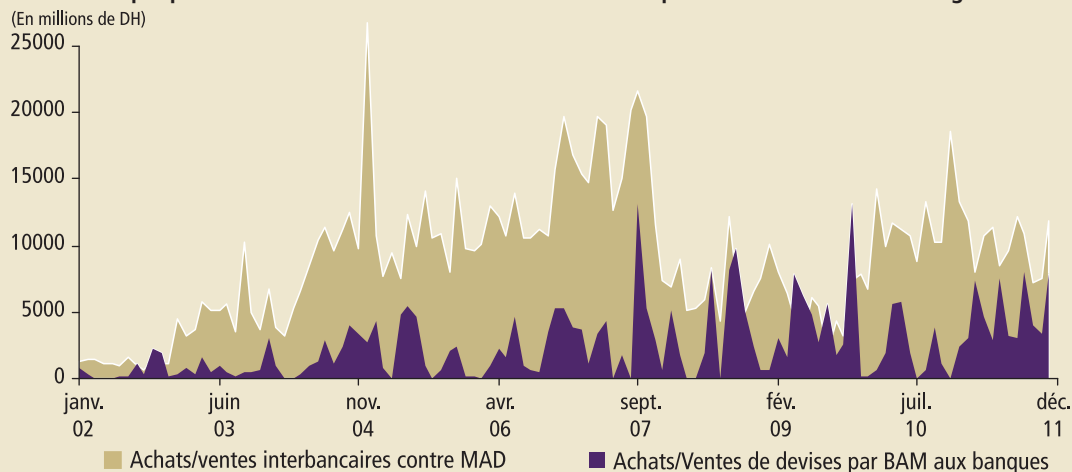
Encours en milliards de dirhams	Fin 2009		Fin 2010		Fin 2011	
	Encours	Variation en %	Encours	Variation en %	Encours	Variation en %
<b>Créances nettes sur l'administration Centrale</b>	<b>89,4</b>	<b>2,9</b>	<b>92,0</b>	<b>2,9</b>	<b>112,2</b>	<b>22,0</b>
Créances nettes de Bank Al-Maghrif	3,3	5,7	3,5	5,7	2,2	-37,1
Créances nettes des autres institutions de dépôts	86,1	2,7	88,4	2,7	109,9	24,3

L'examen de l'évolution infra-annuelle indique que les souscriptions nettes des banques sur le marché des adjudications ont été plus importantes durant la deuxième moitié de l'année, en liaison avec l'augmentation des besoins du Trésor. Les levées en bons de trésor de ce dernier sont en effet passées de 42,1 milliards de dirhams au premier semestre à 61,5 milliards au deuxième semestre.

### Encadré 1.10.3 : Transactions sur le marché des changes en 2011

Au terme de l'année 2011, les transactions interbancaires au comptant devises/dirhams ont atteint une moyenne mensuelle de 10,3 milliards de dirhams, en baisse de près de 7,8% par rapport à l'année précédente. Dans le même temps, les opérations de prêts et emprunts interbancaires en devises sont restées stables à une moyenne de 33 milliards de dirhams. Les ventes de devises par la banque centrale aux banques sont passées de 1,8 milliard à 4,8 milliards en 2011.

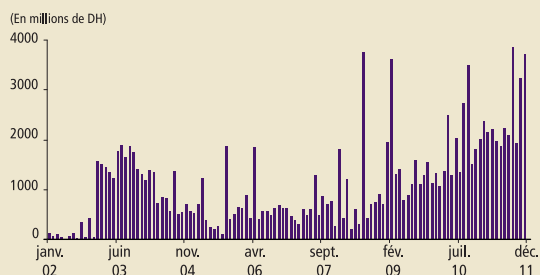
**Graphique E1.10.3.1 : Evolution des transactions au comptant sur le marché des changes**



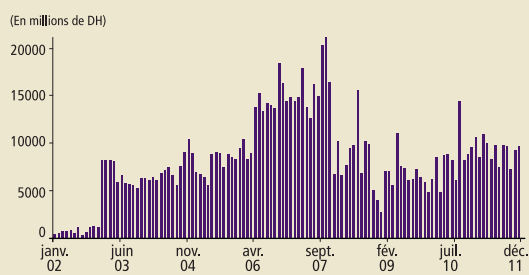
Les achats de devises à terme par la clientèle des banques pour leur besoin de couverture des importations, se sont accrus de 14,2% en 2011, se situant ainsi à 9,3 milliards de dirhams et ce, après s'être établis en moyenne à 8,1 milliards de dirhams une année auparavant. S'agissant des ventes à terme en couverture des exportations, elles se sont accrus de 37,1% pour atteindre une moyenne de 2,5 milliards.

Enfin, le volume moyen des transactions devises contre devises effectuées par les banques avec leurs correspondants étrangers a poursuivi sa tendance haussière, augmentant ainsi de 26,4% pour s'établir à 145 milliards de dirhams. Par ailleurs, après un repli de 14,8% en 2010, les dépôts et placements en devises à l'étranger se sont renforcés de 11,8%, atteignant près de 6 milliards de dirhams en 2011.

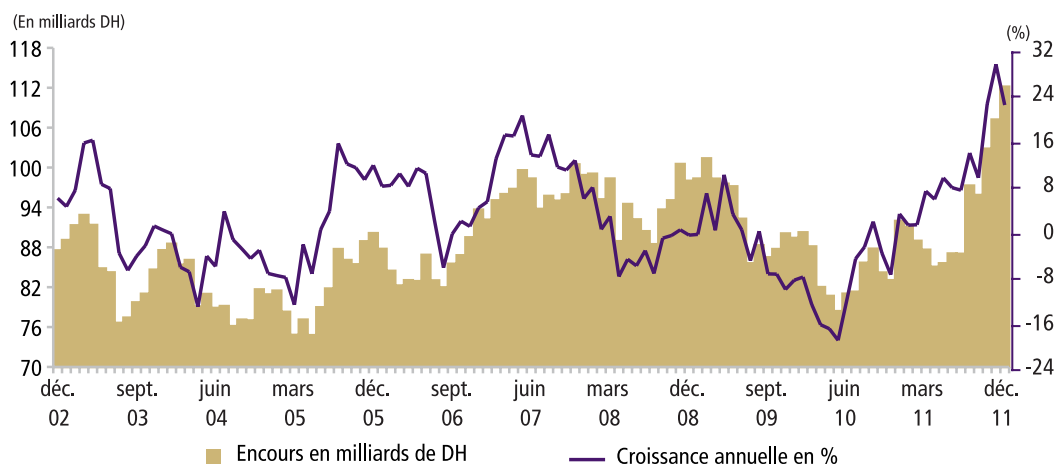
**Graphique E1.10.3.2 : Ventes à terme de devises**



**Graphique E1.10.3.3 : Achats à terme de devises**



Graphique 1.10.26 : Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



### 1.10.4 Agrégats de placements liquides<sup>1</sup>

Le rythme d'accroissement des agrégats de placements liquides est revenu à 6,6% à fin 2011, après 25,1% à fin 2010. Cette évolution reflète à la fois la décélération des taux de progression des titres des OPCVM obligataires et de ceux inclus dans l'agrégat PL1, ainsi qu'une contraction des actifs des OPCVM actions et diversifiés.

Tableau 1.10.4 : Agrégats de placements liquides

Encours en milliards de dirhams	Fin 2009	Fin 2010		Fin 2011	
	Encours	Encours	Variation en %	Encours	Variation en %
<b>Agrégat PL1</b>	<b>160,9</b>	<b>201,1</b>	<b>25,0</b>	<b>220,5</b>	<b>9,6</b>
Bons du Trésor négociables	156,5	193,7	23,8	209,7	8,2
Bons de sociétés de financement	2,9	5,2	77,2	8,2	57,8
Billets de trésorerie	1,0	1,5	38,6	2,0	40,4
Titres émis par les OPCVM contractuels	0,4	0,7	86,2	0,6	-22,1
<b>Agrégat PL2</b>	<b>80,3</b>	<b>100,3</b>	<b>24,9</b>	<b>106,5</b>	<b>6,2</b>
Titres émis par les OPCVM obligations	80,3	100,3	24,9	106,5	6,2
<b>Agrégat PL3</b>	<b>26,1</b>	<b>33,1</b>	<b>26,7</b>	<b>29,6</b>	<b>-10,4</b>
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	26,1	33,1	26,7	29,6	-10,4
<b>Total PL</b>	<b>267,3</b>	<b>334,5</b>	<b>25,1</b>	<b>356,6</b>	<b>6,6</b>

Après une expansion de 25% en 2010, l'agrégat PL1 s'est accru de 9,6% à fin 2011, pour atteindre un encours de 220,5 milliards de dirhams. Ce ralentissement est imputable essentiellement à la

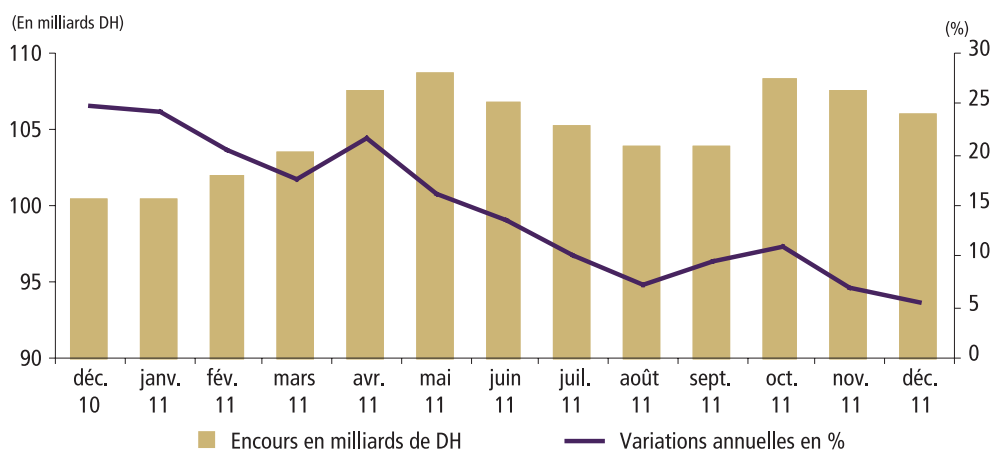
<sup>1</sup> Les agrégats de placements liquides recensent les actifs financiers pouvant être aisément transformés en moyens directs de paiement, représentant une réserve de pouvoir d'achat. Ils incluent des passifs jugés insuffisamment liquides pour être inclus dans la définition nationale de la monnaie au sens large.



décélération du taux de progression de l'encours des bons du Trésor négociables détenus par les autres sociétés financières. Les autres composantes de l'agrégat PL1, plus particulièrement les bons de sociétés de financement et les billets de trésorerie, ont été de nouveau orientées à la hausse, avec toutefois un ralentissement du taux d'accroissement des bons de sociétés de financement et une accélération de celui des billets de trésorerie.

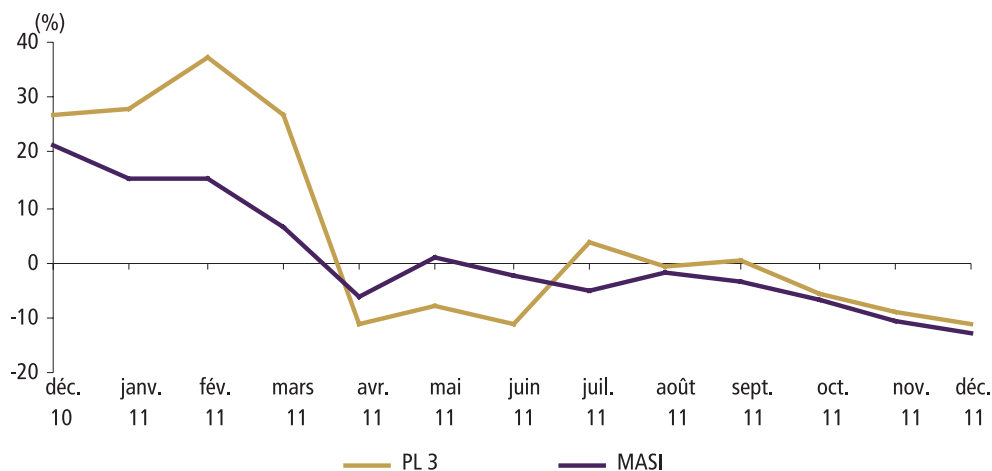
Par ailleurs, en dépit de la hausse de leur valeur liquidative, les titres des OPCVM obligataires, recensés dans l'agrégat PL2, ont augmenté de 6,2% en 2011, après 24,9% l'année précédente.

**Graphique 1.10.27 : Croissance annuelle des titres des OPCVM obligataires**



Enfin, parallèlement au tassement de la performance des cours sur la bourse de Casablanca, l'agrégat PL3, qui contient les titres des OPCVM actions et diversifiés, s'est contracté de 10,4%, après une expansion de 26,7% à fin décembre 2010.

**Graphique 1.10.28 : PL3 et indice Masi**



## Liquidité de l'économie

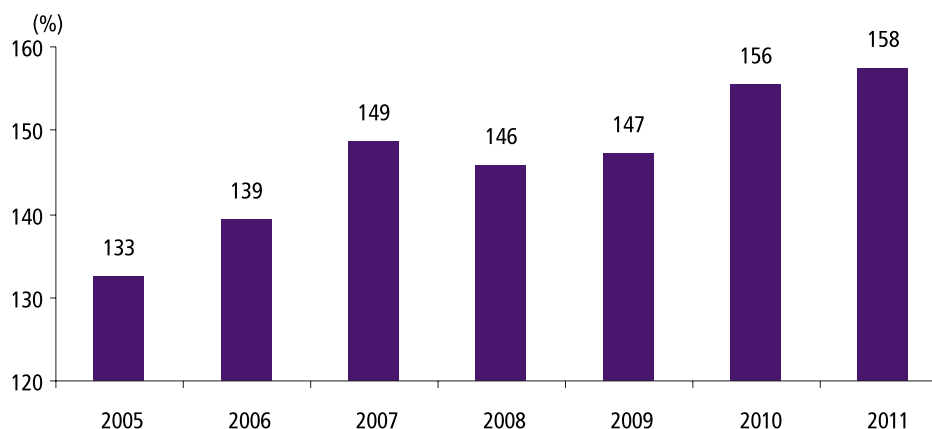
La liquidité de l'économie, composée de l'agrégat M3 et du total des agrégats de placements liquides, a enregistré une hausse de 6,5% en moyenne mensuelle en 2011, après 9,7% une année auparavant. Compte tenu d'une croissance de 5% du PIB à prix courants, le taux de liquidité de l'économie s'est situé à 158%, contre 155,6% en 2010.

**Tableau 1.10.5 : Taux de liquidité de l'économie (en pourcentage)**

	2007	2008	2009	2010	2011*
M3/PIB	106,3	109,5	112,8	115,0	114,8
M3/RNBD	97,5	101,3	106,9	109,2	109,3
Liquidités totales/PIB	148,5	145,9	147,9	155,6	158,0
Liquidités totales/RNBD	136,3	134,9	140,1	147,7	150,4

\*Provisoire

**Graphique 1.10.29 : Liquidité de l'économie**



## 1.11 Marchés des actifs et de la dette privée

En 2011, les indicateurs des marchés des actifs ont connu des évolutions différenciées. Après une expansion exceptionnelle en 2010, l'activité boursière s'est de nouveau orientée à la baisse, comme en atteste le repli des cours et du volume des échanges. La valorisation de la Bourse de Casablanca, appréhendée par la capitalisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio, a accusé une diminution d'une année à l'autre, mais demeure à un niveau relativement supérieur à ceux des pays émergents comparables.

Sur les autres compartiments du marché des capitaux, les émissions des titres de créances négociables et celles obligataires privées ont été inférieures à celles effectuées une année auparavant, tandis que l'actif net géré par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières a enregistré une légère augmentation.

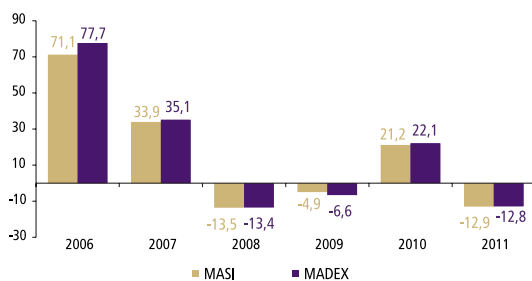
De son côté, le marché immobilier, approché par l'indice des prix des actifs immobiliers<sup>1</sup> et le nombre de transactions, a poursuivi le redressement entamé en 2010, après le recul observé en 2009.

### 1.11.1 Marché boursier, titres de créances et gestion d'actifs

#### Marché boursier

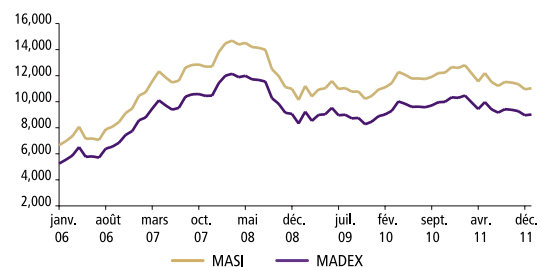
Après avoir marqué une progression dépassant 20% en 2010, les indices MASI et MADEX se sont globalement inscrits à la baisse, accusant une contreperformance annuelle de près de 13%<sup>2</sup>.

Graphique 1.11.1 : Performances annuelles des indices boursiers (en %)



Source : Bourse de Casablanca

Graphique 1.11.2 : Evolution des indices boursiers

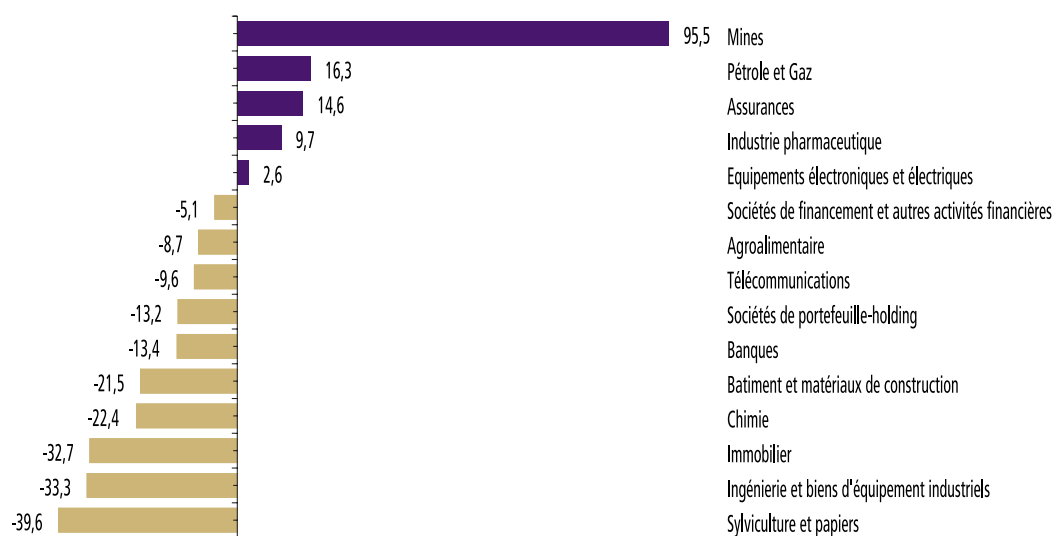


<sup>1</sup> Voir encadré 1.11.5

<sup>2</sup> Voir annexe A10.2.

La plupart des indices ont diminué, en particulier ceux des secteurs à forte capitalisation, notamment les télécommunications, les banques, l'immobilier, ainsi que le bâtiment et matériaux de construction, qui ont respectivement fléchi de 9,6%, de 13,4%, de 32,7% et de 21,5%. Des hausses ont toutefois été observées, à des rythmes allant de 2,6% pour le secteur des équipements électroniques et électriques à 16,3% pour celui du pétrole et gaz. Dans le même temps, le secteur des mines a enregistré une croissance exceptionnelle pour la deuxième année consécutive, soit 95,5%, après 128,2% l'année précédente.

Graphique 1.11.3: Performances annuelles des indices sectoriels en 2011, en %

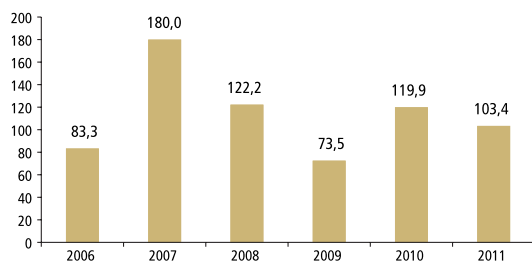


Source : Bourse de Casablanca

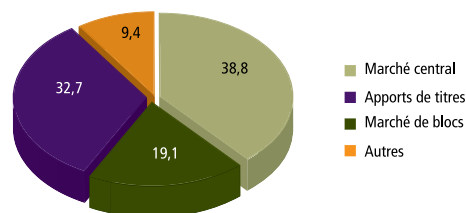
Pour sa part, le volume global de transactions<sup>1</sup> s'est établi à 103,3 milliards de dirhams, contre 120 milliards une année auparavant, ramenant ainsi le ratio de liquidité de 14,4% à 9,6%. Ce recul a concerné aussi bien le marché central que celui de blocs, dont les échanges, chiffrés respectivement à 40,1 et à 19,8 milliards de dirhams, se sont repliés de 31% et de 40%. En revanche, le volume des apports de titres<sup>2</sup> a sensiblement augmenté cette année, s'établissant à 33,8 milliards de dirhams contre 8,6 milliards en 2010, portant ainsi leur part dans le volume global à 32,7% contre 7,2% en 2010.

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 des transactions. Ces derniers sont ainsi communiqués sur la base d'un seul sens de la transaction (achat), au lieu de deux sens (achat et vente).

2 «Ce sont des opérations qui permettent à un actionnaire de transférer des titres cotés à une autre personne, physique ou morale en contrepartie d'avantages convenus entre les deux. L'apport s'opère en dehors de la feuille de marché, mais, étant considéré comme une transaction, il est soumis à l'obligation d'enregistrement à la bourse de Casablanca » (Source : CDVM).

**Graphique 1.11.4: Volume de transactions  
(en milliards de dirhams)**

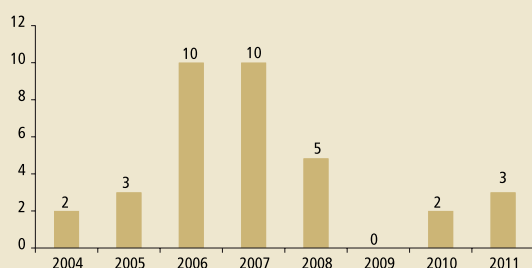
Source : Bourse de Casablanca

**Graphique 1.11.5: Répartition du volume de transactions  
par marché en 2011 (en %)**

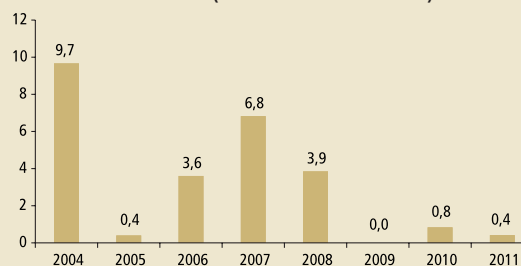
Par ailleurs, le nombre des sociétés cotées à la bourse est passé d'une année à l'autre de 74 à 76, consécutivement à l'introduction de trois nouvelles sociétés et à la radiation d'une valeur de la cote, chiffre qui demeure inférieur à celui observé au niveau de certaines places émergentes.

**Encadré 1.11.1 : Introductions en bourse effectuées en 2011**

En 2011, trois nouvelles sociétés ont été introduites à la Bourse de Casablanca, contre deux en 2010. Elles opèrent dans les secteurs de l'ingénierie et biens d'équipement industriels, des matériels logiciels et services informatiques, et du bâtiment et matériaux de construction. Les montants y afférents, souscrits en majeure partie par les particuliers résidents, demeurent faibles, se limitant à 416 millions de dirhams au lieu de 837 millions une année auparavant.

**Graphique E.1.11.1.1 : Evolution du nombre  
des introductions en bourse**

Source : Bourse de Casablanca

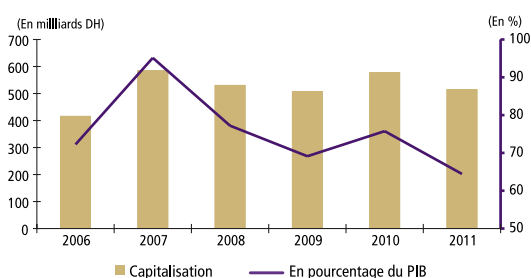
**Graphique E.1.11.1.2 : Valeurs des introductions  
en bourse (en milliards de dirhams)**

La baisse globale de la performance ainsi observée a contribué au repli du Price to Book Ratio<sup>1</sup>(PB), revenu de 3,8 à 3,1, alors que le Price Earnings Ratio<sup>2</sup> (PER) s'est situé à 16,3 contre 19,1. Elle s'est traduite également par une diminution de 10,8% de la capitalisation boursière, qui a atteint 516,2 milliards de dirhams, soit 64,4% du PIB au lieu de 75,8% en 2010 et près de 80% en moyenne au cours des cinq dernières années.

1 Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

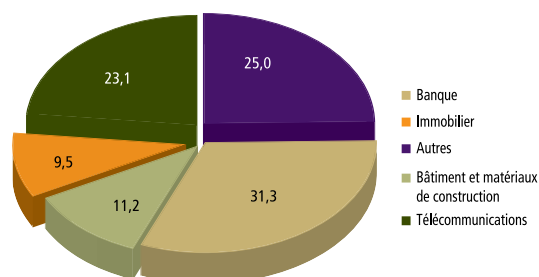
2 Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours de bourse d'une entreprise et le bénéfice net par action.

**Graphique 1.11.6 : Evolution annuelle de la capitalisation boursière**



Source : Bourse de Casablanca et HCP

**Graphique 1.11.7 : Structure de la capitalisation boursière par secteur en 2011 (en %)**



Par activité, la capitalisation boursière continue de faire ressortir une forte concentration, comme en témoigne la prépondérance des secteurs bancaire, des télécommunications, et du bâtiment et matériaux de construction, avec des parts respectives de 31,3%, de 23,1% et de 11,2%. Quant au secteur immobilier, sa part a reculé, d'une année à l'autre, revenant de 13% à 9,5%.

En ce qui concerne les dividendes distribués par les sociétés cotées, ils se sont chiffrés à 20,4 milliards de dirhams, soit un niveau comparable à celui de 2010, situant ainsi le taux de rendement moyen général à 4% au lieu de 3,6%.

## Les titres de créances négociables

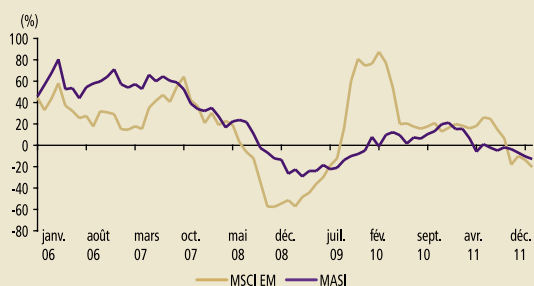
Les émissions brutes de titres de créances négociables<sup>1</sup> ont atteint 57,6 milliards de dirhams, contre 52,2 milliards en 2010. Celles des certificats de dépôts et des bons de sociétés de financement, chiffrées respectivement à 44 et à 7,6 milliards de dirhams, ont connu de légères progressions d'une année à l'autre, soit 1,3 et 1,6 milliard. Quant au volume des billets de trésorerie émis, il a augmenté de 2,5 milliards, s'élevant à près de 6 milliards de dirhams. Compte tenu des remboursements d'un montant global de 40,5 milliards, l'encours des titres de créances négociables est passé de 60,6 milliards à 77,8 milliards de dirhams, dont 96,3% au titre des certificats de dépôts et des bons de sociétés de financement.

<sup>1</sup> Voir annexes A10.4 et A10.5

### Encadré 1.11.2 : Comparaison des indicateurs d'activité de la Bourse de Casablanca en 2011 avec ceux de certaines places boursières émergentes

Dans un environnement international peu favorable, les principaux indicateurs au niveau de certaines places boursières émergentes se sont, dans l'ensemble, inscrits en baisse en 2011. Ainsi, l'indice MSCI EM\*, qui mesure la performance des marchés d'actions de 21 pays émergents d'Europe, d'Asie, d'Amérique Latine, du Moyen Orient et d'Afrique, s'est contracté de près de 20% au terme de l'année 2011. contre 13% pour le MASI.

**Graphique E.1.11.2.1 : Performances du MASI et de l'indice boursier des pays émergents (glissement annuel en %)**



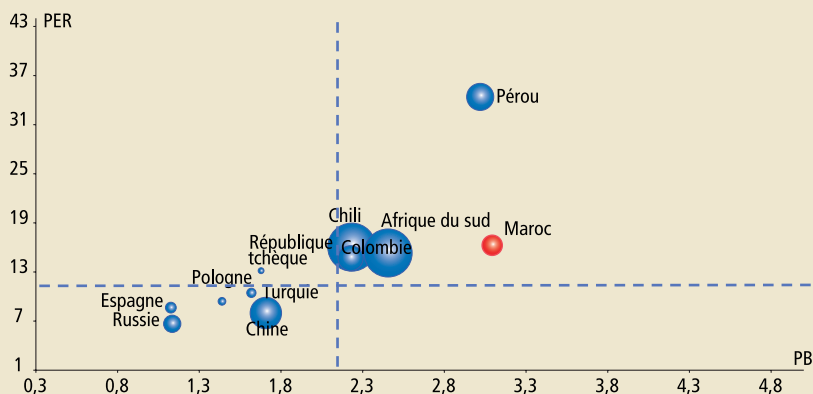
**Graphique E.1.11.2.2 : Capitalisation boursière par rapport au PIB (en %)**



Source : Datastream et Bourse de Casablanca

Pour sa part, en dépit des replis accusés en 2008 et 2009, après le pic atteint en 2007, la capitalisation boursière en pourcentage du PIB demeure supérieure à celles des places boursières de la Turquie, du Mexique et de la Russie, mais inférieure à celle de la Chine et de la Malaisie.

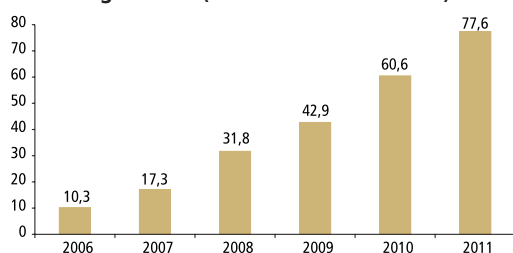
**Graphique E.1.11.2.3 : Valorisation du marché boursier au Maroc et dans certains pays émergents à fin 2011**



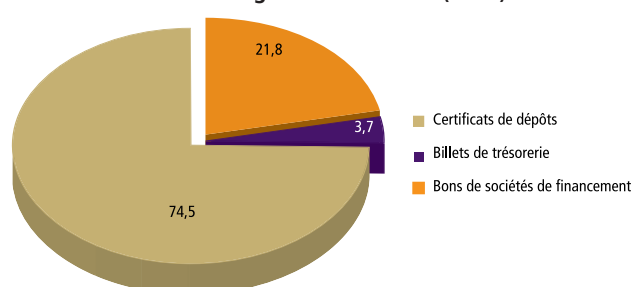
Source : Datastream, Bourse de Casablanca et CFG

De même, la valorisation boursière, approchée par le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio, reste relativement élevé au niveau de la Bourse de Casablanca comparativement aux autres pays émergents.

\* Les données arrêtées à fin décembre 2011 indiquent que l'indice MSCI EM inclut les pays suivants : Chine, Afrique du Sud, Brésil, Chili, Colombie, Égypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Corée du Sud, Malaisie, Mexique, Maroc, Pérou, Philippines, Pologne, République Tchèque, Russie, Taiwan, Thaïlande et Turquie (Source : MSCI).

**Graphique 1.11.8 : Encours des titres de créances négociables (en milliards de dirhams)**

Source : Maroclear

**Graphique 1.11.9 : Structure de l'encours des titres de créances négociables en 2011 (en %)**

S'agissant des taux d'intérêt des titres de créances négociables, ils ont évolué à des niveaux globalement proches de ceux appliqués l'année précédente. Les taux des certificats de dépôts ont varié entre 3,50% et 4,90%, tandis que ceux des bons de sociétés de financement se sont situés entre 4,10% et 4,92%. Pour leur part, les taux des émissions des billets de trésorerie ont été compris entre 3,55% et 4,60%.

### Marché obligataire privé

Les émissions obligataires<sup>1</sup> ont nettement diminué en 2011, revenant de 25,6 milliards à 12,4 milliards de dirhams, en liaison notamment avec le faible volume levé par les sociétés non financières. Les sociétés privées ont, en effet, fait appel au marché pour un montant de 4,9 milliards de dirhams, contre 17,8 milliards en 2010, tandis que les émissions des sociétés publiques sont restées stables à 6 milliards de dirhams. Les taux d'intérêt assortissant les maturités les plus fréquentes, soit celles de 7 et de 20 ans, se sont inscrits dans des fourchettes respectives de 4,46% à 5,12% et de 4,30% à 5,12%. Quant aux levées des sociétés financières, elles ont été réalisées, pour l'essentiel, par les banques pour un volume global de 1,5 milliard de dirhams, après 1,2 milliard une année auparavant. Ces emprunts ont été émis pour des durées de 7 et de 10 ans, assortis de taux variant entre 4,35% et 5,02%.

**Tableau 1.11.1 : Evolution de la dette privée par émetteur**

	Encours (en millions de dirhams)		Variations	
	déc-10	déc-11	En dirhams	En %
<b>Global</b>	63 941	74 153	10 212	16,0
<b>Sociétés financières</b>	19 821	20 790	969	4,9
<b>Sociétés non financières</b>	44 120	53 364	9 244	21,0

Source : Maroclear

1 Voir annexe A10.6

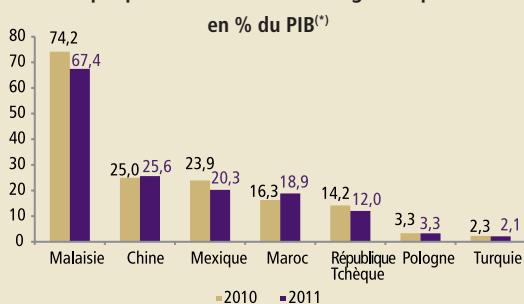


Compte tenu des remboursements de 2,2 milliards, l'encours de la dette obligataire privée a atteint 74,1 milliards de dirhams, soit une progression d'environ 16%, d'une année à l'autre. Sa structure reste caractérisée par la prépondérance des obligations des sociétés non financières, dont la part s'est établie à 72%.

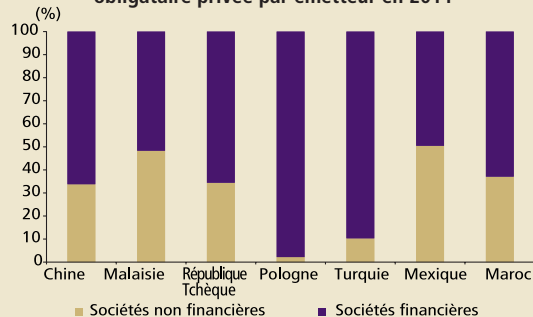
### Encadré 1.11.3 : Marché obligataire privé au Maroc et dans certains pays émergents

A l'instar de certains pays émergents, l'encours de la dette obligataire privée<sup>1</sup> au Maroc demeure dominé par celui des sociétés financières, dont la part s'est établie à 63% en 2011. Cette structure est liée principalement à l'ampleur des émissions de certificats de dépôts réalisées ces dernières années.

Graphique E.1.11.3.1 : Dette obligataire privée



Graphique E.1.11.3.2 : Structure de l'encours de la dette obligataire privée par émetteur en 2011



\* Les données sur le PIB à fin 2011 sont provisoires. Les encours de la dette obligataire privée à fin 2011, se rapportant aux pays de l'échantillon, concernent le mois de septembre 2011.

Source : Banque mondiale, Banque des règlements internationaux et FMI. Calculs BAM

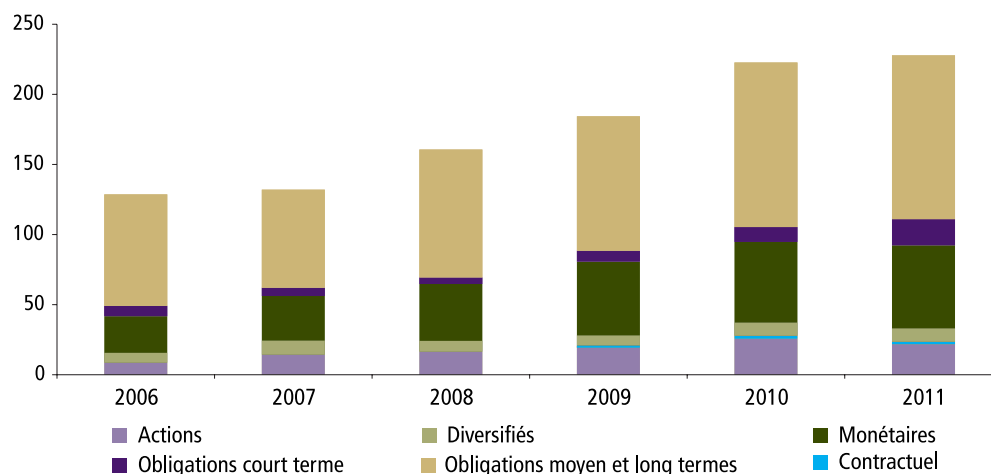
En termes de taille, ce marché représente près de 19% du PIB, soit un niveau proche de la moyenne observée au niveau de certains pays émergents, chiffrée à 21,4% à fin 2011. Ce ratio est ainsi inférieur à ceux de la Malaisie (67,4%), de la Chine (25,6%) et du Mexique (20,3%), mais il est plus important que ceux observés pour la République Tchèque (12%), la Pologne (3,3%) et la Turquie (2,1%).

<sup>1</sup> Afin de disposer de données homogènes permettant d'effectuer des comparaisons avec d'autres pays, l'encours des TCN, autres que les bons du Trésor négociables, a été ajouté à celui de la dette obligataire privée. Les données analysées du marché obligataire privé à l'intérieur du texte ne comportent pas les TCN.

## Gestion d'actifs

L'actif net géré par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) n'a progressé que de 6,7 milliards de dirhams, soit 3%, après une expansion de 20,8% l'année précédente. Ce ralentissement est principalement attribuable au repli de 4,3 milliards de l'encours des fonds obligations moyen et long termes et de 3,5 milliards de celui des fonds actions, qui ont partiellement compensé l'accroissement de 12,1 milliards de l'actif net des OPCVM obligataires court terme et de 3 milliards de celui des OPCVM monétaires.

**Graphique 1.11.10 : Evolution de l'encours de l'actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)**



Source : CDVM

Au plan de la composition, la part des fonds moyen et long termes est revenue, d'une année à l'autre, de 53% à 49%, alors que celle des fonds monétaires est restée stable à 26%. Quant à la part des fonds obligations court terme, elle a presque doublé, s'établissant à 10%. Par détenteur, l'actif net reste dominé par les sociétés financières, dont la part s'est établie à près de 65%, celles des sociétés non financières et des personnes physiques résidentes s'étant situées à 26% et à 8%.

S'agissant du nombre des OPCVM, il s'est élevé à 333, en hausse de 13, rythme inférieur à la moyenne observée durant les cinq dernières années, chiffré à 30. L'augmentation ainsi observée est liée exclusivement à la progression du nombre des fonds communs de placement à 288, celui des sociétés d'investissement à capital variable étant resté stable à 45. Les OPCVM moyen et long termes sont demeurés prédominants, avec une part de 38,4%.

### 1.11.2 Actifs immobiliers

Après un fléchissement de 1,6% en 2009, l'indice des prix des actifs immobiliers<sup>1</sup> a poursuivi son redressement entamé en 2010, s'inscrivant en hausse de 2,7% en 2011. Cette évolution reflète l'accélération des rythmes de progression des prix des biens résidentiels et commerciaux, passés respectivement de 1,3% à 3,4% et de 0,5% à 3,3%. En revanche, celui des prix des biens fonciers a connu une décélération par rapport à l'année précédente, revenant de 2,1% à 1%.

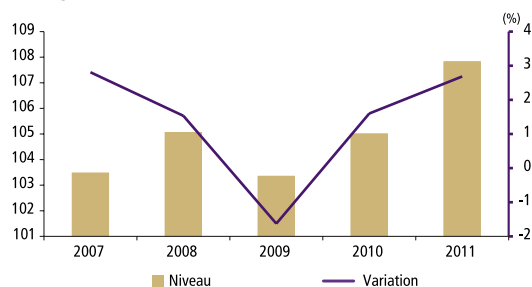
<sup>1</sup> Voir annexe A10.3

### Encadré 1.11.4 : Dispositions réglementaires adoptées par le CDVM en 2011

Le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières a adopté une circulaire traitant des modalités de mise en œuvre des opérations de rachat en bourse par les sociétés anonymes de leurs propres actions en vue de régulariser le marché. L'objectif de cette circulaire est de clarifier la notion de régularisation du marché, ses finalités, ainsi que ses circonstances.

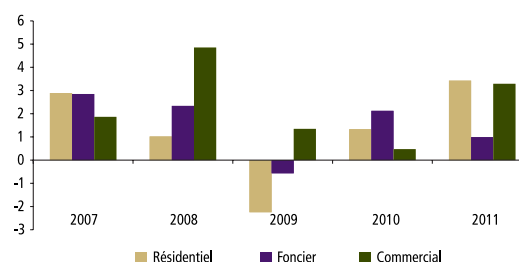
Ainsi, ces opérations ont été limitées à la réduction de la volatilité et des variations excessives du cours de l'action. Elles ne devraient être également initiées qu'en cas où la liquidité de l'action s'écarte significativement des niveaux habituels, empêchant la formation normale du cours sur le marché. Au niveau des modalités de mise en œuvre, la circulaire prévoit la limitation des volumes d'intervention, l'encadrement des prix, l'instauration de périodes d'abstention, ainsi que le passage exclusif par le marché central.

**Graphique 1.11.11 : Evolution annuelle de l'indice des prix des actifs immobiliers (Base 100 en 2006)**



Source : ANCFCC et BAM

**Graphique 1.11.12: Croissance des prix des biens immobiliers par grande catégorie**



Au niveau régional, des hausses ont été comprises entre 1% pour la région de Marrakech-Tensift-El Haouz et 8,3% pour la région du Gharb-Chrarda-Beni Hssen, alors que des baisses ont été observées dans les régions de Tanger-Tétouan, de Taza-Al Hoceima-Taounate et de Chaouia-Ourdigha. Dans les autres régions, les prix n'ont pas connu de variations significatives.

Les ventes de biens immobiliers immatriculés se sont élevées à 95 963 unités, soit un accroissement de 15,4%, après 11,4% en 2010. Les transactions restent dominées principalement par les biens résidentiels et fonciers, leur nombre ayant progressé respectivement de 13,6% et de 21,8%, soit 67% et 27% du total. Quant à celles relatives aux biens commerciaux, chiffrées à 6 496 unités, elles ont augmenté de 9,5% d'une année à l'autre.

### Encadré 1.11.5 : Méthodologie d'élaboration de l'indice des prix des actifs immobiliers<sup>1</sup>

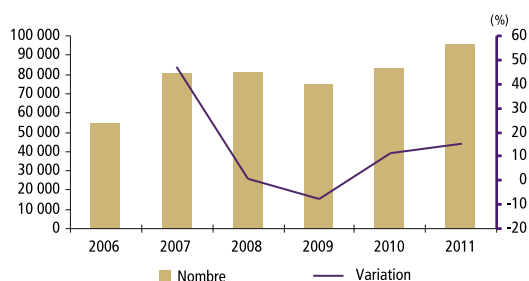
L'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) a été élaboré conjointement par Bank Al-Maghrib et l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie (ANCFCC) à partir des données de l'ANCFCC. De périodicité trimestrielle, ces indices, qui ont pour base 100 en 2006, sont calculés selon la méthode des ventes répétées qui permet de remédier au problème de l'hétérogénéité des biens immobiliers. Cette méthode ne prend, en effet, en considération que les biens ayant fait l'objet d'au moins deux transactions au cours de la période concernée.

Ce dispositif permet de retracer l'évolution au niveau national, par région et par grande ville, des prix des biens immobiliers des trois grandes catégories, en l'occurrence le résidentiel, le foncier et le commercial, ainsi que celle des prix des six catégories : appartement (local d'habitation situé dans un immeuble collectif et comportant une ou plusieurs pièces), maison (local d'habitation individuel, sans jardin, constitué d'un ou plusieurs niveaux), villa (local d'habitation individuel avec jardin), terrain urbain (lot de terrain se situant dans le périmètre urbain), local commercial (espace aménagé pour exercer une activité commerciale) et bureau (local de travail).

Il est à noter que ces indices sont calculés sur la base des données arrêtées 35 jours après le trimestre considéré, ce qui implique une mise à jour des données historiques, qui peut être importante, du fait du décalage entre les transactions et leurs immatriculations et/ou de l'intégration des biens ayant fait l'objet d'au moins une seconde transaction au cours du trimestre considéré. Cette approche, rigoureuse au plan méthodologique, nécessite toutefois de fixer un seuil minimum de transactions pour son calcul, ce qui ne permet pas d'élaborer des indices pour certaines villes, régions et/ou certains trimestres.

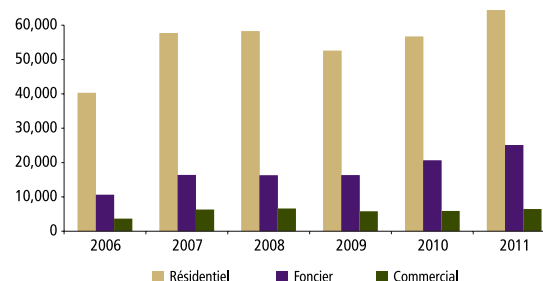
<sup>1</sup> La méthodologie détaillée d'élaboration de l'indice des prix des actifs immobiliers est disponible sur le Portail Internet de la Banque, rubrique "Documents de référence".

**Graphique 1.11.13 : Evolution annuelle du nombre de transactions immobilières**



Source : ANCFCC et BAM

**Graphique 1.11.14 : Nombre des ventes immobilières par grande catégorie**





## PARTIE 2

### ACTIVITÉS DE LA BANQUE





Cette partie décrit l'activité de la Banque, en tant qu'entreprise au titre de l'année 2011, laquelle s'est inscrite dans le cadre des priorités du plan stratégique couvrant la période 2010-2012.

La gouvernance a fait l'objet d'une attention particulière, avec notamment l'institution d'un comité d'audit émanant du Conseil de la Banque. Ce dernier a pour mission essentielle d'émettre un avis sur les comptes de la Banque, sur l'audit interne et externe, sur le contrôle interne ainsi que sur la maîtrise des risques, domaines sur lesquels la Banque a porté en 2011 des efforts importants. De même, le renforcement de l'efficacité du dispositif national de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, en interaction avec les différentes parties prenantes, ainsi que l'accélération de la mise en conformité de son propre dispositif en la matière, ont été au centre des préoccupations de la Banque. Enfin, des mesures appropriées ont été prises pour se conformer aux exigences légales découlant de la loi N°09-08 du 18 février 2009 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel.

En ligne avec son orientation stratégique visant à adapter la politique monétaire aux défis du contexte extérieur, la Banque a poursuivi le processus de renforcement continu de ses capacités analytiques. En ce sens, un travail approfondi a été effectué pour améliorer le diagnostic macroéconomique, l'impact des évolutions à l'international sur l'économie nationale et pour affiner le dispositif de prévision de l'activité et de l'inflation. En parallèle, les travaux d'analyse et de recherche ont été poursuivis afin d'analyser les effets de la politique monétaire et d'approfondir la compréhension de ses mécanismes de transmission. De la même manière, le socle informationnel sous-tendant la politique monétaire a été considérablement renforcé et la mise en conformité des statistiques monétaires et financières a bien progressé. En complément, des outils modernes d'aide à la décision, simples d'utilisation et performants tels que la centrale d'informations des titres, le dispositif d'évaluation des prévisions ou celui de la gestion des enquêtes, ont été développés, que ce soit pour couvrir les besoins des missions fondamentales de la Banque ou à des fins de reporting en interne.

Au niveau du secteur bancaire, la Banque a poursuivi son action pour conforter davantage encore la solidité des établissements de crédit et leur capacité à assurer un financement sain de l'économie. Les efforts ont été centrés au plan prudentiel sur la convergence vers les normes, avec les approches avancées de Bâle II, et la préparation pour l'adoption des exigences en matière de liquidités et de fonds propres au titre de Bâle III.

En parallèle, des progrès ont été accomplis en matière de stabilité financière. Agissant en interaction avec les autres autorités de régulation et de contrôle du secteur financier national, la Banque



s'est investie dans le développement d'un dispositif national de gestion des crises systémiques. L'année 2011 a donné lieu à un exercice approfondi de réflexion collective, destiné à concevoir et à organiser au sein de la Banque la fonction de stabilité financière, ainsi que la mise en place d'un cadre macro prudentiel de prévention et de gestion des risques systémiques.

Au chapitre des systèmes de paiements, la Banque a continué d'œuvrer pour assurer le renforcement de leur infrastructure. Le déploiement du reporting, en matière de fraudes sur les chèques et sur les cartes auprès des établissements de crédit, a été poursuivi. La Banque a, en outre, effectué la première mission d'évaluation sur place du Système Interbancaire Marocain de Télé compensation, afin de s'assurer de la maîtrise des différents risques inhérents au système et de sa conformité avec les exigences de la convention multilatérale de surveillance des systèmes de paiement.

Pour l'activité fiduciaire, l'année 2011 a été marquée par l'émission d'une nouvelle série de pièces de monnaie et la poursuite de la modernisation et de l'automatisation de l'outil de fabrication et de contrôle, permettant des gains de productivité et une meilleure maîtrise des coûts et des risques.

Au niveau de ses modes de fonctionnement organisationnels et logistiques, l'activité s'est focalisée sur l'optimisation des processus de la Banque. Des progrès notables ont été enregistrés au titre de la modernisation et la sécurisation de ses systèmes d'information, pour accompagner l'évolution de ses métiers. Bank Al Maghrib s'est, de surcroît, de plus en plus engagée dans une démarche intégrée de préservation de l'environnement, de la santé et de la sécurité au travail.

La Banque a poursuivi le développement de son capital humain. Ses efforts ont porté sur le perfectionnement des capacités de ses ressources humaines et leur développement professionnel, en adéquation avec les exigences de ses métiers ainsi que sur le renforcement de leurs compétences managériales. Elle a en outre mis en place un dispositif visant à anticiper les besoins en compétences pointues pour mieux gérer la relève.

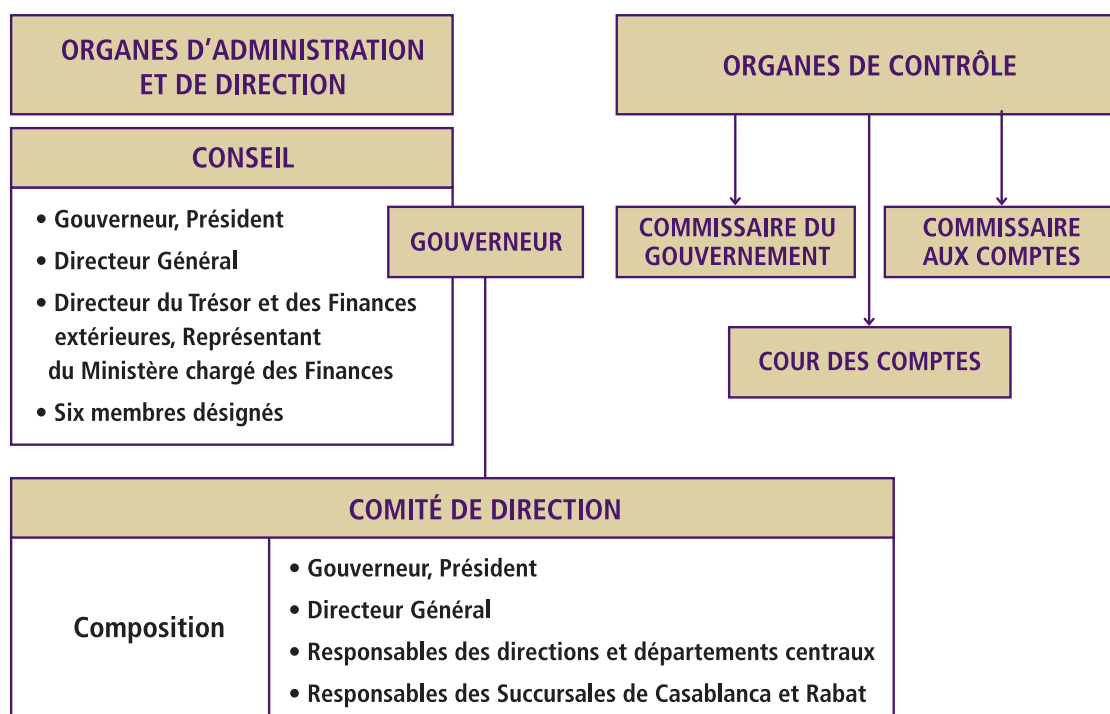
La Banque a enfin continué d'œuvrer au renforcement de ses relations internationales et à son rôle en tant qu'acteur de référence à l'échelle régionale. Elle a ainsi organisé des séminaires régionaux et a participé à plusieurs rencontres et manifestations à caractère régional ou international. De même, son activité de coopération s'est considérablement intensifiée en 2011, avec la conclusion de nouvelles conventions de coopération et l'accueil d'un nombre important de délégations d'autres banques centrales.

## 2.1 Gouvernance

### 2.1.1 Structure de gouvernance

Les organes d'administration et de direction de Bank Al-Maghrib sont le Conseil, le Gouverneur 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.

Structure de gouvernance



#### 2.1.1.1 Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque comprend le Gouverneur, le Directeur Général ainsi que six membres désignés pour leur compétence en matière monétaire, financière ou économique pour un mandat de six ans renouvelable. 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 détermine les objectifs quantitatifs de la politique monétaire. Il a compétence également en matière de définition des caractéristiques des billets et des monnaies émis par la Banque, ainsi que pour décider de la mise en circulation et du retrait de ceux-ci.

Le Conseil est également chargé de l'administration de la Banque, en particulier pour ce qui concerne les politiques internes, la gestion financière et la comptabilité, ainsi que l'organisation et la politique générale de la Banque.

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

Le Comité de Direction assiste le Gouverneur dans la gestion des affaires de la Banque. Composé du Gouverneur, du Directeur Général et des responsables des Directions et Départements de l'Administration Centrale et des Succursales de Rabat et de Casablanca, ce Comité tient ses réunions tous les mois.

Dans le cadre du renforcement de son système de gouvernance, la Banque a institué en 2011 un Comité d'audit émanant de son Conseil. Ses attributions et règles de fonctionnement ont été précisées dans une charte adoptée par le Conseil à sa session de septembre et rendue publique sur le portail de la Banque. Ce Comité a pour attributions :

- D'analyser les principes comptables adoptés par la Banque et leur conformité aux normes en vigueur. Il examine les comptes annuels avant leur présentation au Conseil de la Banque.
- D'examiner le processus de sélection du commissaire aux comptes et de s'assurer de l'indépendance de ce dernier. Il examine le plan annuel d'intervention du commissaire aux comptes et sa bonne articulation avec les travaux de l'audit interne, et prend connaissance des conclusions des travaux du commissaire aux comptes.
- D'examiner la charte d'audit interne et ses modifications, avant leur approbation par le Conseil de la Banque. Il donne un avis sur le programme d'audit annuel avant son approbation par le Conseil et prend connaissance des principaux constats de l'audit interne.
- De suivre l'évolution de l'organisation du système de contrôle interne de la Banque et d'examiner le rapport annuel sur ledit système avant sa présentation au Conseil. Il passe en revue, également, les dispositifs de maîtrise des risques opérationnels et financiers et prend connaissance de leurs principaux résultats.

### **2.1.1.2 Organes de contrôle**

Sauf en ce qui concerne la politique monétaire, le commissaire du gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du ministre chargé des finances, les activités de la Banque et veille au respect par celle-ci 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 d'un commissaire aux comptes. Ce dernier certifie les états de synthèse de la Banque, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil.

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

### **2.1.1.3 Structure organisationnelle et pilotage des activités**

La structure organisationnelle de la Banque se compose de quinze entités, réparties en sept entités métiers et huit entités supports.

## Organigramme de la Banque



Le pilotage des activités est assuré par des comités qui sont, pour les missions fondamentales de la Banque, au nombre de trois :

- **Le Comité Monétaire et Financier (CMF)** : Présidé par le Gouverneur et composé du Directeur Général et des responsables des entités chargées de la préparation et de la mise en œuvre de la politique monétaire ainsi que du responsable chargé de la supervision bancaire, le CMF se

réunit mensuellement. Il établit un diagnostic précis de la situation de la conjoncture monétaire, financière et économique sur la base des études, des analyses et des prévisions faites par les services de la Banque. Il valide le rapport sur la politique monétaire qui fournit aux membres du Conseil toutes les données essentielles pour la prise de décision. Le CMF assure, en outre, le suivi de la mise en œuvre des décisions du Conseil. Il a également pour attribution l'analyse et le suivi de tout ce qui a trait au marché monétaire, à la gestion des réserves, à l'évolution du marché des changes, à la supervision bancaire et aux systèmes de paiement.

- **Le Comité du Marché Monétaire (CMM)**, composé des responsables des entités chargées de l'élaboration et de la mise en œuvre de la politique monétaire, procède hebdomadairement à l'appréciation de la situation du marché monétaire en vue d'arrêter le montant de l'intervention de la Banque lors des séances d'appels d'offres hebdomadaires.
- **Le Comité des Systèmes de Paiement** est une instance consultative qui se réunit sur une base trimestrielle afin de débattre des questions relatives aux systèmes et moyens de paiement, notamment celles portant sur les mesures législatives, réglementaires et techniques visant à améliorer aussi bien l'efficacité et la transparence des systèmes et moyens de paiement que leur sécurité.

Des comités de pilotage sont institués pour le suivi des projets liés à la gouvernance, aux domaines supports et à la responsabilité sociale de l'Entreprise. Il s'agit du Conseil Consultatif de la Formation, du Comité de Stratégie Informatique, du Comité Technique Informatique, du Comité d'Investissement, du Conseil Consultatif de la Communication, du Comité des Risques Opérationnels, du Comité d'Éthique, du Comité de la Sécurité Physique, du Comité des Centres Privés de Tri, du Comité d'Entreprise, du Comité de Sécurité et d'Hygiène et des Comités assurant le pilotage et le suivi de la planification stratégique.

## 2.1.2 Orientations stratégiques

Pour qu'elle puisse répondre au mieux à ses responsabilités dans un contexte en évolution, la Banque a adopté depuis 2004 une approche de planification triennale qui permet de fixer les priorités à atteindre à moyen terme, et d'arrêter les stratégies à suivre pour les atteindre.

L'année 2011 constitue la deuxième année d'application du Plan Stratégique couvrant la période 2010-2012 qui s'assigne comme objectif d'aller « de la consolidation à la performance ». Des progrès appréciables ont été réalisés au regard des orientations arrêtées initialement.

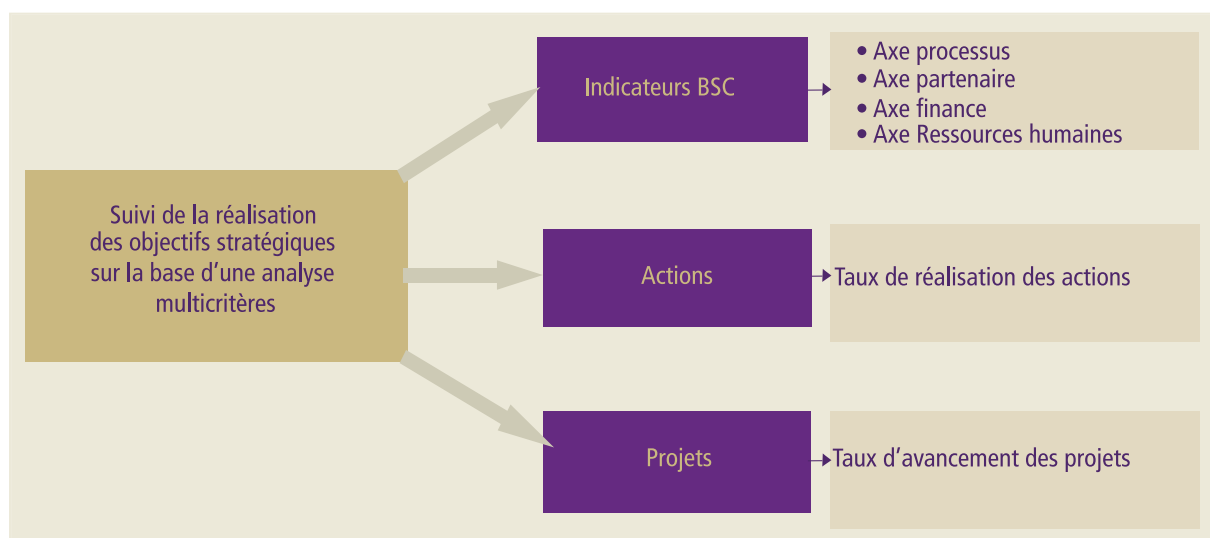
Tableau 2.1.1 : Principales réalisations du Plan Stratégique en 2011

Plan stratégique 2010-2012	
Orientations stratégiques (OS)	Principales réalisations à fin 2011
OS1 : Faire évoluer la politique monétaire pour qu'elle contribue à un processus réussi d'intégration du Maroc dans l'économie mondiale	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Clarification des autres missions de la Banque par rapport à la politique monétaire dans le projet de mise à niveau du Statut de Bank Al-Maghrib</li> <li>- Renforcement des instruments d'analyse de la politique monétaire par la mise en place de nouveaux outils</li> <li>- Réforme du cadre opérationnel de la politique monétaire (Nouvelle circulaire sur les instruments d'intervention de la Banque)</li> <li>- Amélioration de la compréhension des fondements de la décision de la politique monétaire et renforcement de sa transparence</li> </ul>
OS2 : Renforcer la supervision bancaire et développer la fonction de stabilité financière	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Finalisation des projets de la réforme de la Loi bancaire et de mise à niveau du Statut de la Banque</li> <li>- Transposition des normes de Bâle II et publication de la circulaire d'adoption des approches dites avancées</li> <li>- Rehaussement du taux de conformité du cadre de supervision bancaire aux 25 principes de Bâle</li> <li>- Renforcement du dispositif de surveillance sur place et à distance</li> <li>- Intégration de la mission de stabilité financière dans les projets de Statut de la Banque et de la Loi bancaire</li> <li>- Mise en place du dispositif de prévention et de gestion des crises systémiques</li> </ul>
OS3 : Oeuvrer pour le développement des services financiers	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Poursuite par la Banque des actions favorisant l'augmentation du taux de bancarisation et mise en place d'une stratégie en matière d'éducation financière</li> <li>- Mise à niveau du cadre réglementaire et élaboration d'un Indice des Prix des Services Bancaires (IPSB) visant à instaurer une relation mieux équilibrée entre les banques et leurs clients</li> <li>- Rôle catalyseur de la Banque dans l'avancement du projet de lancement de la plateforme financière régionale CFC (Casablanca Finance City)</li> </ul>
OS4 : Poursuivre le développement des moyens et systèmes de paiement au regard de l'évolution de la technologie et des risques	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Intégration dans les projets de Statut de la Banque et de la Loi bancaire de la mission de surveillance des systèmes de paiement et le statut de prestataire de paiement</li> <li>- Déploiement de l'activité de surveillance des systèmes de paiement à deux systèmes d'importance systémique : Système Interbancaire Marocain et des Télécompensations (SIMT) et Systèmes des Règlements Bruts du Maroc (SRBM)</li> <li>- Renforcement de la crédibilité des moyens de paiement et définition d'une stratégie pour la promotion des moyens de paiements électroniques.</li> <li>- Modernisation de l'outil de production de la fiduciaire et émission des premières pièces de la nouvelle série</li> </ul>
OS5 : Adapter l'action du Réseau à l'évolution des missions de la Banque	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Projet d'une Base Centralisée de Tenue de Comptes «Bacete» qui a pour finalité la mise en place d'une centrale unique pour la gestion des comptes espèces et titres de la clientèle</li> <li>- Renforcement de la contribution du Réseau aux missions de la Banque sur le plan régional, (contrôle des Centres Privés de Tri (CPT), enquête mensuelle de conjoncture et participation à des missions de contrôle des conditions appliquées par les banques à la clientèle)</li> </ul>
OS6 : Renforcer le cadre de gouvernance et consolider l'image de la Banque fondée sur la transparence, la conformité et l'intégrité, et s'inscrire dans une politique de développement durable	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Intensification des actions visant l'ancrage de l'éthique et la culture risque</li> <li>- Mise en place du Comité d'audit relevant du Conseil de la Banque</li> <li>- Déploiement du dispositif du contrôle de l'information comptable</li> <li>- Renforcement de la relation avec les médias et la presse et développement d'une communication transparente et à l'écoute de ses clients aussi bien en interne qu'en externe</li> <li>- Projet Qualité, Santé, Sécurité au travail et Environnement (QSE) : définition d'un plan d'action pour la conformité aux exigences légales et réglementaires et la maîtrise des risques SST et environnementaux significatifs</li> </ul>
OS7 : Favoriser le développement professionnel, un environnement de travail motivant et viser l'efficacité dans la gestion des ressources et la qualité du service rendu	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Renforcement de l'appropriation des principes de gestion des ressources humaines</li> <li>- Amélioration des conditions de travail : aménagement des nouveaux espaces «les Patios» et construction de l'agence de Laâyoune</li> <li>- Développement des contrats Clients/Fournisseurs entre entités de la Banque, notamment pour la Direction de l'Organisation et des Systèmes de l'Information et la Direction de la Logistique</li> <li>- Renforcement de la sécurité de la Banque</li> <li>- Amélioration du service rendu à travers, notamment, la mise en place du Service à la disposition des utilisateurs pour les activités de la logistique (Logidesk)</li> <li>- Déploiement intégral de la démarche de contrôle de gestion visant la maîtrise des charges et l'optimisation de l'utilisation des ressources</li> </ul>

La réalisation des objectifs stratégiques du plan a fait l'objet en 2011 d'une nouvelle approche d'analyse, à la fois sur les plans méthodologique et opérationnel.

Au niveau méthodologique, cette démarche, basée sur l'outil BSC<sup>1</sup>, s'est appuyée sur une analyse multicritères des réalisations, qui prend en compte les indicateurs de mesure associés à chaque objectif, les taux de réalisation des actions et les taux d'avancement des projets. La combinaison de ces éléments a permis de mieux mesurer l'atteinte des objectifs.

#### Approche méthodologique pour le suivi des objectifs stratégiques du plan

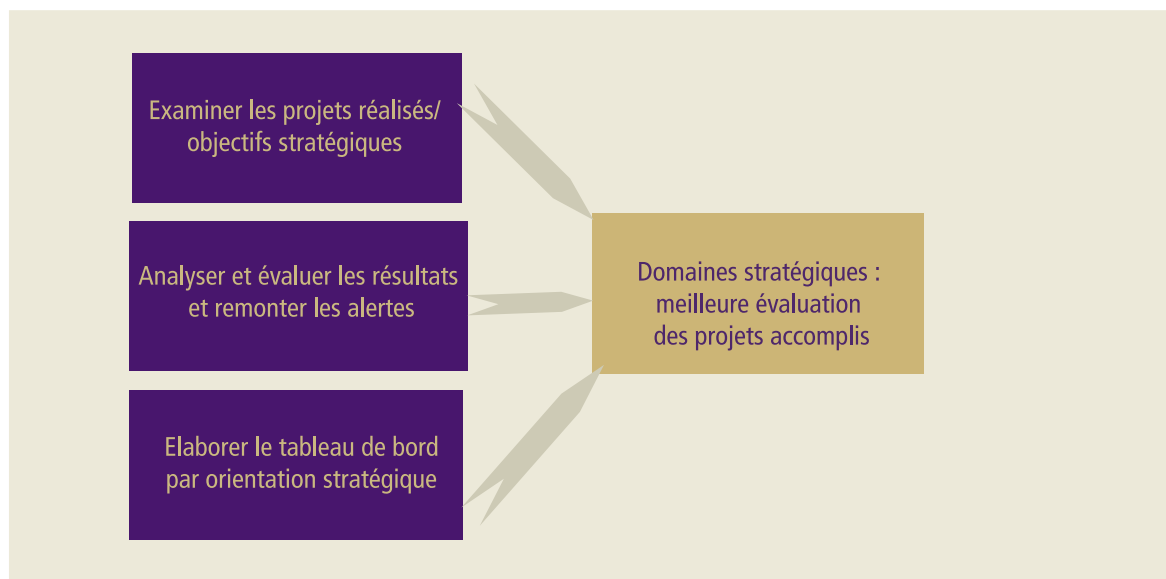


Sur le plan opérationnel, l'outil de pilotage mis en œuvre se fonde sur l'analyse et le suivi de la réalisation des objectifs stratégiques du Plan sur six domaines : Politique monétaire, Supervision bancaire, Systèmes et moyens de paiement, Gouvernance, Accompagnement juridique et communication. Cette approche par domaines a permis de mieux piloter le processus de planification stratégique en créant un cadre de concertation et de dialogue autour du bilan d'étape.

<sup>1</sup> Le Balanced Scorecard (BSC), ou tableau de bord prospectif, est un outil de pilotage qui permet le déploiement de la stratégie au niveau opérationnel et le suivi de sa mise en œuvre sur quatre axes : Partenaires, Processus, Ressources Humaines et Finances.



### Approche opérationnelle pour le suivi des objectifs stratégiques du plan



Sur cette base, les progrès enregistrés en 2011, au titre des objectifs du plan stratégique, ont permis de faire passer le taux de réalisation de 40% à 62% d'une année à l'autre.

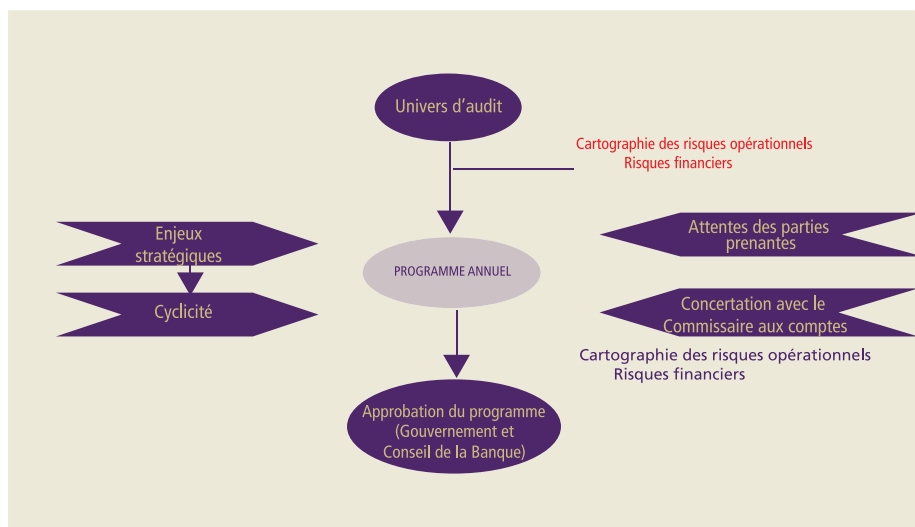
## 2.1.3 Audit, contrôle interne et gestion des risques

### 2.1.3.1 Audit interne

Conformément aux dispositions de sa charte d'audit interne, le programme d'audit interne a été élaboré au titre de l'année 2011 selon une démarche basée sur l'analyse des risques opérationnels et financiers, l'appréciation des enjeux stratégiques, la prise en compte des attentes des principales parties prenantes, le critère de cyclicité des missions d'audit<sup>1</sup>, enfin la complémentarité de ces travaux avec ceux du Commissaire aux comptes.

<sup>1</sup> La cyclicité est de trois ans pour les processus « Métier » et de cinq ans pour les processus « Support » et « Management ».

### Démarche de planification des missions d'audit



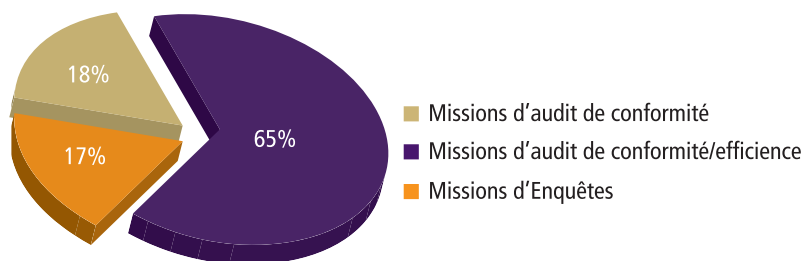
En accompagnement des évolutions des processus de la Banque, des missions d’audit peuvent être effectuées en amont ou en aval des changements majeurs induits principalement par la mise en œuvre d’un projet structurant.

Les missions diligentées en 2011 ont concerné aussi bien les processus « métiers » que ceux de « support » et de « management ».

**Tableau 2.1.2 : Processus ayant fait l’objet d’un audit en 2011**

Processus « métiers »	Processus « supports »	Processus « management »
Activités de contrôle par La Supervision bancaire du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux des établissements de crédit	Achats / Budget / Comptabilité	Déontologie
Gestion des produits chimiques utilisés dans le cadre de la production fiduciaire	Gestion de la Caisse de retraite	Gestion des risques opérationnels
Fabrication des documents sécurisés	Conduite des projets informatiques	Gouvernance des sièges
Contrôle des existences et gestion des différences de caisse	Gestion des marchés publics	
Travaux de recherche		

Au plan du contenu, ces missions ont porté sur la conformité avec la réglementation ainsi que sur l’efficacité et l’efficience des processus.

**Graphique 2.1.1 : Répartition des missions réalisées en 2011 par nature d'objectif**

En préparation à la deuxième évaluation externe du processus d'audit interne prévue pour 2012<sup>1</sup>, ce dernier a fait l'objet d'un audit par deux banques centrales partenaires (Banque de France et Banque du Canada.) En parallèle, la Banque a effectué une mission d'évaluation externe de la Direction de l'Inspection et des Audits de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO.)

### 2.1.3.2 Contrôle interne

Mis en place depuis 2004, le système de contrôle interne de la Banque s'inspire pour son organisation et son fonctionnement du référentiel international COSO<sup>2</sup>. Ce dernier a été progressivement bâti sur cinq composantes : l'environnement de contrôle, l'évaluation des risques, les activités de contrôle, le système d'information et de communication et le dispositif de pilotage. Un rapport sur le système de contrôle interne, qui est présenté au Conseil de la Banque, dresse annuellement le bilan des principales réalisations, sur la base des résultats d'une auto-évaluation effectuée par l'ensemble des entités, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions des missions d'audit interne et externe.

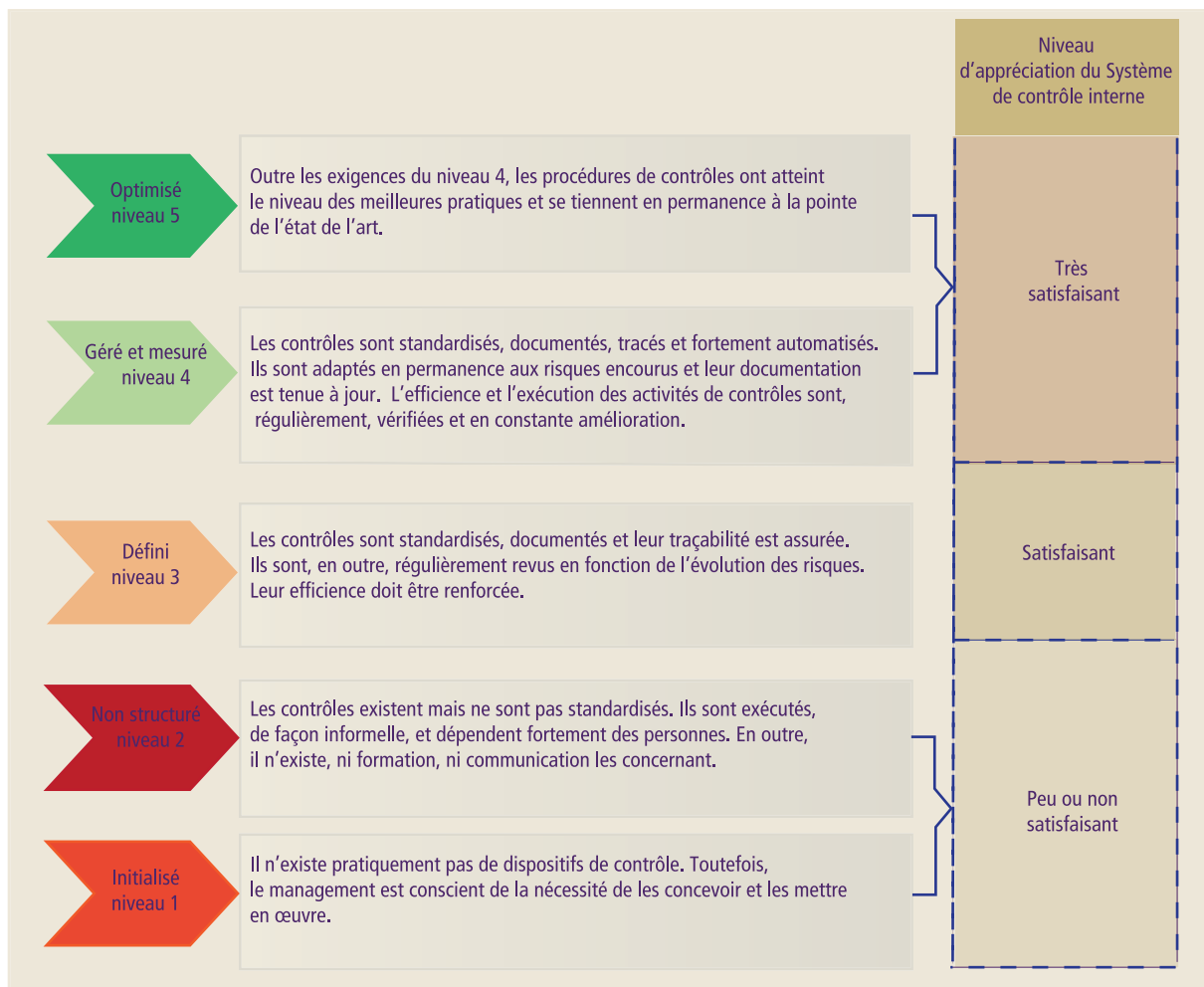
Le rapport de contrôle interne de 2011 a mis l'accent sur l'évaluation de l'optimisation des activités de la Banque. Il a, en outre, mis en exergue le positionnement du niveau de maturité de ce système sur une échelle de cinq niveaux inspirée du référentiel COBIT<sup>3</sup>. Au regard des réalisations intervenues, le niveau de maturité enregistré en 2010, globalement satisfaisant (Niveau 3), a été maintenu en 2011, tout en marquant une évolution positive, et pourrait atteindre à court terme le niveau 4.

<sup>1</sup> La première évaluation externe de l'audit interne a été réalisée en 2009. Elle a été conduite par l'IFACI (Institut Français de l'Audit et du Contrôle Interne), suite à un appel d'offres international, et a fait ressortir que le processus d'audit interne à la Banque est globalement conforme aux normes internationales, édictées par l'IIA (Institute of Internal Auditors.)

<sup>2</sup> COSO: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

<sup>3</sup> COBIT : Control Objectives for Information and related Technology.

### Echelle d'appréciation du système de contrôle interne



#### 2.1.3.3 Gestion des risques

En 2011, la cartographie annuelle des risques opérationnels, élaborée selon une démarche structurée, dénommée Maîtrise et Analyse des Risques Opérationnels « MARIO »<sup>1</sup>, a été actualisée. Une attention particulière a été portée aux risques forts, une quarantaine au total contre une cinquantaine en 2010, qui ont fait l'objet de plans d'actions détaillés en vue de leur maîtrise.

<sup>1</sup> Commune à l'ensemble des processus de la Banque depuis 2005, la démarche « MARIO » est fondée sur le principe de l'auto-évaluation et repose sur une organisation décentralisée : une équipe de risk managers par métier est chargée d'élaborer la cartographie des risques pour chaque entité en coordination avec la structure centrale, qui assure la mission générale d'expertise, de reporting consolidé et d'accompagnement.

Dans ce contexte, l'exploitation des données de la base globale d'incidents mise en place en 2010 et l'analyse approfondie des risques communs de types « systèmes d'information », « ressources humaines » et « juridique » ont permis de renforcer la cohérence et la fiabilisation de l'information sur les risques. Cette dernière a été consolidée par les recommandations des différentes évaluations tant internes qu'externes.

Dans un souci de conformité par rapport aux normes internationales, le processus de gestion des risques a été soumis en 2011 à une évaluation interne par le département d'audit interne et à une évaluation externe par un organisme financier multilatéral, membre de l'IORWG<sup>1</sup>, dans le cadre d'un « contrôle par les pairs. »

#### 2.1.4. Ethique

En matière d'éthique, l'année 2011 a été marquée par le renforcement de la sensibilisation autour du Code de déontologie adopté en 2005 par le personnel de la Banque. Des actions de formation ont été organisées pour répondre aux besoins des agents, couplées à l'édition d'un didacticiel de formation et d'un questionnaire interne d'auto-évaluation.

Le contrôle de conformité portant outre sur l'ensemble des obligations déclaratives relatives aux portefeuilles et comptes titres, aux conflits d'intérêts et aux cadeaux reçus, a été élargi en 2011 aux agents intervenant dans le processus de gestion des marchés publics, de contrôle sur place des établissements de crédit et des jurys de recrutement. Les obligations déclaratives ont également été étendues aux stagiaires et prestataires externes de services.

Enfin, dans le cadre du partage d'expériences, une table ronde sur l'éthique dans le secteur bancaire a été organisée avec la participation de 17 établissements de crédit. Cette rencontre a permis de souligner le rôle moteur que joue la Banque en la matière sur la place financière nationale. Un partage d'expériences en matière d'éthique a été organisé aussi avec le responsable de la déontologie de la Banque des Règlements Internationaux, en marge de sa visite d'étude à notre Institut.

#### 2.1.5 Sécurité de l'information

Depuis la mise en place de la politique de sécurité de l'information en 2005, la Banque s'attèle à développer son cadre de gestion en y intégrant les meilleures pratiques dans les domaines liés à ses activités et à ses opérations.

<sup>1</sup> IORWG: International Operational Risk Work Group.

Les actions réalisées dans ce contexte ont porté sur la mise en production, sur un périmètre pilote, du système sécurisé des échanges électroniques, basé sur la PKI<sup>1</sup>, et l'accompagnement de ses différents utilisateurs par la formation.

## 2.1.6 Plan de Continuité d'Activité

Pour faire face aux perturbations opérationnelles susceptibles d'engendrer une interruption de ses missions fondamentales en raison de sinistres majeurs, la Banque s'est dotée en 2010 d'un Plan de Continuité d'Activité (PCA.)

S'agissant du Plan de Gestion de Crise qui a pour but de coordonner les efforts de toutes les entités de la Banque pour une meilleure réponse aux situations d'urgence, il a fait l'objet de tests en temps réel à l'occasion des intempéries survenues pendant l'hiver 2011. La formalisation des plans de continuité des opérations a été étendue à l'ensemble des processus de la Banque, après avoir couvert les activités jugées critiques l'année précédente. Enfin, l'accent a été mis sur les exercices de tests du dispositif de continuité relatifs aux processus critiques.

## 2.1.7 Conformité

### 2.1.7.1 Mise en œuvre par la Banque des dispositions de la loi n° 09-08 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel

Suite à l'entrée en vigueur de la loi n°09-08 relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel, la Banque a pris les mesures nécessaires pour se conformer aux nouvelles exigences légales, qui peuvent être résumées comme suit :

- L'évaluation de l'existant par le recensement et l'analyse des traitements de données à caractère personnel mis en œuvre par les diverses entités de la Banque, sur la base des exigences légales (licéité des traitements, respect de la finalité, de la proportionnalité, du délai de conservation et des droits des personnes concernées).
- La régularisation de l'existant et la mise en conformité des supports de collecte des données.
- L'élaboration d'un dispositif interne de protection des personnes concernées à l'égard du traitement des données à caractère personnel qui s'articule autour des piliers réglementaire, technique et organisationnel.

<sup>1</sup> Le système PKI (Public Key Infrastructure) vise à sécuriser les informations et les échanges électroniques via des services dits de confiance, à savoir le chiffrement des documents, leur signature électronique et des messages, ainsi que l'authentification forte des utilisateurs sur les applications critiques de la Banque.

Parallèlement, la Banque a instauré avec la Commission Nationale de contrôle de la protection des Données Personnelles (CNDP) un véritable partenariat à la fois en sa qualité de personne assujettie et d'autorité de supervision du secteur bancaire. Dans ce cadre, une commission mixte composée de la Banque, du GPBM et de la CNDP a été constituée et tient régulièrement des ateliers de travail, à l'effet de se concerter au sujet des modalités pratiques de mise en œuvre de la loi précitée.

### **2.1.7.2 Parachèvement du dispositif interne de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme**

#### **Contribution de la Banque à l'efficacité du dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux**

Dans le cadre du renforcement de la concertation et de la coordination entre l'Unité de Traitement du Renseignement Financier (UTRF) et la Banque, un Protocole d'accord de coopération a été signé entre les deux parties, ayant pour objectifs d'organiser, sous de multiples formes, les rapports entre elles en matière :

- De communication d'informations et de documents nécessaires à l'exercice des missions qui leur sont dévolues.
- De coordination pour veiller au respect par les assujettis soumis au contrôle de la Banque des dispositions de la législation applicable en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux.
- De concertation préalable concernant les moyens et mesures à mettre en œuvre en la matière, notamment à travers l'élaboration et la diffusion de lignes directrices ou de notes d'orientation destinées aux assujettis soumis au contrôle de la Banque.
- D'échange d'expériences en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.
- D'organisation de campagnes de sensibilisation et de formation.
- De coordination de leur action dans le cadre de manifestations nationales ou internationales.

Concernant le renforcement du dispositif normatif, la Banque a pris part à l'ensemble des groupes de travail institués au sein de l'UTRF et chargés de décliner les dispositions de la nouvelle loi n°13-10 du 20 janvier 2011 modifiant et complétant le code pénal, le code de procédure pénale et la loi n° 43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux.

A ce titre, l'UTRF a élaboré deux décisions, destinées aux personnes assujetties à la loi relative à la lutte contre le blanchiment :

- La décision n°3 du 27 avril 2011 relative à la procédure de gel des biens pour infraction de terrorisme dont les dispositions fixent les modalités de mise en œuvre des mesures de gel des biens appartenant aux personnes visées par les Résolutions du Conseil de Sécurité de l'Organisation des Nations Unies relatives à la lutte contre le terrorisme.
- La décision n°4 du 24 novembre 2011 relative à la déclaration de soupçon et à la communication d'informations à l'UTRF ayant instauré le système de télé-déclaration via le nouveau système d'information de cette instance.

### **Dispositif interne de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme**

L'année 2011 a été marquée par le parachèvement des actions prévues dans le cadre de la consolidation du dispositif interne de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, notamment aux plans institutionnel et organisationnel.

La Banque a, en outre, institué un Comité interne de prévention du blanchiment de capitaux constitué de l'ensemble de ses entités internes. Cette instance interne de concertation et de coordination des actions de la Banque a, notamment, pour attributions :

- De donner son avis sur les projets d'orientations stratégiques de la Banque en matière de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme ainsi que sur les plans des actions adoptés pour la mise en œuvre de ces orientations.
- De proposer l'adoption de toute mesure visant à améliorer le fonctionnement du dispositif interne de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.
- D'examiner les projets de règlements internes se rapportant au dispositif de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et d'apprécier les règles de contrôle interne et de sécurité de l'information y afférentes.
- D'examiner et d'approuver le projet du rapport annuel sur la lutte contre le blanchiment de capitaux.
- D'apprécier les projets de plans d'actions se rapportant à la définition et à la mise en œuvre d'actions de formation et de sensibilisation en la matière.

Cette année a également connu le lancement de la première réforme du pilier réglementaire et des processus de traitement pour tenir compte aussi bien des nouvelles exigences techniques de l'UTRF,



que de l'extension de ses attributions notamment en matière de demande de renseignements. Un travail préliminaire de diagnostic de l'existant et d'analyse de la cohérence globale des textes réglementaires internes a été réalisé par la Banque sur la base des éléments ci-après :

- Les nouvelles décisions de l'UTRF adoptées en 2011 impliquant le développement du système de télé-déclaration des soupçons.
- La mise en place d'un nouveau système de tenue de compte et son interfaçage avec les outils informatiques de surveillance en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux.
- L'implémentation de nouvelles versions des outils informatiques de filtrage et de profilage devant permettre l'optimisation et l'efficacité du dispositif interne de lutte contre le blanchiment de capitaux.

Dans le cadre du déploiement d'une politique de sécurité de l'information spécifique à l'activité de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, la Banque a doté le Service Central de Lutte contre le Blanchiment de capitaux de locaux sécurisés et a renforcé les mesures d'accès à l'information.

### **Assistance technique**

Sur le plan de la coopération bilatérale en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, un programme d'assistance technique a été initié par le Département du Trésor américain au profit des instances nationales spécialisées et des professionnels assujettis et devant s'étaler sur une période de deux années renouvelable.

Ce programme de coopération, établi sur la base des termes de référence communiqués par les autorités marocaines, est co-piloté par un Conseiller Résident relevant du Département du Trésor américain et l'UTRF.

Les objectifs de cette action de coopération s'articulent autour des quatre axes suivants, déclinés en plusieurs étapes :

- Créer un cadre législatif, réglementaire et procédural.
- Accroître l'expertise et la capacité opérationnelle de l'UTRF et des entités chargées des investigations et de la répression.
- Renforcer la capacité d'analyse dans le but de collecter des renseignements financiers de qualité.
- Elaborer des accords intra-nationaux, régionaux et internationaux.

Dans le cadre de la mise en œuvre de ce programme d'assistance technique, une réunion officielle de lancement et de cadrage de la première action du projet se rapportant à l'élaboration d'un manuel des superviseurs du secteur bancaire et financier, a été tenue en septembre à la Banque, à laquelle ont pris part les représentants de l'ensemble des autorités de supervision du secteur bancaire et financier.

## 2.2 Métiers de la Banque

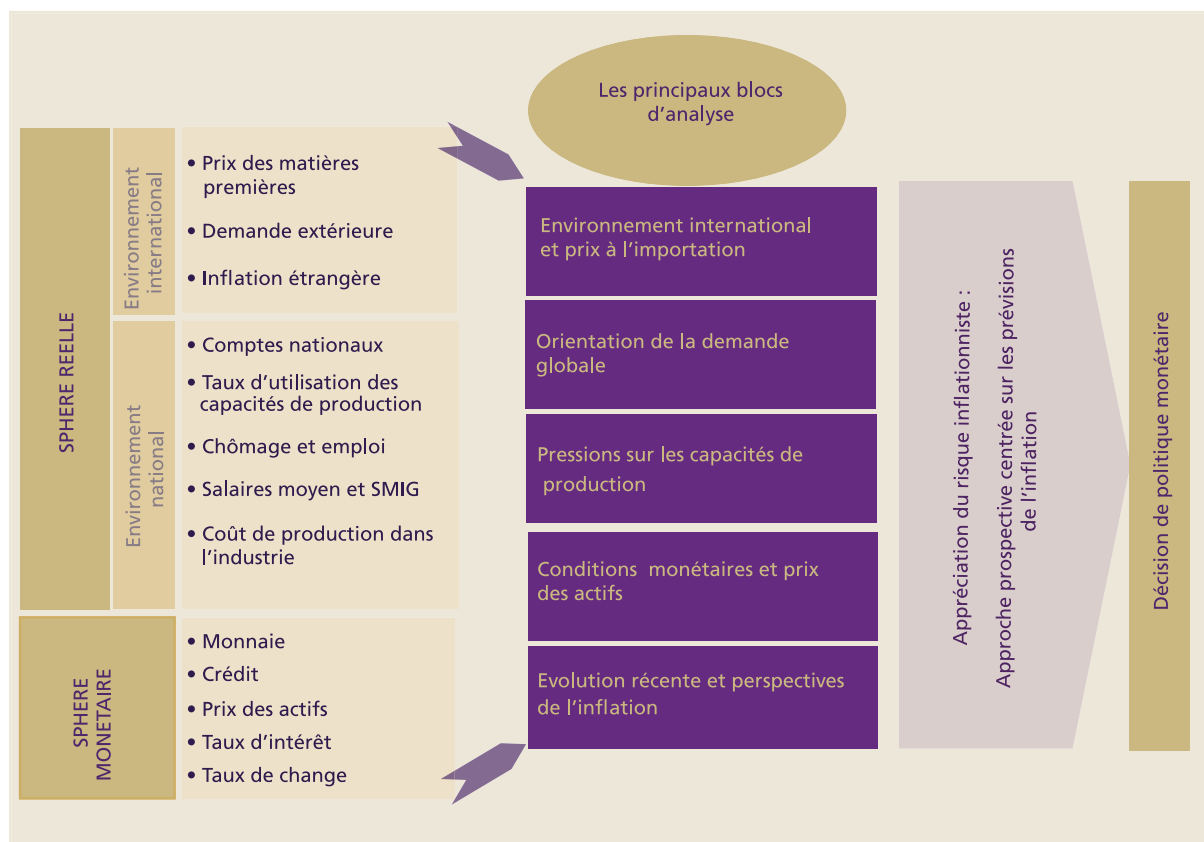
### 2.2.1 Politique monétaire

En ligne avec l'orientation stratégique de la Banque visant à adapter la politique monétaire à un contexte d'une plus grande ouverture de l'économie nationale, le processus de renforcement continu des capacités analytiques de la Banque s'est poursuivi en 2011. De nouveaux outils ont été développés afin de renforcer les capacités prédictives de la Banque et celles d'effectuer des prévisions macroéconomiques et de prix. En parallèle, des travaux d'analyse et de recherche ont été développés afin d'améliorer la compréhension des mécanismes de transmission de la politique monétaire.

#### 2.2.1.1 Cadre analytique

Le cadre analytique de la politique monétaire, qui se base sur une approche multicritères et prospective, à travers un ensemble d'indicateurs relevant aussi bien de la sphère monétaire que réelle, a été enrichi par plusieurs travaux de prévision, de modélisation et de recherche se rapportant aux principaux blocs d'analyse. En règle générale, les résultats obtenus, après leur validation au niveau des instances de gouvernance de la Banque, font l'objet pendant une certaine période d'une phase d'expérimentation avant qu'ils ne deviennent pleinement opérationnels.

## Cadre analytique de la politique monétaire



## Sphère monétaire

S'agissant du pilier monétaire, les travaux menés au cours de l'année 2011 ont visé le renforcement du dispositif des prévisions monétaires et l'approfondissement de la compréhension des mécanismes de transmission de la politique monétaire, ainsi que le développement du suivi et d'analyse des prix des actifs financiers et immobiliers.

Compte tenu de l'importance des conditions monétaires dans l'évaluation des risques inflationnistes à moyen terme, une étude empirique a été consacrée en 2011 à la prévision de M3 à travers ses principales contreparties, notamment les créances sur l'économie et les avoirs extérieurs nets, par le biais de modèles vectoriels à correction d'erreurs (VECM.) Les prévisions de cet outil permettraient, en les combinant aux sorties des projections du cadre macroéconomique d'obtenir un intervalle de prévision pour la masse monétaire.

En parallèle, dans un contexte de resserrement de la liquidité, et au-delà des travaux opérationnels, il a été procédé à la modélisation des facteurs autonomes de liquidité en se basant sur leurs principaux déterminants macroéconomiques et en utilisant des modèles à correction d'erreur. L'objectif recherché par ce travail est d'effectuer des prévisions du besoin de liquidité des banques en fréquence trimestrielle à l'horizon d'une année.

Afin de mieux cerner l'orientation des conditions monétaires et financières, un indice élargi des conditions monétaires et financières (ICMF) a été élaboré. Cet indicateur a pour but d'apprécier l'orientation de la politique monétaire au regard de l'évolution des variables monétaires et financières, qui englobent les quatre canaux de transmission de la politique monétaire (canal du taux d'intérêt, canal du taux de change, canal du crédit et canal des prix des actifs immobiliers et boursiers.) Pour ce faire, une approche VAR a été adoptée, afin d'estimer l'impact de l'évolution de chacune des variables du modèle sur l'output gap non agricole, en se basant sur les fonctions d'impulsions généralisées.

Dans le sillage de la poursuite de l'approfondissement des soubassements analytiques de suivi et d'analyse des prix des actifs immobiliers pour des fins de politique monétaire, l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI), limité lors de sa conception en 2010 aux biens résidentiels, a été élargi en 2011 aux biens immobiliers professionnels et fonciers.

### **Sphère réelle**

Au niveau de la sphère réelle, plusieurs travaux ont été menés en vue de renforcer le cadre d'analyse et de prévision des prix et d'enrichir les outils d'analyse de la conjoncture nationale et internationale.

Pour mieux cerner l'impact de l'inflation au plan international sur les prix domestiques, la Banque dispose de l'indice des prix à l'import, outil qui permet de mesurer la transmission des évolutions des prix à l'international à l'inflation, tout en évaluant la compétitivité prix du Maroc vis-à-vis de ses principaux concurrents. Dans l'objectif d'affiner le cadre d'analyse, cet indice a été complété par l'élaboration d'un indice des prix des matières premières basé sur les prix au niveau international. L'objectif de ce travail est d'analyser de manière plus détaillée les écarts entre les prix à l'import et les prix internationaux. Il a été, en outre, procédé à l'estimation du différentiel d'inflation entre le Maroc et ses principaux concurrents et la détermination des facteurs qui expliquent ce différentiel en utilisant un modèle VECM<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Vector Error Correction Model.

Au regard du monitoring sectoriel de l'économie nationale, plusieurs actions d'amélioration ont été mises en œuvre, avec pour objectif de disposer de plus de précision quant aux perspectives sectorielles à court et moyen termes. Outre la consolidation de l'activité de veille permettant d'observer de manière très rapprochée les différents aspects de l'activité sectorielle, plusieurs études et simulations permettant de comprendre les évolutions sectorielles et leur interaction avec les marchés extérieurs dans un contexte d'interconnexion de l'économie marocaine avec l'environnement international, ont été conduites.

L'accent a été mis sur le secteur du phosphate et dérivés, en raison de son positionnement au niveau international et de sa contribution dans l'économie nationale.

Le suivi du secteur industriel a été, en outre, renforcé par l'analyse des composantes de la demande étrangère adressée à ce secteur, concerné par le démantèlement tarifaire dans le cadre de la zone de libre échange avec l'Union européenne. Parallèlement, le suivi du secteur agroalimentaire a été poursuivi par l'analyse des effets des fluctuations des prix sur les principaux marchés à l'export de la production nationale sur les prix intérieurs de certains produits alimentaires.

Le dispositif de prévision de la production agricole mis en place par la Banque depuis 2009<sup>1</sup>, basé sur trois méthodes de prévision, a été affiné. De nouveaux indicateurs à contenu informationnel important ont été pris en compte pour la prévision de la campagne agricole, tant pour le modèle économétrique que pour la campagne similaire.

L'outil de simulation de la charge de compensation, conçu en 2010 pour quantifier l'impact de l'évolution du prix international de pétrole, du taux de change ainsi que des mesures de modification des structures de prix sur la charge de compensation, a été, quant à lui, renforcé à travers l'amélioration de la relation liant les prix internationaux des produits pétroliers et ceux utilisés par le système de compensation, ce qui a permis d'accroître la précision des simulations réalisées.

Le mécanisme de suivi et d'analyse macroéconomiques a été approfondi par la conception d'un modèle macro-économétrique réduit. Cet outil a été élaboré dans le but de réaliser des projections macroéconomiques et vise, en particulier, à simuler les effets directs et certains effets indirects des politiques budgétaires et des chocs exogènes sur la demande étrangère adressée au Maroc.

<sup>1</sup> Pour plus de détails sur cet outil de prévision agricole, se référer à l'encadré sur la prévision de la production céréalière selon trois méthodes par Bank Al-Maghrib figurant dans le N°10 du Rapport sur la politique monétaire (mars 2009.)

Les perspectives macroéconomiques à moyen terme, établies sur la base de la programmation financière et complétées par plusieurs modèles statistiques, continuent d'être exploitées par la Banque dans le cadre de ses travaux de préparation de la politique monétaire.

S'agissant du dispositif de prévision de l'inflation de la Banque, les nouvelles actions visant à l'enrichir en 2011 sont :

- L'approfondissement de la compréhension du lien entre l'inflation importée et l'inflation au Maroc, par la construction d'un modèle de prévision ECM<sup>1</sup>, permettant de modéliser l'équilibre de long terme entre ces deux variables.
- L'enrichissement des indicateurs de mesure et de prévision de l'inflation sous-jacente par une nouvelle mesure basée sur la neutralité de l'effet de la monnaie sur l'activité à long terme.
- L'approfondissement de la compréhension des déterminants des prix à la production industrielle et des prix à l'importation et la transmission des chocs vers les prix à la consommation, sur la base d'une modélisation de type S-VAR<sup>2</sup>.
- L'analyse des liens de causalité entre les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque dans le secteur industriel pour les prix à la production par l'approche statistique de l'analyse en composantes principales.
- L'élaboration de deux nouveaux modèles basés sur la décomposition du dispositif actuel de suivi des prix à travers la ventilation des biens et services dans l'IPC<sup>3</sup> et les biens échangeables et non échangeables dans l'IPCX<sup>4</sup>.

### 2.2.1.2 Mécanismes de transmission de la politique monétaire

La compréhension des mécanismes de transmission de la politique monétaire a été au centre des priorités de la Banque, depuis plusieurs années, dans le but d'accompagner les développements qu'ont connus ses cadres stratégique, opérationnel et institutionnel. En effet, après avoir érigé la stabilité des prix en tant qu'objectif ultime de la politique monétaire, la Banque a cherché à travers une multitude de travaux techniques à approfondir sa compréhension des canaux et des délais de diffusion des variations du taux directeur vers l'économie réelle, principalement l'inflation.

Les études menées à cet effet, se sont ainsi focalisées sur des thématiques portant sur les canaux du taux d'intérêt et de change, telles que le pass-through du taux de change et son désalignement

1 Error Correction Model.

2 Approche Vecteur Autorégressif Structurel

3 Indice des prix à la consommation

4 Inflation sous-jacente

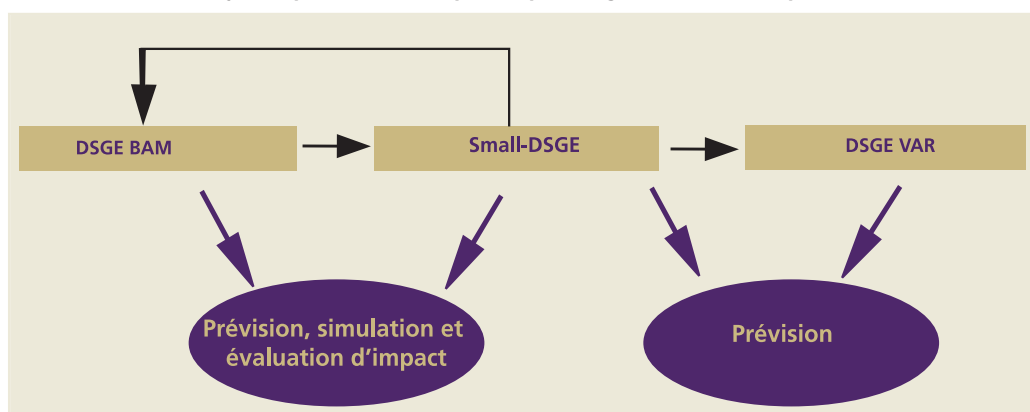
par rapport au niveau d'équilibre, ainsi que l'ampleur et les délais de transmission entre le taux directeur, le taux interbancaire et les autres taux du marché. D'autres analyses ont été consacrées au canal des actifs et à celui du crédit à travers une modélisation des principaux déterminants de l'offre et de la demande de ce dernier, ainsi qu'aux aspects liés à la demande de monnaie et de ses principales composantes telles que les dépôts bancaires. Enfin, le cadre analytique global de la Banque a été enrichi par des dispositifs de modélisation et de prévision regroupant les canaux de transmission jugés les plus importants pour le cas du Maroc. L'ensemble de ces axes de recherche, ont permis de renforcer la base de connaissance de la Banque, en vue d'alimenter ses travaux de recherche futurs dans ce domaine.

Dans le prolongement de ces travaux, la Banque s'est de nouveau intéressée en 2011 au canal des prix des actifs, aboutissant à l'élaboration d'un modèle statistique avec restrictions économiques (SVAR), qui permet d'analyser empiriquement l'impact des chocs monétaires.

Elle a, en outre, approfondi ses recherches, en se basant sur l'expérience d'un certain nombre de banques centrales, sur la place du taux de change dans les cadres stratégique et analytique de la politique monétaire et les modalités selon lesquelles les dispositifs de prévision de l'inflation tiennent compte des pressions émanant des fluctuations du taux de change. Cette expérience a été examinée notamment du point de vue des méthodes d'évaluation de l'impact des décisions de la politique monétaire sur le niveau du taux de change.

Enfin, il a été procédé à la construction d'un modèle dynamique et stochastique d'équilibre général (DSGE) qui a pour objectif principal de doter la Banque d'un cadre enrichi d'analyse et d'évaluation de la politique monétaire, permettant d'effectuer des prévisions de l'inflation et de l'activité ainsi que de simuler les effets de la politique monétaire sur l'économie.

**Le modèle dynamique et stochastique d'équilibre général de la Banque (DSGE BAM)**



S'inscrivant dans la lignée des travaux portant sur le projet DSGE, une version estimée du modèle a été développée moyennant une version linéaire et des équations économétriques complémentaires caractérisant le reste du monde, notamment, à travers des fonctions de comportement du taux de change effectif réel, des importations et des exportations. La version estimée permet, entre autres, d'appréhender les faits stylisés de la politique monétaire au Maroc, d'effectuer des analyses d'impacts des chocs affectant l'économie et de procéder, également, à des rapprochements avec les différents modèles existants.

Par ailleurs, un modèle macroéconomique de taille réduite a été dérivé de ce modèle et estimé par le recours à l'approche bayésienne qui est une méthode basée sur une connaissance a priori des distributions des paramètres à estimer. Cette version permet de réaliser des simulations d'impact des politiques économiques et d'établir des prévisions des principales grandeurs macroéconomiques. Comme il est d'usage dans ce type d'exercices, les performances de ce modèle ont été comparées à celles d'un modèle DSGE-VAR (qui est un modèle VAR estimé sous des contraintes issues du modèle DSGE dont on cherche à établir les performances.)

### **2.2.1.3 Transparence de la politique monétaire**

Dans le cadre du renforcement de la transparence et de la crédibilité de la politique monétaire, la Banque a reconduit les points de presse organisés suite à chaque Conseil et qui visent à partager et à expliquer les décisions de cette instance en matière de politique monétaire.

Des réunions trimestrielles d'information après le Conseil de la Banque sont également tenues entre les services de la Banque et les responsables des Départements de trésorerie des Banques.

Dans le même souci de transparence, la Banque a poursuivi ses efforts en matière de publication des documents méthodologiques, contribuant à l'amélioration de la compréhension des fondements de la décision de la politique monétaire par le grand public. Ainsi, après la publication précédemment des documents méthodologiques relatifs à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, à l'indice des prix des actifs immobiliers, aux statistiques monétaires selon le MSMF du FMI et à l'enquête de conjoncture dans l'industrie, la Banque a publié en 2011 la méthodologie d'élaboration de l'enquête trimestrielle sur les taux débiteurs.



## 2.2.2 Gestion des réserves

Dans un environnement financier international marqué par l'intensification de la crise de la dette souveraine européenne, la dégradation des notations souveraines de plusieurs pays et le maintien des taux de rendement obligataires à des niveaux extrêmement bas, la Banque a poursuivi en 2011 une stratégie d'investissement très prudente en matière de gestion des réserves de change.

En effet, face à la montée des risques dans la zone euro, la Banque a continué de privilégier la sécurité et la liquidité de ses placements à travers le renforcement de la qualité de crédit des actifs détenus ainsi que des dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne.

Par ailleurs, l'allocation stratégique a été adaptée à la tendance baissière des réserves de change conjuguée au niveau historiquement bas des taux d'intérêt sur les marchés internationaux.

## 2.2.3 Systèmes et moyens de paiement

Dans le cadre de sa mission statutaire de veiller au bon fonctionnement des systèmes de paiement, la Banque a poursuivi le processus de renforcement d'infrastructures de marché aussi bien en termes de sécurité et de fiabilité des données et des transactions, de rapidité d'exécution des ordres que de conformité par rapport aux standards internationaux. Cette stratégie vise une meilleure maîtrise des risques et, partant la contribution à la stabilité financière.

S'agissant de la surveillance des moyens de paiement scripturaux, et conformément à l'orientation stratégique visant à renforcer la crédibilité des instruments de paiement électroniques, la Banque a établi les dispositions minimales à observer par les établissements bancaires au titre de l'harmonisation du contrat porteur<sup>1</sup>, lesquelles visent le rééquilibrage des droits et obligations des porteurs et émetteurs des cartes bancaires.

Afin de renforcer le dispositif de lutte contre la falsification et la contrefaçon des formules de chèques, la Banque a entrepris des mesures visant à rehausser les éléments de sécurité en statuant sur les exigences minimales à observer par les établissements bancaires lors de la conception et l'établissement de ces formules.

Dans le domaine de la monétique, la Banque a procédé en 2011 à l'examen détaillé de la

<sup>1</sup> Contrat définissant les conditions de fonctionnement de la carte bancaire.

cartographie des cartes bancaires opérant sur le marché national. Cette revue permettra de mettre en œuvre de façon cohérente les standards de surveillance applicables aux cartes de paiement.

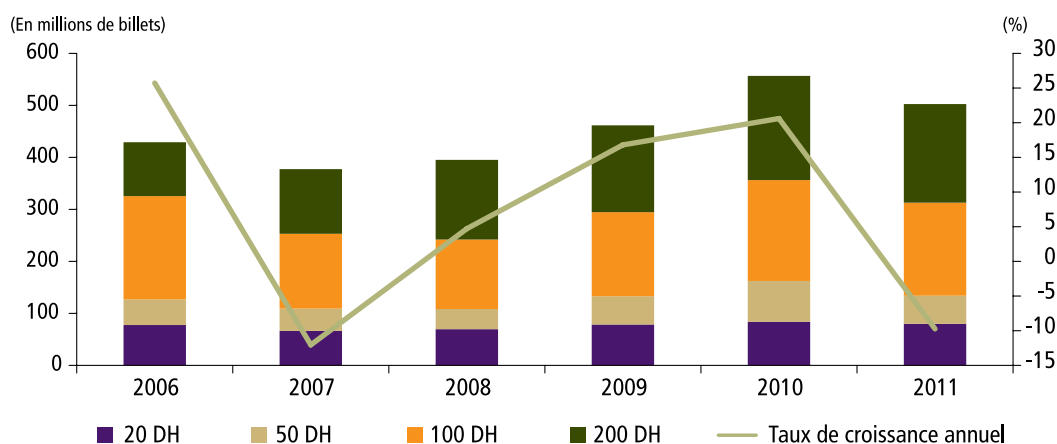
## 2.2.4 Activité fiduciaire et Centres Privés de Tri

### 2.2.4.1 Activité fiduciaire

En matière de production fiduciaire, l'année 2011 a été caractérisée par une baisse de la fabrication tant des billets de banque neufs que des pièces de monnaie.

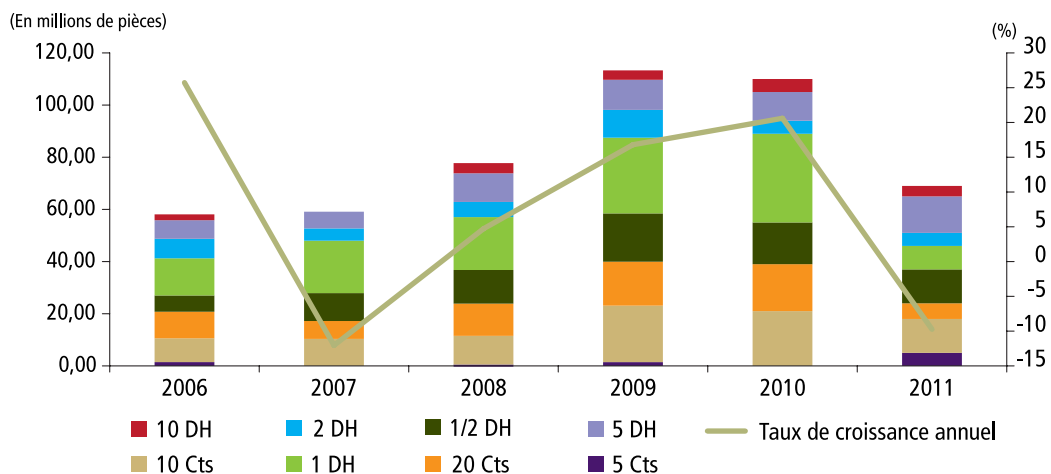
La production de billets neufs s'est établie à 503,6 millions de coupures en 2011 contre 557 millions en 2010.

Graphique 2.2.5.1 : Evolution de la production de billets neufs



La production des pièces neuves a affiché un volume de 86,9 millions d'unités, accusant une baisse de 21%, alors qu'il est demeuré stable en 2010. Cette évolution s'explique par la volonté de retarder au maximum la production de manière à utiliser les nouveaux alliages de la nouvelle série, qui sont moins onéreux.

Graphique 2.2.5.2 : Evolution de la production de pièces neuves



Pour ce qui est de la circulation fiduciaire, elle s'est élevée à 166,2 milliards de dirhams, reflétant une hausse de 9,4% pour la circulation des billets et de 5,4% pour celle des pièces de monnaie.

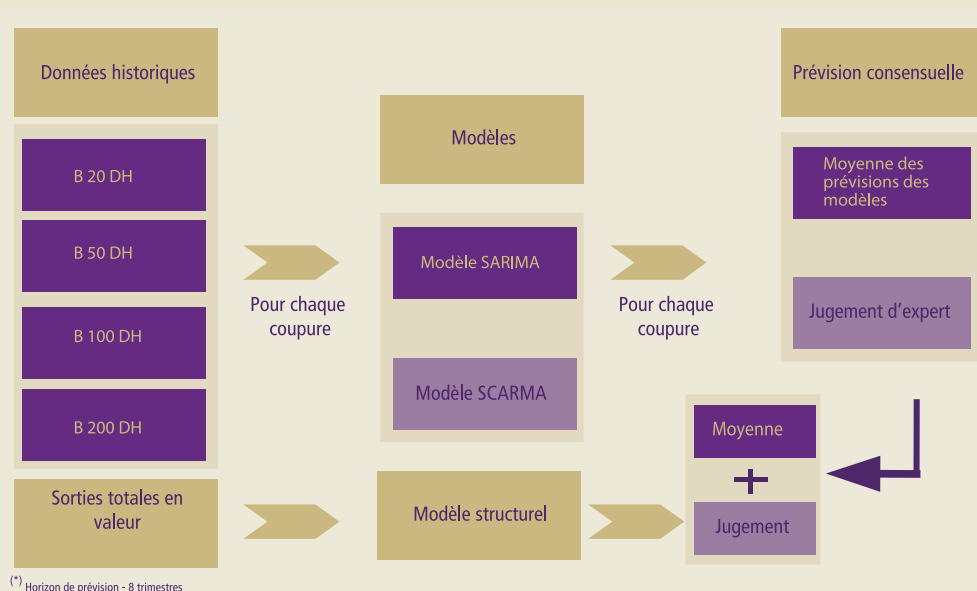
En se situant à 1,04 milliard d'unités, les sorties de billets aux guichets de la Banque ont connu une évolution moins soutenue qu'en 2010, soit un accroissement de 3,4% au lieu de 7,2%.

### Encadré 2.1.1 : Dispositif de prévision des sorties de billets

Le dispositif de prévision de sorties de billets aux guichets de la Banque a été profondément amélioré en 2011. Ce dispositif est composé actuellement de plus d'une quinzaine de modèles mensuels et trimestriels de prévision, appartenant à trois familles différentes :

- La première est celle proposée par Box-Jenkins largement utilisée pour la prévision (modèles SARIMA.)
- La deuxième famille appelée SCARMA est fondée sur l'hypothèse que les séries étudiées ont des tendances déterministes.
- Enfin, la troisième suppose que la dynamique des sorties des billets est déterminée par plusieurs variables macroéconomiques.

#### Dispositif de prévision des sorties de billets (\*)



En utilisant les deux premières approches, le nouveau dispositif permet de calculer des prévisions des sorties de billets en nombre de coupures (20, 50, 100 et 200 dirhams). La troisième approche est utilisée afin de prévoir la contrepartie totale en valeur des sorties pour différents scénarii économiques. Les projections retenues, au titre de chaque exercice de prévision, sont calculées sur la base de moyennes pondérées de celles des modèles utilisés et ajustées par un jugement d'expert.

En mode prévision, les modèles élaborés donnent des performances satisfaisantes. En effet, les erreurs de prévision (RMSE\*) des sorties par coupure de billet sont, en moyenne, égales à 11% et 7% respectivement pour les modèles mensuels et trimestriels. En ce qui concerne les sorties totales de billets en valeur, les erreurs de prévision calculées par les trois approches sont plus faibles, en moyenne, et égales à 6%.

La mise en œuvre du nouveau dispositif permettra de réduire davantage, soit à moins de 10%, les marges d'erreur relatives à la reconstitution des stocks de billets au niveau des sièges de la Banque.

(\*) : Racine carrée de l'erreur moyenne quadratique

Le nombre de billets versés aux guichets de la Banque, s'est, quant à lui, stabilisé à 955 millions de billets.

En ce qui concerne la monnaie métallique délivrée aux guichets de la Banque, celle-ci a connu, en volume, une régression de 4,7% par rapport à 2010, en s'établissant à 115 millions de coupures. Ce résultat est dû au repli des coupures de 20 centimes, 10 centimes et 5 centimes respectivement de 34%, de 25% et de 26%. A l'inverse, le volume versé aux guichets de la Banque s'est inscrit en hausse avec 29,5%, atteignant 43 millions de coupures.

Les sorties nettes de pièces se sont situées à 17 millions pour 1 dirham, 14 millions pour 10 centimes, 12 millions pour ½ dirham, 10 millions pour 20 centimes, 8 millions pour 5 dirhams et 4 millions respectivement pour chacune des coupures de 10 et 2 dirhams.

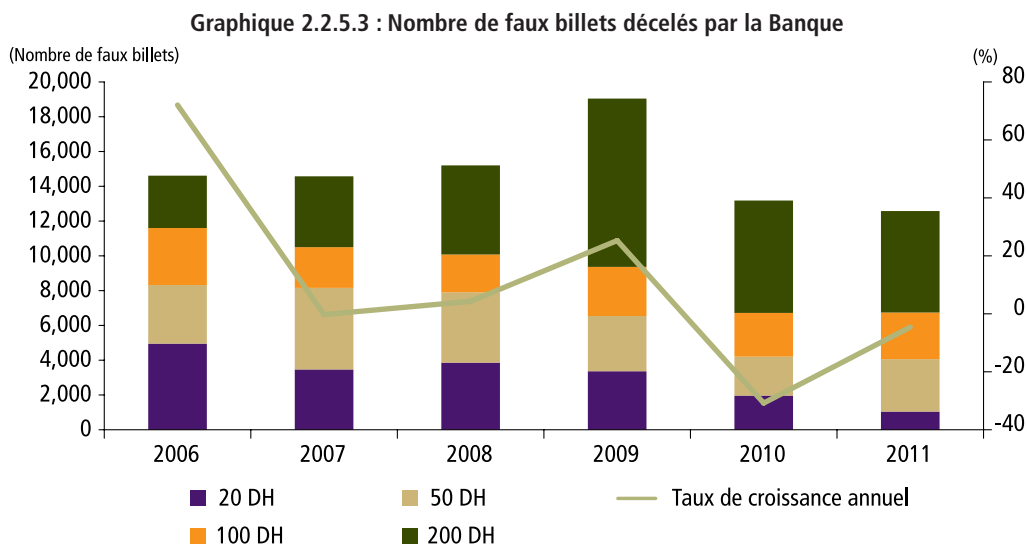
Les versements en billets à trier aux guichets de la Banque ont donné lieu à des opérations de tri qui ont porté sur 943 millions d'unités, toutes coupures confondues, aboutissant au retrait définitif de 412 millions de coupures dont l'état ne répondait plus aux normes de qualité requises pour la remise en circulation.

L'activité interne du tri relative aux coupures de 100 dirhams et 200 dirhams a maintenu son dynamisme, comme le souligne la hausse de 11% des billets soumis au tri, portant sur un volume de 773 millions de coupures, comparativement à celui de 700 millions de coupures enregistré un an auparavant. Une évolution similaire est enregistrée au niveau des billets valides produits qui se sont accrus de 13% par rapport à l'année précédente pour atteindre 526 millions de billets. La progression du rythme d'activité s'explique par la hausse de la productivité, due notamment à l'adoption d'une nouvelle organisation de travail axée sur le traitement continu des fonds. Ce nouveau processus a permis une amélioration de la productivité du tri d'environ 29% par rapport à la moyenne annuelle enregistrée en 2010.

Les taux de récupération, par type, se situent dans l'ordre de 42%, 21%, 79% et 71% pour les coupures de 200 dirhams/87, de 100 dirhams/87, de 200 dirhams/02 et de 100 dirhams/02. Ces résultats se sont traduits par une réduction importante des délais de traitement de ces coupures, qui sont revenus de 6,22 mois en 2010 à 3,4 mois en 2011.

En ce qui concerne la lutte contre le faux monnayage, la tendance à la baisse s'est poursuivie conformément à la politique de rigueur adoptée par la Banque. Le nombre de faux billets décelés par la Banque est passé, en effet, de 13.181 billets pour une valeur de près de 1,7 million de

dirhams à 12.577 billets pour une valeur de 1,61 million de dirhams, marquant par rapport à l'année précédente un recul respectif de 4,6% et 5,2%. Par coupure, la part des faux billets de 200 dirhams est demeurée prépondérante avec près de 47%, tandis que les autres parts se sont établies à 21%, 24% et 8% respectivement pour les billets de 100, 50 et 20 dirhams.



Le nombre total des billets de banque étrangers (BBE) douteux, décelé par la Banque en 2011, a atteint 2.195 billets dont 1.795 reconnus faux, contre 2.669 billets douteux dont 2.334 reconnus faux détectés au cours de l'année précédente, affichant respectivement, une diminution de 18% et 23%. L'euro et le dollar US représentent respectivement 75% et 15% des faux BBE décelés.

### Encadré 2.1.2 : Optimisation de l'activité fiduciaire

En cohérence avec l'objectif de la Banque, inscrit dans son Plan Stratégique, visant à optimiser l'activité fiduciaire par rapport à l'évolution de la technologie et des risques, quatre principaux projets ont été réalisés en 2011 :

**1. L'émission d'une nouvelle série de pièces de monnaie :** La Banque a procédé en 2011 à l'émission d'une nouvelle série de pièces, avec l'objectif d'optimiser la gamme, de réduire la confusion entre les coupures et de maîtriser le coût d'acquisition des métaux. Cette série, constituée de six pièces (10 centimes, 20 centimes, ½ dirham, 1 dirham, 5 dirhams et 10 dirhams) remplace la série précédente constituée de neuf pièces (1 centime, 5 centimes, 10 centimes, 20 centimes, ½ dirham, 1 dirham, 5 dirhams et 10 dirhams).

Dénomination	Image		Thématique artistique	Composition métallique	Rendu visuel	Diamètre (mm)	Poids (gr)
10 cts			Biodiversité (L'abeille et la fleur de safran)	Acier plaqué en laiton	Jaune	20	3
20 cts			Protection de l'environnement (Le nénuphar et la protection de l'eau)	Acier plaqué en laiton	Jaune	23	4
½ DH			Protection de l'environnement (Le poisson, le corail et la protection des fonds marins)	Acier plaqué Nickel	Blanc	21	4
1 DH			Souveraineté nationale	Acier plaqué Nickel	Blanc	24	6
5 DH			Patrimoine culturel et architectural (La mosquée Hassan II)	Noyau : Nordic Gold Couronne : Cu75Ni25	Noyaux : jaune Cou-ronne : Blanche	25	7.5
10 DH			Patrimoine culturel et architectural (Kalaât M'gouna)	Noyau : Cu75Ni25 Couronne : Nordic Gold	Noyaux : Blanche Cou-ronne : jaune	27	9

**2. L'automatisation du contrôle de la qualité des billets neufs :** La Banque s'est dotée de trois machines de contrôle automatique de la qualité des billets neufs, avec pour objectifs l'amélioration de la qualité et de la productivité, la maîtrise des coûts, l'optimisation des ressources et la réduction du cycle de production.

**3. La mise en place d'un système de traçabilité au niveau de l'impression des billets :** Un système de traçabilité automatique a été mis en œuvre au niveau des machines d'impression, permettant, dès la première phase d'impression, d'imprimer un code à barres sur les feuilles, avant de suivre individuellement chacune des feuilles et d'assurer le lien avec les numéros des billets imprimés.

**4. L'automatisation du conditionnement des billets valides :** Les machines de tri de billets de banque ont été dotées de système de conditionnement automatique, permettant d'améliorer les conditions de travail et la qualité de l'emballage, avec une meilleure maîtrise du risque.

#### 2.2.4.2 Centres Privés de Tri

Depuis 2003, la Banque a délégué l'activité de tri à des sociétés gestionnaires des Centres Privés de Tri (CPT) qu'elle agréée à cet effet.

L'année 2011 a connu une accélération de la mise en œuvre de la stratégie de la Banque visant l'amélioration de la qualité des billets en circulation par le traitement annuel de trois fois le volume des billets en circulation et ce, notamment, par le déploiement de trois nouveaux CPT sur le territoire national. Les billets triés par les sociétés gestionnaires des CPT ont atteint 1,26 milliard de billets toutes coupures confondues, affichant une augmentation de 45%, contre 14% en 2010.

Les versements en billets valides par les CPT se sont situés, quant à eux, à 170 millions de coupures durant l'année 2011, contre 90 millions de billets en 2010, soit une augmentation de 89% d'une année à l'autre.

Au total, les CPT ont contribué à l'approvisionnement de l'économie nationale, en coupures de 100 et 200 dirhams, à hauteur de 55% au lieu de 40% enregistré en 2010.

En parallèle et en vue de renforcer l'application des règles et procédures afférentes au traitement des fonds, les actions de supervision issues de la délégation de l'activité de tri aux sociétés gestionnaires des CPT se sont intensifiées en 2011. Les missions de contrôle sont en effet passées de 50 à 80 au cours de l'année sous-revue.



### 2.2.4.3 Activité des documents sécurisés

Parallèlement à l'activité fiduciaire, la Banque a réalisé au titre de l'activité de production des documents sécurisés, un chiffre d'affaires de 165,9 millions de dirhams, en progression de 37% par rapport à l'année précédente. Cette activité a donné lieu à la livraison de 1 351 956 passeports biométriques personnalisés, en augmentation de 50% d'une année à l'autre, avec un délai moyen de personnalisation de 1,6 jour.

### 2.2.5 Supervision bancaire

Dans un contexte post-crise marqué par le renforcement de la régulation financière au plan international, la Banque a, en 2011, continué de renforcer son contrôle prudentiel et poursuivi la consolidation du dispositif légal et réglementaire applicable aux établissements de crédit, tout en accordant une attention particulière à la préparation de la mise en place des exigences en matière de fonds propres au titre de Bâle III.

#### 2.2.5.1 Cadre légal et prudentiel

L'année 2011 a été marquée par les travaux de préparation de l'amendement du cadre législatif régissant la loi bancaire et le renforcement du cadre réglementaire et prudentiel.

Le projet de loi bancaire apporte plusieurs changements dont notamment :

- L'élargissement du champ d'application de la loi à de nouvelles catégories d'établissements assimilés à des établissements de crédit, avec pour objectif un meilleur encadrement de certaines activités et le renforcement de la protection de la clientèle.
- Le renforcement de la gouvernance au sein des établissements de crédit et de la protection de la clientèle.
- La mise en cohérence du corpus des règles liées à l'activité pour ce qui est de la lutte contre le blanchiment des capitaux et de la loi relative à la protection des données personnelles.
- La mise en place d'un cadre institutionnel de gestion du risque systémique et le renforcement du dispositif de résolution des crises
- La mise en place de nouvelles dispositions sur la réglementation de la finance islamique, en tirant les enseignements des expériences étrangères tout en tenant compte de l'expérience et du contexte marocains en la matière.

Ces amendements portent aussi sur de nouvelles dispositions qui répondent à la résolution des crises bancaires.

En vue de renforcer le cadre réglementaire et prudentiel régissant l'activité des établissements de crédit, la Banque a mis à la disposition de la profession des notices techniques fixant les modalités pratiques des approches avancées de Bâle II. En matière de renforcement des fonds propres et pour préparer valablement les banques à l'application du cadre prévu par Bâle III, la Banque a engagé une action de relèvement du ratio de solvabilité à 12% et du ratio de tier 1 à 9%. Suite aux réformes engagées sur le plan international en matière de contrôle des grands risques, elle a également procédé à la refonte de la circulaire régissant le coefficient maximum de division des risques après concertation avec la profession.

Au niveau de la gestion des risques, à l'effet d'améliorer la pratique des stress tests par les établissements bancaires, la Banque a établi et soumis, pour discussion aux banques, une notice technique définissant des scénarii minima pour la conduite des stress tests sur les principaux risques encourus ainsi que les modalités de leur réalisation.

S'agissant des sociétés de crédit à la consommation et compte tenu des fragilités relevées au niveau de ce secteur, la Banque a rehaussé de 20 à 50 millions de dirhams le niveau de leur capital minimum. De même qu'elle a élaboré des textes visant à renforcer les exigences prudentielles des sociétés d'intermédiation en matière de transfert de fonds, afin de mieux en réguler l'activité.

Enfin, afin de faciliter l'accessibilité à la réglementation bancaire, la Banque a mis à la disposition du public l'ensemble des textes législatifs et réglementaires régissant l'activité des établissements de crédit et organismes assimilés dans un recueil unique, structuré et didactique disponible sur son portail internet en arabe, français et anglais.

### **2.2.5.2 Activité de contrôle**

En 2011, la Banque a assuré le contrôle sur pièce ou sur place de 85 établissements répartis entre 19 banques, 35 sociétés de financement, 6 banques offshore, 13 associations de micro-crédit, 10 sociétés de transfert de fonds, la Caisse Centrale de Garantie et la Caisse de Dépôt et de Gestion.

Le contrôle sur pièce, qui s'appuie sur l'analyse des états communiqués par les établissements de crédit, sur l'examen des rapports établis par les contrôleurs sur place, les commissaires aux comptes ainsi que sur l'exploitation des rapports de contrôle interne, permet de mettre en évidence les

signes de difficultés, localise les zones de risques et oriente le contrôle sur place pour un meilleur ciblage de ses investigations.

Le contrôle du risque de liquidité encouru par les banques a continué de figurer en 2011 parmi les priorités de la surveillance permanente. Celle-ci a suivi de près les mesures engagées par les banques, visant à renforcer leur dispositif de gestion actif-passif et à rehausser le niveau de leurs actifs liquides disponibles dans un contexte de resserrement de liquidité et pour un meilleur adossement de leurs emplois et ressources.

Suite à la publication de la nouvelle réglementation internationale sur les fonds propres, la surveillance permanente a procédé à des simulations en vue d'évaluer l'impact de ces mesures sur le secteur bancaire marocain. Il en ressort que si certains établissements bancaires semblent disposer d'un niveau confortable de capitaux propres, leur assurant la transition dans les meilleures conditions à ces nouvelles normes, d'autres se trouvent amenés à fournir un effort de recapitalisation.

Orienté principalement par les conclusions de la surveillance permanente, le planning 2011 du contrôle sur place, approuvé par le Gouvernement de la Banque, a axé les missions d'investigations sur les zones de risques les plus importantes. Ainsi, dix missions d'ordre thématique et transversal et deux missions à caractère général ont été effectuées. Lors de ces missions qui ont concerné un large éventail d'établissements exerçant des activités diversifiées, l'accent a été mis sur l'examen de la qualité des actifs, de la gestion et du suivi des créances sensibles ainsi que sur le contrôle du système de déclaration et de consultation des données du Credit Bureau.

L'attention a porté également sur la qualité des dispositifs de gestion des risques afférents à la gestion Actif-Passif, l'appréciation du processus d'harmonisation des comptes aux nouvelles normes IAS/IFRS<sup>1</sup> des grands groupes bancaires ainsi que sur le suivi de la mise en œuvre des approches avancées de Bâle II et de l'application des nouvelles dispositions ayant trait à la tarification et à l'affichage des conditions bancaires.

Au niveau des sociétés de transferts de fonds et des associations de micro-crédit, les contrôleurs ont axé leurs investigations sur l'évaluation de la gouvernance et du dispositif de gestion des risques.

En parallèle, le contrôle sur place a poursuivi ses enquêtes auprès des principales banques et sociétés de financement portant sur l'évolution de l'activité-crédit et des risques sectoriels qui

<sup>1</sup> International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards.

leur sont associés ainsi que sur l'appréciation de la situation des principaux débiteurs du système bancaire.

Devant la progression des cas de fraude, des missions ont également été effectuées au sein des banques pour évaluer les dispositifs de gestion des risques opérationnels.

A l'issue de ces différents contrôles, des lettres d'injonction ont été adressées à certains établissements et des sanctions pécuniaires ont été infligées à d'autres pour non respect de la réglementation en vigueur.

### 2.2.6 Stabilité financière

La Banque a continué de jouer en 2011 un rôle de premier plan dans les efforts visant à assurer la stabilité financière au plan national, à travers notamment sa participation aux travaux de la commission de coordination des organes de supervision du secteur financier<sup>1</sup>. Cette commission a eu à valider le protocole définissant les mécanismes de coordination entre les trois régulateurs et les modalités d'échange d'information et de prise de décision devant appuyer le dispositif de gestion des crises financières en cours de mise en place. Elle a eu également à se pencher sur les conflits d'intérêt pouvant exister entre les OPCVM et les établissements de crédit ainsi que sur les interconnexions entre les différentes composantes du secteur financier.

En interne, la Banque s'est attachée à développer la fonction de stabilité financière, une priorité inscrite dans son plan stratégique 2010-2012. En effet, sur la base d'une réflexion collégiale autour d'un Comité de pilotage composé des responsables des entités métiers et de groupes thématiques à caractère transversal, les travaux menés en 2011 ont porté sur :

- La conception du cadre stratégique macroprudentiel qui délimite son périmètre d'intervention.
  - La construction du cadre informationnel, fondé sur des bases de données internes et externes.
  - L'élaboration d'un cadre analytique de stabilité financière, reposant sur une cartographie globale des risques et un dispositif de stress testing.
- La cartographie est un outil visant à identifier et détecter les risques pesant sur la stabilité du système financier. Elle est fondée sur des indicateurs et des scores appréciant l'intensité du risque pour la stabilité financière. Huit catégories de risques ont été retenues. Il s'agit

<sup>1</sup> Instituée par la loi bancaire de 2006, la Commission de coordination des organes de supervision du secteur financier est composée de Bank Al-Maghrib, de l'administration chargée du contrôle des entreprises d'assurances et de réassurance et du Conseil déontologique des valeurs mobilières. Cette commission est chargée notamment de coordonner les actions en matière de supervision des établissements soumis à leurs contrôles respectifs.

du risque de crédit, du risque de liquidité, de la robustesse des institutions financières, du risque de contagion, des risques de marché, des risques émanant des conditions monétaires et financières, du risque immobilier et des risques macroéconomiques.

- Le dispositif de stress testing vise, quant à lui, à quantifier ces risques si ces derniers devaient se matérialiser. La Banque développe, dans ce cadre, un ensemble d'outils ventilés en trois grandes catégories : les stress tests des bilans bancaires, les stress tests de contagion interbancaire et les macro-stress tests.

La Banque a recouru, sur ce chantier à l'assistance technique du FMI. Cette assistance a porté en 2011 sur le cadre analytique et se penchera en 2012 sur la coopération avec les autres régulateurs du secteur financier, les instruments de la politique macroprudentielle et ses interactions avec les autres politiques macroéconomiques.

## **2.2.7 Relation établissements de crédit-clientèle et centrales d'informations**

### **2.2.7.1 Relations établissements de crédit-clientèle**

Dans le cadre du processus d'interaction continue avec les associations professionnelles des établissements de crédit, la Banque a continué d'œuvrer pour le développement de l'inclusion financière et de la promotion de l'éducation financière. Sur ce dernier aspect, la Banque a présenté la stratégie et la démarche à adopter en vue de vulgariser les notions de la finance, notamment parmi le jeune public. Elle a, en outre, entrepris une évaluation du dispositif de médiation bancaire mis en place en 2009 avec l'objectif de lui conférer davantage d'accessibilité, d'efficacité et de transparence.

### **2.2.7.2 Centrales d'informations**

Pour la centrale des incidents de paiement sur Chèques, la Banque a continué en 2011 à veiller sur la centralisation et la diffusion auprès des établissements de crédit des déclarations des incidents de paiement de chèques, des régularisations et des annulations reçues des établissements tirés et des interdictions judiciaires d'émission de chèques prononcées par les tribunaux.

L'activité de la Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques (CIP) a connu à cet égard des évolutions positives importantes, marquées notamment par :

- La poursuite du ralentissement du rythme de progression des déclarations d'incidents de

paiement, revenu à 5,6% en 2011 contre près de 9% en 2010. Ayant atteint 386 950 déclarations, elles ont concerné à hauteur de 80% les personnes physiques.

- Après les contractions de près de 5% et de 1,48% observées respectivement en 2009 et en 2010, les régularisations d'incidents de paiement se sont accrues de près de 2%, atteignant 106 690 en 2011.
- La poursuite de la baisse des interdictions judiciaires, le nombre enregistré en 2011 s'établissant à 56, après 91 en 2010.
- La diminution de 1,84% des demandes de renseignements en 2011 contre 6,03% en 2010.

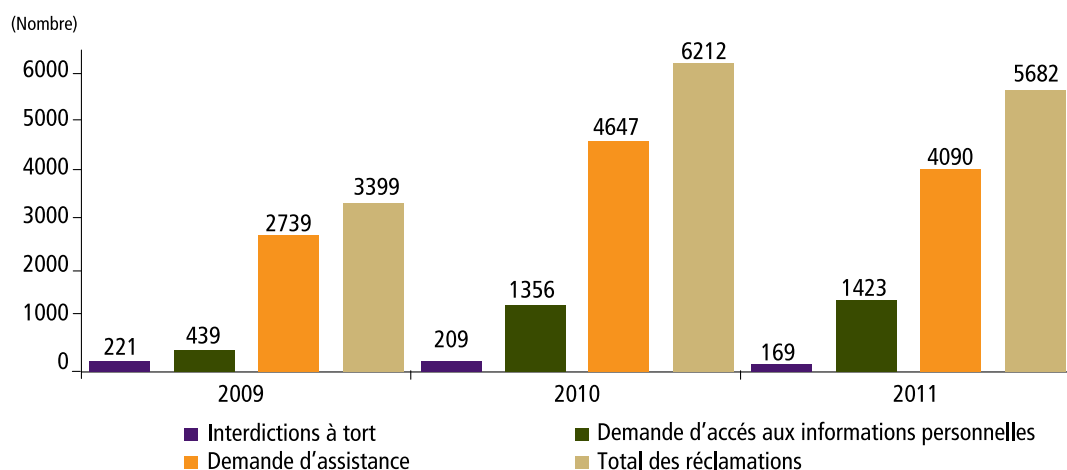
En revanche, les incidents de paiement échus, en rupture avec leur tendance haussière, ont accusé un recul de 6,14%, tandis que les annulations d'incidents ont marqué un repli de près de 10% contre 2,51% un an auparavant.

**Tableau 2.1.3 : Evaluation des flux de données traitées par la CIP**

Nombre Année	2009	2010	2011	Variation 2010/2009	Variation 2011/2010 (%)
Déclarations d'incidents de paiement	336.489	336.596	386.950	8,95	5,55
Régularisations d'incidents de paiement	106.270	104.695	106.690	-1,48	1,9
Incidents de paiement échus	202,646	209.587	196.715	3,42	-6,14
Interdictions judiciaires d'émettre des chèques	111	91	56	-18,01	-38,46
Annulations d'incidents de paiement	5.524	5.385	4.849	-2,51	-9,95
Demandes de renseignements	1351 653	1.270.159	1.246.842	-6,03	-1,84

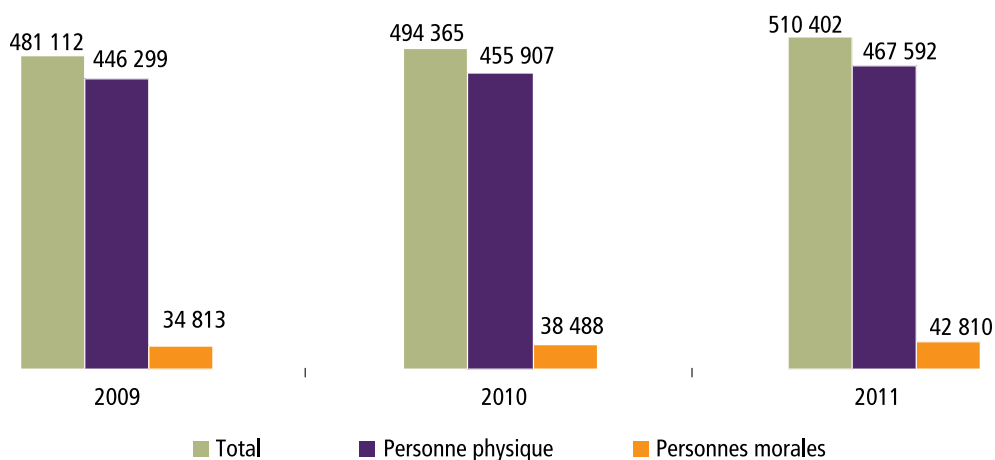
L'analyse des résultats du traitement du dispositif d'écoute et d'orientation mis en place par la Banque fait ressortir que le nombre de requêtes recueillies qui s'est établi à 5 682, est en baisse de 8,53% par rapport à 2010. Leur examen a permis la levée de 169 interdictions à tort, la satisfaction de 1 423 demandes d'accès à des informations personnelles, ainsi que la réponse à 4 090 demandes d'assistance en liaison avec l'activité de la CIP.

Graphique 2.2.8.1 : Evolution des requêtes de clients



En 2011, le nombre des incidents de paiement non encore régularisés s'est établi à 2.228.365 cas, en hausse de 3,69%, pour un encours de 49.766 millions de dirhams, en progression de 10,35%. Le nombre total des personnes interdites d'émission de chèques a marqué un accroissement de 3,24% pour atteindre 510 402, dont 92% sont des personnes physiques.

Graphique 2.2.8.2 : Répartition du nombre de personnes interdites d'émission de chèques

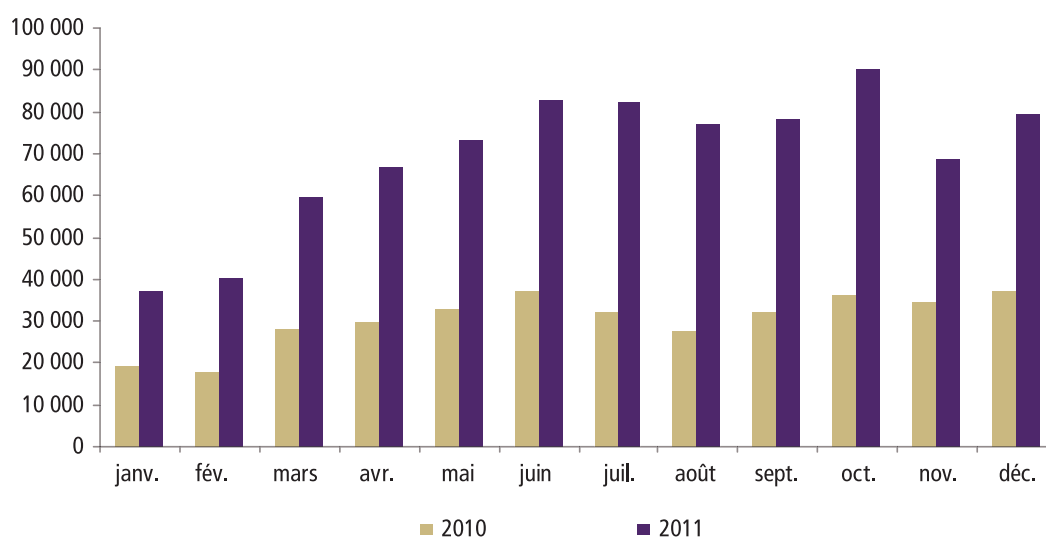


Pour ce qui est des centrales des risques et depuis la mise en production en 2009 du Credit Bureau, l'activité de ce dernier s'est considérablement développée. Les évolutions les plus importantes ayant été enregistrées en 2011 concernent la hausse du nombre de chargements effectués par les banques, l'élargissement du périmètre, limité initialement aux banques, aux associations de micro crédit, l'accroissement du volume des consultations, ainsi que le renforcement de sa gouvernance.

En matière de chargements, l'activité du Credit Bureau s'est caractérisée par l'augmentation des déclarations des données sur les clients et les crédits. Ainsi, la base du Credit Bureau a recensé près de 6,47 millions de contrats chargés, en progression de 34% par rapport à 2010, pour un encours de 578,74 milliards de dirhams, également en hausse de 15%.

S'agissant du nombre de consultations, le volume mensuel s'est progressivement renforcé de manière quasi ininterrompue, faisant passer le volume moyen mensuel de 30 342,83 en 2010 à 69 591,42 en 2011.

**Graphique 2.2.8.3 : Volume mensuel des consultations du Credit Bureau**



En ce qui concerne le renforcement de la gouvernance, comme stipulé par la convention de gestion déléguée, la Banque a procédé en 2011 en sa qualité de déléguant du service de centralisation des risques, à une première mission d'audit du Credit Bureau qui a donné lieu à l'élaboration d'un rapport de mission comportant les recommandations émises ainsi que le plan d'actions y afférent.

En cohérence avec le plan stratégique 2010-2012, la Banque a lancé la réflexion pour ouvrir le marché à la concurrence dans l'objectif de diversifier l'offre de prestations par les délégataires de l'activité.



## 2.2.8 Dispositif statistique et informationnel

### 2.2.8.1 Refonte des statistiques monétaires

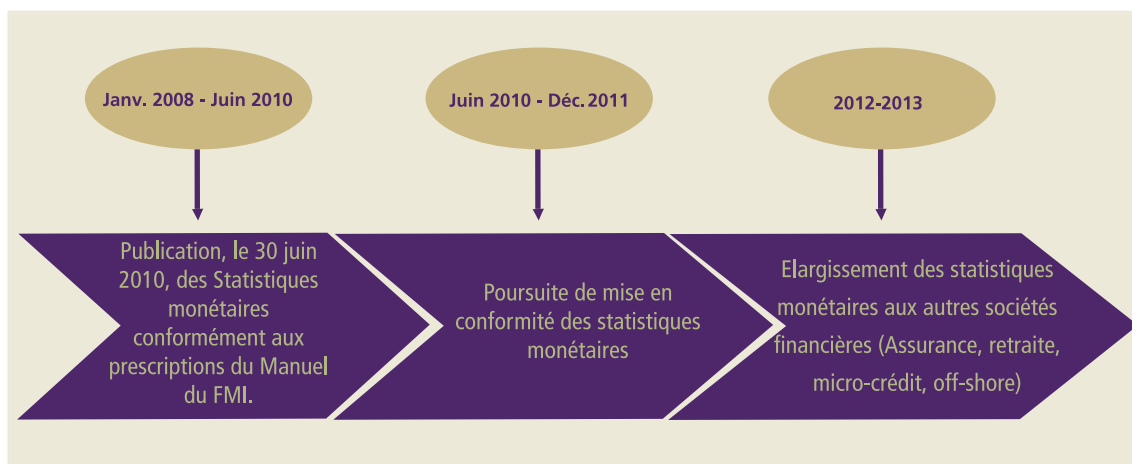
Avec la publication, en juin 2010, des statistiques monétaires conformément aux prescriptions du Manuel des statistiques monétaires et financières du FMI 2000, le Maroc fait partie des 126 pays ayant adopté cette méthodologie.

L'objectif de cette réforme est double : assurer un niveau élevé de comparabilité des données produites à l'échelle internationale et accroître leur concordance avec les autres grandes catégories de statistiques macroéconomiques nationales.

Elle permet également de renforcer la qualité et la transparence des données et de mettre à la disposition des utilisateurs des informations plus détaillées sur les créances et les engagements des institutions de dépôt sur l'ensemble des agents économiques.

Elle enrichit, enfin, le cadre d'analyse de la politique monétaire et contribue à une meilleure évaluation des risques d'origine monétaire pour les besoins de la stabilité financière. Dans cette réforme, la Banque a été accompagnée par l'assistance technique du FMI.

#### Calendrier de la réforme de la mise en conformité des statistiques monétaires avec les exigences du manuel du FMI 2000

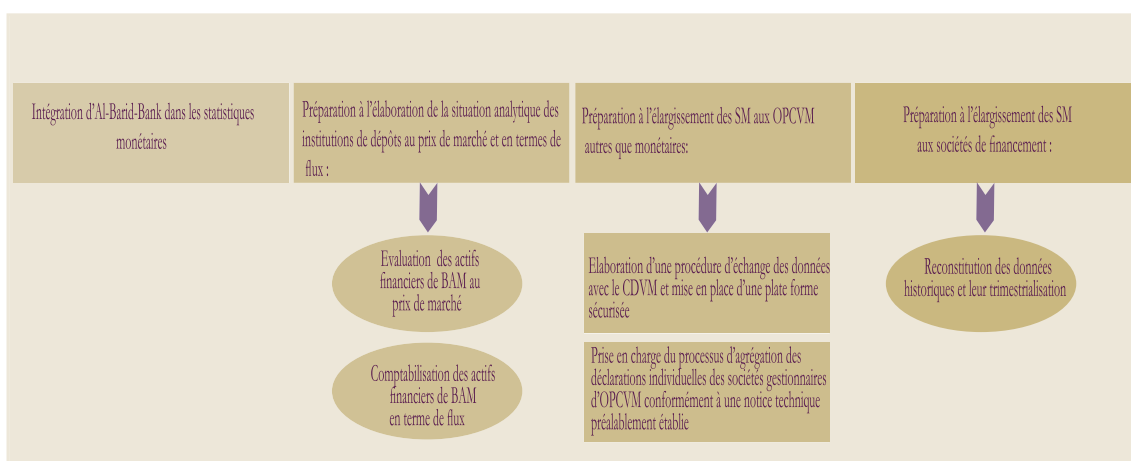


En 2011, la Banque a entamé la seconde phase de la réforme de la mise en conformité des statistiques monétaires avec la méthodologie du FMI.

Les travaux réalisés dans ce cadre ont porté principalement sur :

- L'intégration d'Al-Barid-Bank dans le champ de couverture des statistiques monétaires, suite à la transformation des services financiers de la poste en banque<sup>1</sup>.
- Les travaux préparatoires de l'élargissement, prévu en 2012, de la couverture institutionnelle des statistiques monétaires aux sociétés de financement et aux OPCVM autres que monétaires.
- Le démarrage des travaux relatifs à l'évaluation des actifs financiers de la banque centrale au prix de marché et leur comptabilisation en termes de flux, avec à terme la publication de cette réalisation dans le cadre de la réforme globale.

#### Poursuite de la mise en conformité des statistiques monétaires : réalisations en 2011



En parallèle, la Banque a initié le projet de modernisation du processus d'élaboration des statistiques monétaires, en utilisant la plateforme du système d'information décisionnelle. Quatre axes ont été déclinés dans le plan d'action relatif à ce projet :

- La spécification fonctionnelle qui recouvre essentiellement celle des données sources, ainsi que la définition des reportings relatifs aux différentes étapes d'élaboration des statistiques monétaires.
- La conception du modèle de stockage des données et la définition des différentes étapes intermédiaires nécessaires à la production des statistiques monétaires.
- La réalisation des tests permettant l'implémentation des tables et des référentiels méthodologiques et de contrôle.
- Les recettes métiers avec la réalisation du test de tout le processus en allant des données primaires aux indicateurs finaux.

<sup>1</sup> Suite à cette réalisation, il a été procédé à la révision des séries des statistiques monétaires et à la mise à jour de la méthodologie sur le portail internet de la Banque.

### 2.2.8.2 Elargissement du périmètre de couverture du système décisionnel

La mise en place de la plate forme décisionnelle, dont l'exploitation a démarré en 2010, s'inscrit dans le cadre de la modernisation du dispositif informationnel de la Banque et son alignement sur les standards internationaux.

Les objectifs recherchés portent sur la centralisation des données transverses à la Banque dans des entrepôts structurés, la réalisation de l'autonomie des utilisateurs à travers la possibilité de requête et de développement des états appropriés sur les bases de production, ainsi que la mise à disposition des utilisateurs d'une plateforme sécurisée et qui répond aux exigences de confidentialité, comprenant une panoplie de fonctionnalités statistiques pour faciliter l'analyse et l'étude des données.

Les travaux de 2011 se sont organisés autour de cinq principaux axes :

**1. Le développement de la Centrale d'informations financières sur les entreprises non financières (CIFEN-F).** En vue du renforcement des cadres analytiques de la politique monétaire et macro prudentielle de la Banque et suite à la mise en place en 2010 de la Centrale d'Informations Financières des Entreprises Non Financières sur la base des données acquises auprès de l'OMPIC<sup>1</sup>, plusieurs travaux d'agrégation et de fiabilisation des données ont été engagés en 2011.

Concernant l'agrégation des résultats, la démarche établie sur la base d'un échantillon d'entreprises retenues a permis le calcul de ratios économiques, financiers et de structure. Pour ce qui est de la fiabilisation, plusieurs actions ont été entreprises, dont notamment la constitution d'un échantillon d'entreprises permettant d'agrèger les indicateurs par secteur d'activité et par taille, la collecte des déclarations manquantes à partir d'autres sources, ainsi que l'élargissement du référentiel des ratios financiers pour une meilleure couverture de besoins en terme d'analyse.

Ce dispositif a également permis l'exploitation des états pré-formatés accessibles sur le portail du système d'information décisionnelle pour les besoins des métiers et supports de la Banque.

**2. Le développement de la centrale d'informations des titres :** Afin d'assurer un suivi rapproché du marché obligataire et celui de la gestion d'actifs, deux centrales d'information ont été mises en œuvre en 2011 pour répondre à des besoins en interne. La centrale d'informations sur le marché obligataire permet le suivi de l'encours et des nouvelles émissions des obligations émises

<sup>1</sup> Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale.

par les secteurs public et privé, tandis que la centrale d'informations sur les OPCVM permet la gestion des données de ces organismes, notamment pour les besoins des statistiques monétaires.

**3. La mise en place du dispositif d'évaluation des prévisions :** Afin d'assurer le suivi et l'évaluation des modèles de prévisions développés par la Banque pour les besoins de préparation de la politique monétaire, une plateforme de gestion consultable à partir du système d'information décisionnelle, a été mise en place pour centraliser l'ensemble des données de prévisions à des fins de comparaison par rapport aux réalisations de l'inflation, de la croissance, des agrégats de monnaie et de crédit. En même temps, cet outil permet le « versioning » de l'ensemble des mises à jour des données et l'évaluation de leur impact sur les prévisions réalisées.

**4. Le renforcement de l'efficacité du dispositif de gestion des enquêtes :** Compte tenu de l'importance de la composante informationnelle issue des enquêtes, le dispositif de gestion en la matière, mis en place en 2010, a contribué à la réalisation de plusieurs enquêtes d'écoute en interne, tels que l'enquête sur le rapport annuel de la Banque, l'enquête menée auprès des stagiaires sur la qualité de l'encadrement et l'enquête sur les services rendus par la fonction de traduction.

Ce dispositif a, en outre, permis d'assurer le stockage dans la base de données de l'enquête annuelle auprès des banques des conditions d'octroi de crédit, de l'enquête annuelle auprès des banques sur le crédit immobilier, de l'enquête annuelle auprès des sociétés de crédit à la consommation sur cette catégorie de crédit.

L'année 2011 a été également marquée par la réalisation des travaux préparatoires du lancement de la première enquête sur les anticipations d'inflation au Maroc. Ces travaux ont porté notamment sur la mise en place de l'infrastructure organisationnelle de l'enquête et l'organisation d'un séminaire à l'intention des enquêtés ciblés, dont les experts du secteur financier.

**5. L'accompagnement des utilisateurs de l'information décisionnelle :** Dans l'objectif d'accompagner les entités de la Banque pour l'appropriation des outils et des fonctionnalités offertes par le système d'information décisionnelle, un Pôle d'expertise fonctionnelle a été mis en place, visant à assurer l'assistance des utilisateurs dans le déploiement du système, la promotion de son utilisation et l'élargissement de sa couverture à tous les métiers de la Banque.

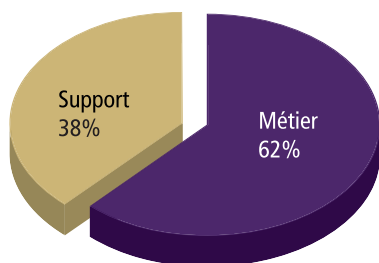
## 2.3 Ressources et environnement du travail

### 2.3.1 Ressources humaines

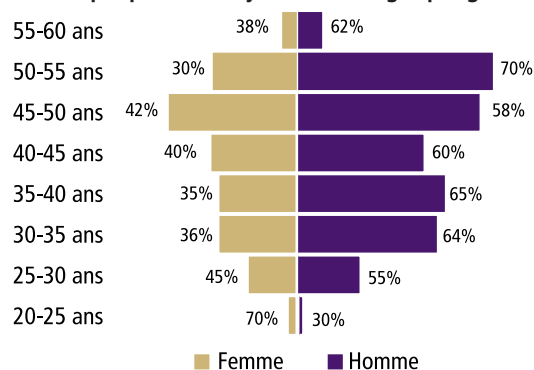
#### 2.3.1.1 Effectif

La Banque s'appuie sur la qualité de son capital humain, son implication et sa contribution pour l'accompagnement de ses orientations stratégiques. A fin 2011, le personnel actif de la Banque s'établit à 2506 agents, réparti entre 62% d'hommes et 38% de femmes. Cet effectif est affecté à hauteur de 50% à l'Administration Centrale, 18% à la fabrication des pièces et billets et 32% au Réseau. 62% de l'effectif relèvent des domaines d'activité Métier et 38% des domaines d'activité Support. La moyenne d'âge est de 42 ans et l'ancienneté moyenne est de 15,3 ans.

Graphique 2.3.1 : Effectif par domaine d'activité



Graphique 2.3.2 : Pyramide des âges par genre



#### 2.3.1.2 Dispositif de gestion

L'année 2011 a été caractérisée par le renforcement de l'appropriation des principes et règles de gestion des Ressources Humaines, adoptés dans le cadre de la mise en application du Schéma Directeur des Ressources Humaines. Ainsi, une démarche récurrente d'évaluation des pratiques managériales a été élaborée en vue de déployer, auprès des managers de proximité, des pratiques managériales cohérentes et homogènes, et d'assurer un développement continu des compétences managériales.

S'inscrivant dans le cadre du Plan Stratégique 2010-2012 et faisant suite à la mise en application successive et intégrée des nouveaux processus de gestion des Ressources Humaines (gestion des

emplois, évaluation professionnelle, recrutement, mobilité, formation, etc.), la Banque a mis en place un processus de gestion de la relève en vue d'anticiper ses besoins en compétences et de conceptualiser des plans de développement individuels adaptés.

Ce système de gestion permettra notamment d'assurer une relève pour les fonctions critiques, de favoriser le développement professionnel des agents de la Banque, d'anticiper les besoins en compétences clés en constituant un vivier de candidats qualifiés pour les postes sensibles et de fluidifier le transfert du savoir de manière systématique et efficace.

### Processus de gestion de la relève



Dans le cadre du renforcement de son processus de recrutement, la Banque a également élaboré et mis en place une nouvelle démarche visant à faciliter l'accueil et l'intégration des nouvelles recrues. Cette démarche repose en 2011 sur un accueil individualisé, la mise à disposition d'un kit d'accueil comprenant un ensemble de documents et de guides permettant, notamment, une meilleure compréhension de l'organisation et des modes de fonctionnement de l'Institution. Dans l'optique de faciliter la prise de poste, le parcours d'intégration comprend également l'accompagnement des nouveaux collaborateurs avec des points de situation réguliers ainsi que des cycles de formation spécifiques. La Banque a complété ce dispositif par l'organisation d'une journée d'intégration dédiée aux nouvelles recrues, l'objectif étant de favoriser l'engagement et de fidéliser les nouvelles recrues, de contribuer à les rendre rapidement productifs et opérationnels, et de les inciter à mobiliser rapidement les acquis nécessaires à la tenue de leurs fonctions.

### 2.3.1.3 Formation

Dans la continuité des actions menées les années précédentes en matière de formation, celles réalisées en 2011 ont permis d'accompagner la mise en œuvre du plan stratégique et des projets de la Banque, et ont contribué au développement des compétences nécessaires à l'exercice des fonctions des agents. Ces actions ont porté sur l'organisation de 192 thèmes de formation avec une prépondérance de ceux liés aux processus de « Réalisation », suivi des processus « Support » et « Management. » Elles ont été réalisées sous forme de 316 sessions au Centre de formation de la Banque Al-Irfane, en interentreprises et à l'étranger. Les agents bénéficiaires représentent 60% de l'effectif global de la Banque avec une moyenne de 5 jours de formation par agent. Enfin, une proportion de 30% des actions du plan de formation de 2011 ont été consacrées à l'accompagnement de projets.

### 2.3.2 Systèmes d'information

En 2011, la Banque a poursuivi la mise en œuvre des actions relevant aussi bien de ses métiers dans le cadre des projets Systèmes d'Information et organisationnels que celles permettant d'atteindre les objectifs techniques découlant du Plan Stratégique.

Dans le cadre de la modernisation des outils favorisant le travail collaboratif, l'année 2011 a été marquée par le pourvoi de la solution REFDOC (Référentiel Documentaire) au profit de plusieurs entités de la Banque. Ce référentiel a pour objectif d'offrir un espace de travail collaboratif et un accès rapide et personnalisé à la base documentaire de l'entité, tout en assurant l'intégrité et la confidentialité des informations qui y sont déposées.

La Banque a, en outre, poursuivi la réalisation du processus « MENHAGE SI<sup>1</sup> » qui consiste en la mise en place d'une méthodologie de conduite de projets informatiques inspirée des concepts et des normes du PMBOK<sup>2</sup>. Les améliorations apportées en 2011 ont concerné la revue de la méthodologie, principalement la mise à jour et l'ajout de nouveaux acteurs et livrables de projets, ainsi que l'alignement par rapport à la nouvelle charte d'urbanisation du Système d'information.

Le projet d'urbanisation du système d'information a, pour sa part, été caractérisé en 2011 par la finalisation de sa seconde phase de développement. Lancé en 2010 dans le cadre de la mise en œuvre des orientations du plan stratégique 2010-2012, ce projet vise à améliorer la qualité et la performance du système d'information, tout en assurant un alignement sur la stratégie de

1 Méthodologie de Normalisation des Habitudes/Pratiques de Gestion de projets Système d'Information.

2 Projet Management Body of Knowledge.

la Banque et une rationalisation des ressources utilisées. Les réalisations opérées ont concerné la mise en œuvre de la démarche d'urbanisation au niveau de deux processus pilotes (centrales d'informations, supervision bancaire), et le lancement de sa troisième phase relative à la généralisation de l'étude d'urbanisation du système d'information à l'ensemble des processus de réalisation.

L'année 2011 a également été marquée par le lancement ou la réalisation effective de plusieurs projets structurants visant la modernisation et l'optimisation du cadre opérationnel d'exercice des activités de la Banque, en particulier avec :

- L'accompagnement des principales centrales d'informations par la finalisation des développements de la solution informatique de la refonte de la Centrale des Incidents de paiement sur Chèques, le développement de la solution visant à optimiser le chargement des données pour le Credit Bureau, ainsi que la mise en production du deuxième module afférent aux opérations monétaires qui a été ouvert aux banques dans le cadre de la Centrale d'Informations des Opérations Monétaires et de Change.
- La mise en service de nouveaux lots de scénarii de contrôle dans l'outil de profilage dans le cadre du dispositif interne de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.
- Le lancement du projet de mise en œuvre de la solution de Gestion de Production Assistée par Ordinateur (baptisée INTAJ), visant à répondre aux besoins d'optimisation et d'automatisation de la gestion des activités de production fiduciaire, des documents sécurisés ainsi que la gestion de l'activité de tri.
- La mise en place d'un système permettant la gestion du reporting Bâle II et IFRS, basé sur le protocole d'échanges entre banques centrales XBRL<sup>1</sup>.
- La mise en production des modules de traduction comptables, ainsi que la réalisation et les tests des schémas comptables relatifs aux opérations bancaires.
- L'amélioration de l'intranet par le déploiement d'une nouvelle version, visant à en améliorer l'ergonomie.

En matière d'infrastructures des systèmes d'information, plusieurs chantiers techniques ont été engagés ou finalisés. Ils ont concerné la mise en place d'un réseau informatique étendu (WAN) de secours, le déploiement d'une flotte de téléphonie mobile, la mise en place de la visioconférence, la refonte de la téléphonie de la salle des marchés, la mise à disposition de la plateforme de secours dédiée au système « Finance Kit », la mise en place de l'Ordonnanceur<sup>2</sup>, le déploiement d'un parc

1 Extensible Business Reporting Language.

2 L'Ordonnanceur est un outil d'exploitation qui permet de gérer de manière automatique les planifications des traitements « batchs » informatiques.



d'imprimantes multifonctions (MFP) en location de longue durée, le développement de services avancés facilitant le travail à distance, ainsi que la poursuite du déploiement du projet IMTIASE (Management des services IT) au niveau des processus «Gestion des problèmes», «Gestion des mises en production» et «Gestion des niveaux de service».

### 2.3.3 Dispositif de contrôle de l'information comptable

Dans l'objectif d'aligner les référentiels et les contrôles comptables sur les meilleures pratiques internationales, la Banque a mis en place en 2010 un dispositif de Contrôle de l'Information Comptable qui a permis de définir les principes généraux de ce contrôle et de clarifier les rôles et les responsabilités des entités impliquées dans les processus ayant un impact sur les états financiers de la Banque. Ce dispositif, déployé au cours de l'exercice 2011, a couvert l'ensemble des entités impliquées dans le système de l'information comptable. Sa mise en œuvre a notamment permis d'améliorer sensiblement la qualité du processus de justification et d'analyse des comptes de la Banque, d'impliquer davantage les entités de la Banque dans le processus de production de l'information comptable et de contribuer au raccourcissement des délais de clôture des comptes.

### 2.3.4 Démarche de contrôle de gestion

En adéquation avec l'orientation stratégique consistant à favoriser le développement professionnel, le travail dans un environnement motivant et l'efficacité dans l'utilisation des ressources ainsi que la qualité du service rendu, la Banque s'est engagée dans une politique rigoureuse d'optimisation de la gestion de ses ressources et de maîtrise de ses charges. Elle a, à ce titre, adopté une démarche destinée à mobiliser toutes les entités de la Banque autour de cet engagement.

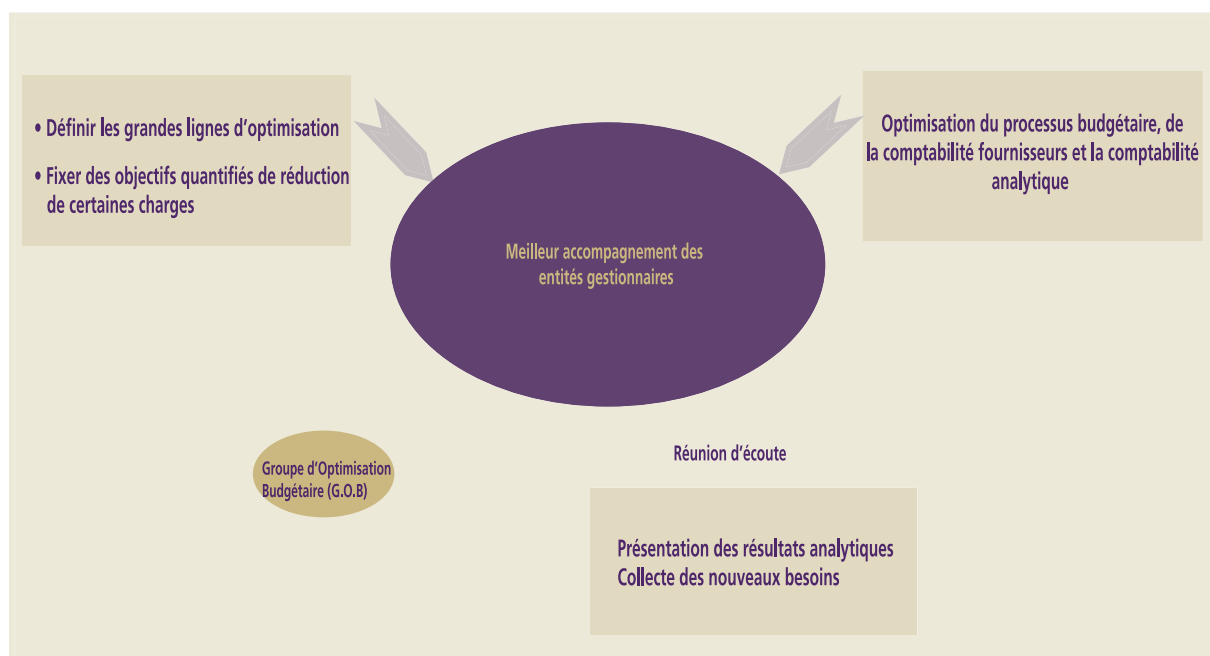
Durant l'exercice 2011, la démarche adoptée par la Banque s'est concentrée sur deux principaux axes, le renforcement du cadre organisationnel et la fixation des objectifs de réduction des coûts, d'une part, et l'aménagement du cadre analytique, avec l'accent mis sur l'amélioration des reportings et la restructuration de la nomenclature budgétaire, d'autre part.

En matière de cadre organisationnel, en vue d'assurer un meilleur ancrage de la culture de contrôle de gestion au sein des différentes entités de la Banque et pour atteindre les objectifs de maîtrise des charges, un cadre commun de réflexion et de concertation a été mis en place en début d'année.

Le déploiement de cette démarche s'est appuyé sur un réseau de contrôleurs de gestion désignés au niveau des entités, qui constituent des relais pour la mise en œuvre des objectifs du Groupe

d'Optimisation Budgétaire (GOB). Des réunions de gestion ont été, dans ce cadre, tenues mensuellement avec les différents correspondants et ont eu pour principal objectif de traduire les optimisations définies et d'en assurer le suivi. Dans le cadre du Système de Management de la Qualité (SMQ), des réunions d'écoute ont été également programmées annuellement avec toutes les entités de la Banque pour présenter leurs coûts analytiques et définir les thématiques à examiner durant l'exercice suivant.

### Cadre organisationnel du contrôle de gestion de la Banque



Au niveau analytique, le budget de fonctionnement a été réorganisé en douze groupes de moyens, permettant le passage de la notion du chapitre budgétaire qui demeure statique répondant à des règles normatives, à une analyse pyramidale permettant une meilleure visibilité sur l'emploi des ressources. Cette nouvelle arborescence favorise l'analyse multidimensionnelle en croisant les données selon plusieurs axes : Compte, Groupe de moyens, Entité Gestionnaire, Entité destinataire, Projet, Produit, etc.

Pour ce qui est du Budget d'investissement, la Banque a adopté de nouvelles règles de gestion en vue d'aligner ce processus aux meilleurs standards en la matière, aussi bien au niveau de l'élaboration que de l'exécution budgétaire.

## 2.3.5 Environnement du travail

Traduisant la poursuite de l'orientation stratégique tendant à favoriser le développement d'un environnement de travail motivant, l'efficacité dans la gestion des ressources et la qualité du service rendu, plusieurs projets initiés par la Banque ont vu le jour en 2011.

### 2.3.5.1 Démarche « Qualité, santé, sécurité au travail et environnement » (QSE)

L'année 2011 a été marquée par la poursuite des travaux du projet QSE, qui ont pour but d'assurer la maîtrise des risques significatifs et à lever les non-conformités réglementaires identifiées. Les plans d'action définis se sont articulés autour d'une douzaine de thématiques QSE, telles que les produits chimiques, les risques machines, l'environnement de travail et postures, l'énergie et l'eau, la circulation et la manutention, le traitement des déchets, l'électricité, l'incendie et les risques naturels, la construction et l'intervention, les prestations médicales, la clé verte et la gestion du système de management intégré.

Par ailleurs, le document « Orientations Qualité » a été revu pour y intégrer les politiques de la Banque en matière de santé-sécurité au travail et d'environnement, qui ont été déclinées en objectifs mesurables.

Cette démarche QSE a été accompagnée par la tenue de séances de sensibilisation en faveur du personnel de Dar Assikah et par la mise à sa disposition d'outils didactiques concernant les risques encourus dans l'exercice de ses activités et les moyens de les prévenir.

Elle a été en outre généralisée à l'ensemble des compartiments de la Banque. Les mesures réalisées dans ce sens ont concerné les contrôles réglementaires des équipements et des installations techniques, le tri sélectif pour le traitement des déchets, la sécurité et la protection de l'environnement sur les chantiers, ainsi que la protection des individus au travail par des équipements adaptés.

### 2.3.5.2 Démarche de Haute Qualité Environnementale (HQE)

L'approche HQE a été adoptée par la Banque dans le cadre du projet de rénovation du bâtiment de l'Administration Centrale, dont la phase de conception a démarré en 2011.

Cette démarche, de plus en plus universelle, permet de concevoir, de réaliser et d'exploiter un bâtiment de façon à maîtriser l'impact écologique, de préserver les ressources naturelles en

optimisant leur utilisation, de préserver un environnement intérieur sain et confortable pour les occupants du bâtiment, et de réduire les charges d'exploitation. Elle permettra ainsi à la Banque, dans le cadre de la réalisation de ce chantier, la réduction des consommations de l'énergie et de l'eau potable, ainsi que l'amélioration du confort de ses agents (acoustique et visuel).

### 2.3.5.3 Audit énergétique

Diligenté en 2010, l'Audit énergétique a été réalisé en 2011 au niveau de l'ensemble des bâtiments, et a fait ressortir des plans d'actions individualisés par site prenant en compte les spécificités géographiques et les profils de consommation des ressources.

Les axes d'amélioration établis sur la base de cet Audit qui visent à instaurer une gestion plus rigoureuse, inspirée par les bonnes pratiques internationales et intégrant les avancées technologiques, permettront de réaliser pour la Banque une économie d'énergie comprise entre 10% et 20% du volume actuel et auront, de ce fait, un impact écologique positif.

En 2011, les principales réalisations en la matière ont concerné l'adéquation des installations actuelles de la Banque au regard des nouveaux pré-requis écologiques, le remplacement de certains équipements en vue de se conformer aux nouveaux standards technologiques ainsi que la mise en place d'outils de suivi des consommations et fixation d'indicateurs de performance en guise de référentiel.

### 2.3.5.4 Gestion des archives

Lancé en 2009, le projet de modernisation de gestion des archives vise à doter la banque d'un système d'archivage moderne, efficace et conforme aux normes et à la réglementation en vigueur.

En 2011, les améliorations apportées ont concerné en particulier :

- La mise en place d'une nouvelle organisation des archives composée d'un comité des archives, d'un comité du calendrier de conservation, d'un service central des archives et des «Correspondants Archives» auprès des différentes entités de la Banque.
- La mise à niveau des locaux de conservation des archives avec leur réaménagement conformément aux standards d'hygrométrie.
- L'assainissement des archives existantes avec la formalisation des outils de gestion dédiés (charte des archives, calendrier de conservation, manuel de procédures et plan de classement.)

- La formation et la sensibilisation des différents acteurs intervenant dans le processus de gestion des archives.
- L'acquisition d'une solution informatique constituant un module de gestion des archives physiques intégré dans le progiciel de Gestion Electronique des Documents (GED) en cours de déploiement.

## 2.4 Communication et coopération

### 2.4.1 Communication et proximité

La stratégie de communication, au titre de l'année 2011, a eu pour objectif de consolider l'image de l'institution en externe tout en favorisant le partage en interne.

Pour ce qui est des **relations avec la presse**, le dialogue s'est poursuivi avec quatre points de presse organisés à l'occasion des réunions trimestrielles du Conseil de la Banque. Ils ont eu pour but de communiquer autour des fondements de la décision de politique monétaire et de mettre en évidence les évolutions macroéconomiques récentes et prospectives.

La Banque a également organisé des rencontres ponctuelles avec les représentants de la presse, portant notamment sur les relations banques/clients, la nouvelle série de pièces de monnaie, la courbe des taux sur pension livrée, ainsi que l'extension du champ de couverture de l'IPAI aux terrains fonciers et aux fonds de commerce.

S'agissant du **portail Internet**, celui-ci a continué de bénéficier d'une attention particulière pour mieux répondre aux besoins des visiteurs. Un effort important a été, en effet, entrepris au cours des dernières années pour multiplier les supports de la Banque qui permettent de vulgariser les actions qu'elle met en œuvre dans le cadre de la conduite de ses missions. La Banque met également à la disposition du public des statistiques téléchargeables à partir de son site concernant notamment les statistiques monétaires, de change, du système bancaire, des avoirs extérieurs, des moyens de paiement.

### Encadré 2.1.3 : Publications régulières de la Banque

Les publications de la Banque sont :

- **Le rapport annuel** présenté à Sa Majesté le Roi. Outre les développements concernant la situation économique, monétaire et financière, il présente les états financiers de la Banque et couvre depuis 2006 les activités de la Banque en tant qu'entreprise. Ce rapport est diffusé dans les trois langues : arabe, française et anglaise.
- **Le rapport annuel sur le contrôle, l'activité et les résultats des établissements de crédit**, publié depuis 2004 et traduit dans les trois langues, traite de l'environnement légal et réglementaire, des activités de la supervision bancaire ainsi que de l'évolution de la structure du système bancaire et de son activité, ses résultats et ses risques.
- **Le rapport annuel sur les systèmes et moyens de paiement**, traduit dans les trois langues, traite de l'activité des systèmes et moyens de paiement ainsi que de leur surveillance.
- **Le Rapport sur la politique monétaire**, à sa 19ème édition en décembre 2011 et traduit dans les trois langues, est établi trimestriellement sur la base des analyses et des prévisions préparées à l'occasion des réunions du Conseil de la Banque.
- **La Revue mensuelle de la conjoncture économique, monétaire et financière**, publiée huit fois par an, présente une analyse sur la conjoncture économique et financière, nationale et internationale.
- **Le bulletin trimestriel** comporte des statistiques économiques, monétaires et financières nationales et un répertoire législatif et réglementaires des principaux textes parus au Bulletin Officiel au cours du trimestre.
- **Les statistiques monétaires** retracent l'évolution des agrégats de monnaie et de placement liquides, ainsi qu'un flash informationnel reprenant les faits marquants du mois, traduit dans les trois langues.
- **La note trimestrielle relative aux résultats de l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI)**, élaboré en collaboration avec l'Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie (ANCFCC), décrit l'évolution des prix et du nombre de transactions du marché de l'immobilier national, traduite en trois langues.
- **La note relative aux résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans le secteur industrielle** retrace des synthèses rapides de l'évolution des principaux indicateurs qualitatifs par branche ainsi que pour l'ensemble de l'industrie manufacturière. Elle est complétée par une note trimestrielle qui permet d'appréhender les déterminants de l'activité industrielle.
- **Les indicateurs hebdomadaires** indiquent l'évolution des principaux indicateurs économiques, monétaires et financiers dans les trois langues.

Enfin, le dispositif de communication s'est enrichi en 2011 par une nouvelle note d'information relative à la supervision bancaire.

Sur **le plan interne**, un projet de communication de proximité a été lancé en 2011 par le biais d'un nouveau concept d'affichage interactif et personnalisé par entité, mettant l'accent sur la performance et le travail d'équipe.

Egalement, le portail intranet a fait l'objet d'une refonte pour mieux répondre aux attentes des différentes entités de l'institution.

Deux éditions de la revue d'entreprise « Tawassol » qui a pour objectif d'accompagner les grands projets de la Banque et de mettre en avant les entreprises collectives, ont également été éditées dans les langues arabe et française.

2011 a été marquée également par le lancement de groupes d'écoute qui se réunissent avant le démarrage de chaque grande action de communication afin de favoriser l'appropriation des outils par les populations cibles.

Par ailleurs, dans le cadre de la dynamique d'ouverture en interne, des visites guidées à Dar As-Sikkah et au nouveau Musée de la Banque ont été organisées au profit du personnel tout au long de l'année 2011.

La journée des cadres, quant à elle, est venue clôturer l'année et a représenté une plateforme de partage avec l'ensemble de l'encadrement pour ce qui est du bilan de la deuxième année du plan stratégique et des nouveaux défis de l'institution.

## 2.4.2 Musée

Le Musée de la Banque, inauguré en 2010 dans sa nouvelle configuration, a connu un accroissement du taux de fréquentation, avec plus de 5 500 visiteurs contre près de 2 600 en 2010. Cette performance est attribuable à la mise en place d'une programmation annuelle riche comprenant l'organisation d'expositions temporaires thématiques, des conférences débats ainsi que des ateliers pédagogiques destinés aux établissements scolaires.

Le patrimoine numismatique de la Banque a été enrichi par 2 091 pièces de monnaie et 80 billets de Banque, datant du protectorat et de la période suivant l'indépendance sous feu Mohammed V.

En parallèle, le processus de reconstitution de la mémoire historique de la Banque a été poursuivi avec le parachèvement du traitement des archives en provenance de la France et le rapatriement

des archives détenues par l'Espagne, permettant le recensement de près de 8 647 documents relatifs à l'histoire de la Banque et notamment dans la zone espagnole et la zone internationale de Tanger.

### 2.4.3 Coopération internationale

La Banque prend part régulièrement aux travaux des instances internationales et régionales où elle est représentée. Continuer à être un acteur actif dans ces instances et renforcer la coopération avec les banques centrales ont été des priorités stratégiques importantes pour la Banque en 2011.

#### 2.4.3.1 Coopération avec les banques centrales

En matière de coopération avec les banques centrales, trois conventions ont été signées en 2011 :

- Le mémorandum d'entente avec la Banque Centrale du Qatar, signé en février, vise à dynamiser les relations bilatérales notamment en matière d'échange d'informations et de partage d'expertise.
- La convention-cadre de coopération avec la Banque des Etats de l'Afrique Centrale, signée en septembre, vise à promouvoir l'échange d'informations et d'expertise autour des axes prioritaires de la politique monétaire, des ressources humaines, de l'audit et de la gestion des risques et des systèmes et moyens de paiements.
- La convention avec la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale, signée en septembre, organise et met en œuvre les procédures d'échange d'informations et de concertation en matière de contrôle des établissements assujettis et de réglementation bancaire.

En outre, une quinzaine d'actions de coopération ont été réalisées auprès d'autres Banques centrales d'Europe et d'Amérique du Nord. Prenant la forme de visites d'études ou de consultations bilatérales, elles ont eu pour but de renforcer les capacités de la Banque dans les domaines de la fabrication des billets de banque, de la gestion des archives, de l'évaluation du processus « Audit interne », des aspects juridiques, de la gestion et de la prévision budgétaire, de la fiabilisation des informations comptables et des systèmes d'information.

Dans le même cadre, la Banque a accueilli des délégations venant de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale, de la Banque Nationale d'Ethiopie, de la Banque Centrale de la République du Burundi et de la Banque Centrale de Madagascar, dans le cadre de visites d'études. Ces actions ont concerné la politique monétaire,



la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, l'Audit et l'évaluation externe, la centrale d'information sur les risques « Credit Bureau. »

### 2.4.3.2 Coopération et relations internationales

La Banque a participé en 2011 à de nombreuses manifestations internationales, dont notamment:

- Les Réunions de Printemps et d'Automne du Comité Monétaire et Financier International organisées en avril et en octobre à Washington, ainsi que les Assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale.
- La dix-huitième réunion annuelle des Gouverneurs des banques centrales des pays francophones, tenue en mai à Siem Reap, Cambodge, sur le thème « Le rôle de prêteur en dernier ressort à l'épreuve des situations de crise ».
- La trente-cinquième réunion des Gouverneurs des banques centrales et institutions monétaires arabes, organisée en septembre à Doha, Qatar.
- La réunion des Gouverneurs africains du FMI et de la Banque Mondiale tenue à Kinshasa.
- La réunion du Groupe technique du G-24 sur le contexte mondial pour la croissance et les questions-clés pour le développement international, tenue en mars à Pretoria, Afrique du Sud.
- Le séminaire organisé par la Banque du Brésil dans le cadre des travaux du G-20 sur le thème « Les politiques monétaire et macro prudentielle face à un niveau élevé de liquidité », en juin à Rio de Janeiro.
- La neuvième session du dialogue économique entre le Maroc et l'Union européenne tenue en juillet à Bruxelles.
- Le Forum économique de la région MENA organisé par l'Institut de la Finance International (IIF) à Abu Dhabi en novembre sous l'égide de la Banque Nationale d'Abu Dhabi autour du thème « L'après révolution et les défis économiques. »
- Les treizième et quatorzième réunions plénières du Groupe d'Action Financière pour le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, tenues respectivement au Koweït et en Algérie.

Dans le même contexte, la Banque a contribué activement aux travaux de la mission de consultation du FMI au titre de l'article IV de juillet. L'objectif de cette consultation, qui consiste à assurer un suivi permanent de l'économie des pays membres à travers un échange des points de vue avec le gouvernement et la banque centrale, vise à déceler les risques pouvant peser sur la stabilité intérieure ou extérieure et à préconiser d'éventuels ajustements des politiques économiques ou

financières. A l'issue de cette mission, un rapport résumant les conclusions de la mission du FMI est communiqué au public.

**Encadré 2.1.4 : Principales conclusions de la mission du FMI de juillet 2011 au titre de l'article IV concernant la politique monétaire<sup>(\*)</sup>**

Les principales conclusions de la mission du FMI concernant la politique monétaire sont comme suit :

- « La politique monétaire a maintenu l'inflation à des niveaux conformes aux objectifs fixés par Bank Al Maghrib (BAM) » ;
- « La gestion efficiente des liquidités par Bank Al Maghrib a aidé à maintenir le taux d'intérêt à un jour proche de son niveau de référence. Les services du FMI considèrent que la BAM possède l'indépendance, les compétences, les ressources techniques, la panoplie d'instruments et le niveau de réserves de change dont elle a besoin pour passer à un système de ciblage de l'inflation et à un taux de change plus souple.
- La gestion des risques par le biais de la supervision bancaire est efficace et les engagements en devises sont peu élevés.
- Les services du FMI estiment qu'un taux de change plus souple réduirait le besoin de modifier fréquemment le coefficient de réserves obligatoires et éliminerait l'obligation de compenser les flux de capitaux auxquels peut donner lieu, dans un régime de change fixe, une modification de la politique de taux d'intérêt.
- Les autorités ont toutefois souligné - et les services du FMI partagent leur point de vue - que le moment pour agir dans ce sens doit être bien choisi, car le passage à un taux de change souple suppose que des mesures soient adoptées pour assurer la viabilité budgétaire, en particulier la réforme du système de subventions universelles, et pour éviter de compromettre la stabilité financière.

\*Extraits du rapport de consultation n°11/341 de novembre 2011 intitulé « Maroc : Consultations au titre de l'article IV

La Banque a, en parallèle, poursuivi le dialogue avec les institutions financières internationales, notamment avec la Banque mondiale, la Banque Africaine de Développement et la Banque Islamique de Développement, qu'il soit au titre de l'appréciation de la situation macroéconomique nationale et de ses perspectives, de la planification de la stratégie de partenariat ou de la négociation des conditions des prêts.

La Banque s'est aussi étroitement entretenue avec les agences de notation. Elle a joué un rôle actif dans les discussions avec l'agence Standard & Poor's dans le cadre de l'évaluation de la note souveraine et pour le classement BICRA<sup>1</sup> du système bancaire marocain.

1 BICRA : Banking Industry Country Risk Assessment.

La Banque a prit part à la conférence annuelle du Groupe de Travail International des Banques Centrales sur les Risques Opérationnels, IORWG<sup>1</sup>, groupe dont Bank Al-Maghrib est membre actif depuis 2007.

La Banque qui assure, en outre, le secrétariat permanent de la conférence des Responsables d'audit des banques centrales des pays francophones, a également participé aux travaux de la quatrième édition de cette conférence, organisée à Dakar en octobre par la BCEAO, après celles tenues au Liban en 2010, au Maroc en 2009 et en France en 2008.

Pour promouvoir la coopération régionale, elle a organisé un Séminaire en novembre à Marrakech sur « La gestion des ressources humaines dans une Banque centrale », qui a connu la participation de plus d'une dizaine de partenaires, dont la Banque de France, la Banque Centrale de Turquie, la Banque d'Espagne, la Banque du Portugal, la BCEAO, la BEAC, la BCRG.

Enfin, dans le cadre de sa contribution à la stimulation du débat national sur les questions macroéconomiques fondamentales en interne et avec ses partenaires, la Banque a reçu en avril la visite de M. Olivier Blanchard, Economiste en Chef et Conseiller économique et Directeur du Département des Etudes du Fonds Monétaire International au cours de laquelle il a animé une conférence nationale concernant le thème des développements récents de l'économie mondiale et défis à venir.

---

<sup>1</sup> IORWG : International Operational Risk Working Group. Institué en 2005, ce forum regroupe 43 banques centrales issues des cinq continents, en plus d'organismes financiers multilatéraux. Il constitue un pôle de compétence en matière de gestion des risques opérationnels au service des banques centrales membres.

## PARTIE 3

### ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE





## Etats financiers

### 1. Bilan à fin décembre 2011 (Après répartition des bénéfices)

RUBRIQUES DE L'ACTIF (en milliers de dirhams)	Notes	31/12/11	31/12/10
<b>Avoirs et placements en or</b>	<b>1</b>	<b>9 571 626</b>	<b>8 353 023</b>
<b>Avoirs et placements en devises</b>	<b>2</b>	<b>161 265 474</b>	<b>181 863 016</b>
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		19 472 831	41 131 883
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		137 307 963	136 623 826
- Autres avoirs en devises		4 484 680	4 107 307
<b>Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux</b>	<b>3</b>	<b>6 668 110</b>	<b>7 564 186</b>
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		1 110 328	1 093 137
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		5 286 188	6 205 608
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		271 593	265 441
<b>Concours financiers à l'Etat</b>		-	-
- Avances conventionnelles		-	-
- Avances au titre de facilités de caisse		-	-
- Autres concours financiers		-	-
<b>Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains</b>	<b>4</b>	<b>39 330 041</b>	<b>7 097 325</b>
- Valeurs reçues en pension des banques		15 001 597	-
- Avances aux banques		24 001 223	7 000 102
- Autres créances		327 221	97 223
<b>Bons du Trésor - Opérations d'open Market</b>		-	-
<b>Autres actifs</b>	<b>5</b>	<b>6 658 502</b>	<b>8 681 377</b>
- Débiteurs divers		5 229 441	7 272 044
- Divers autres actifs		1 429 061	1 409 333
<b>Valeurs immobilisées</b>	<b>6</b>	<b>3 182 867</b>	<b>2 920 533</b>
Valeurs immobilisées		3 182 867	2 920 533
<b>TOTAL-ACTIF</b>		<b>226 676 620</b>	<b>216 479 460</b>

<b>RUBRIQUES DU PASSIF</b> (en milliers de dirhams)	<b>Notes</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	<b>7</b>	<b>166 252 990</b>	<b>152 059 445</b>
- Billets		163 807 102	149 738 509
- Monnaies		2 445 888	2 320 936
<b>Engagements en or et en devises</b>	<b>8</b>	<b>3 451 385</b>	<b>3 099 165</b>
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		3 451 385	3 099 165
<b>Engagements en dirhams convertibles</b>	<b>9</b>	<b>211 949</b>	<b>201 850</b>
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		202 136	190 706
- Autres Engagements		9 813	11 144
<b>Dépôts et engagements en dirhams</b>	<b>10</b>	<b>29 566 029</b>	<b>33 877 149</b>
Compte courant du Trésor public		1 979 729	2 039 635
Dépôts et engagements envers les banques marocaines		23 787 663	27 742 197
- Comptes courants		23 787 663	27 742 197
- Comptes de reprise de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
Dépôts des Administrations et des Etablissements publics		1 309 496	1 858 799
Autres comptes		2 489 141	2 236 518
<b>Autres passifs</b>	<b>11</b>	<b>14 267 415</b>	<b>14 482 607</b>
<b>Allocations de Droits de Tirage Spéciaux</b>	<b>12</b>	<b>7 392 898</b>	<b>7 225 435</b>
<b>Capitaux propres et assimilés</b>	<b>13</b>	<b>5 533 954</b>	<b>5 533 809</b>
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 001 340
- Autres capitaux propres et assimilés		32 614	32 469
<b>TOTAL-PASSIF</b>		<b>226 676 620</b>	<b>216 479 460</b>

## 2. Compte de produits et charges

<b>RUBRIQUES DES PRODUITS</b> (en milliers de dirhams)	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	3 983 664	4 127 267
Intérêts perçus sur concours financiers à l'Etat	-	-
Intérêts perçus sur les créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	778 872	549 510
Autres intérêts perçus	-56 923	6 995
Commissions perçues	371 070	353 019
Autres produits financiers	137 159	294 367
Ventes de biens et services produits	207 373	154 826
Produits divers	27 726	25 009
Reprises sur amortissements	4 528	271
Reprises de provisions	3 744 373	1 567 780
Produits non courants	894	397 261
<b>Total des produits</b>	<b>9 198 736</b>	<b>7 476 304</b>

<b>RUBRIQUES DES CHARGES</b> (en milliers de dirhams)	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	28 698	21 114
Intérêts servis sur engagements en dirhams convertibles	-	-
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	368 814	403 311
Commissions servies	15 009	16 785
Autres charges financières	941 514	410 150
Charges de personnel	955 483	928 501
Achats de matières et fournitures	268 827	291 598
Autres charges externes	242 838	223 939
Dotations aux amortissements et provisions	3 905 157	2 008 888
Charges non courantes	5 498	267 478
Impôts sur les résultats	954 753	1 078 050
<b>Total des charges</b>	<b>7 686 592</b>	<b>5 649 815</b>
<b>Bénéfice net</b>	<b>1 512 144</b>	<b>1 826 486</b>



## 3. HORS BILAN

(en milliers de dirhams)	Note	31/12/2011	31/12/2010
	14		
<b>Opérations de change au comptant</b>			
- Devises à livrer au comptant		-	-
- Dirhams à recevoir au comptant		-	-
<b>Opérations de change à terme</b>			
- Devises à recevoir à terme		-	-
- Devises à livrer à terme		-	-
<b>Opérations de change-dépôts en devises</b>		-	9 844 465
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>			
- Devises à recevoir		720 073	3 772
- Devises à livrer		718 247	3 776
<b>Ajustement devises hors bilan</b>		-	-
<b>Engagements sur produits dérivés</b>		-	-
<b>Engagements sur titres</b>			
- Titres reçus sur avances accordées		41 069 179	6 872 900
- Titres reçus sur avances à accorder		2 144 600	2 120 020
- Titres étrangers à recevoir		832 950	-
- Titres à livrer		-	-
<b>Autres engagements</b>			
- Garanties de marchés reçues		40 171	33 275
- Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		731 954	664 040
- Engagements de financement donnés en faveur du personnel		43 019	48 992
- Autres Engagements donnés		1 000	1 000

## 3.1 Bilan de la Banque

Au terme de l'exercice 2011, le total du bilan est ressorti à 226 677 millions de dirhams, en hausse de 10 197 millions de dirhams ou 5% par rapport à celui de l'exercice précédent.

Cette évolution résulte essentiellement :

- au niveau de l'actif, de l'effet conjugué de la contraction des avoirs et placements en devises et de la hausse des créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains
- et au passif, de la progression des billets et monnaies en circulation, atténuée par la baisse des dépôts et des engagements en dirhams.

### 3.1.1 ACTIF

#### Avoirs et placements en or

La contrevaletur de ces avoirs et placements a connu, durant ces dernières années, une augmentation substantielle suite à la flambée du cours de l'or à l'international, atteignant 1 574,5 dollars l'once à fin décembre 2011 ; le stock d'or étant resté quasi stable à 708 765,536 onces (l'équivalent de 22 tonnes). La valeur des réserves en or est ainsi passée de 4,6 milliards de DH à fin 2007 à 9,6 milliards à fin décembre 2011, soit 109% de plus. En 2011, elle a connu une hausse de 15 % par rapport à l'exercice écoulé.

#### Avoirs et placements en devises

Après la progression de 6% enregistrée à fin décembre 2010, attribuable notamment à la levée par le Trésor d'un milliard d'euros sur le marché international, les avoirs et placements en devises se sont inscrits dans une tendance baissière durant l'exercice 2011, exception faite de leur augmentation ponctuelle pendant la saison estivale. Leur montant s'est ainsi contracté de 11% d'une année à l'autre pour se chiffrer à 161 265 millions de dirhams, en liaison avec la baisse des réserves de change.

Ces avoirs et placements en devises qui représentent 71% des actifs de la Banque, sont investis à hauteur de 85% en titres obligataires et 7% en placements monétaires.

#### Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Le solde de cette rubrique s'est établi à 6 668 millions de dirhams, soit une diminution de 12%

par rapport à l'année précédente. Celle-ci est attribuable, principalement, à la baisse des avoirs en DTS suite au démarrage du remboursement, pour le compte du Trésor, du principal des prêts contractés en 2009 auprès du Fonds Monétaire Arabe.

### Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Durant l'exercice 2011, le déficit des trésoreries bancaires s'est accentué par rapport à 2010 en raison de la poursuite de l'évolution restrictive des facteurs autonomes de la liquidité bancaire, particulièrement celle des avoirs en devises.

En conséquence, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections de liquidités qui ont continué d'être opérées, principalement au moyen des avances à 7 jours et à partir du dernier trimestre par le biais des pensions livrées à 3 mois, conformément à la décision du Conseil lors de sa réunion du 20 septembre 2011.

Le refinancement des banques a porté, au 31 décembre 2011, sur un montant de 39 milliards de dirhams (7 milliards en 2010), dont 24 milliards à travers les avances à 7 jours et 15 milliards au titre des opérations de pension livrée.

### Valeurs immobilisées

L'actif immobilisé de la Banque s'est élevé, à fin décembre 2011, à 3 183 millions de dirhams, soit une progression de 262 millions de dirhams par rapport à 2010 dont 191 millions de dirhams au titre de l'augmentation des immobilisations corporelles et incorporelles qui sont passées, d'une année à l'autre, à 2 368 millions de dirhams. Cette tendance s'explique principalement par la mise en œuvre du programme de modernisation des équipements de Dar As-Sikkah qui vise, notamment, à élargir les capacités techniques et de production du processus fiduciaire.

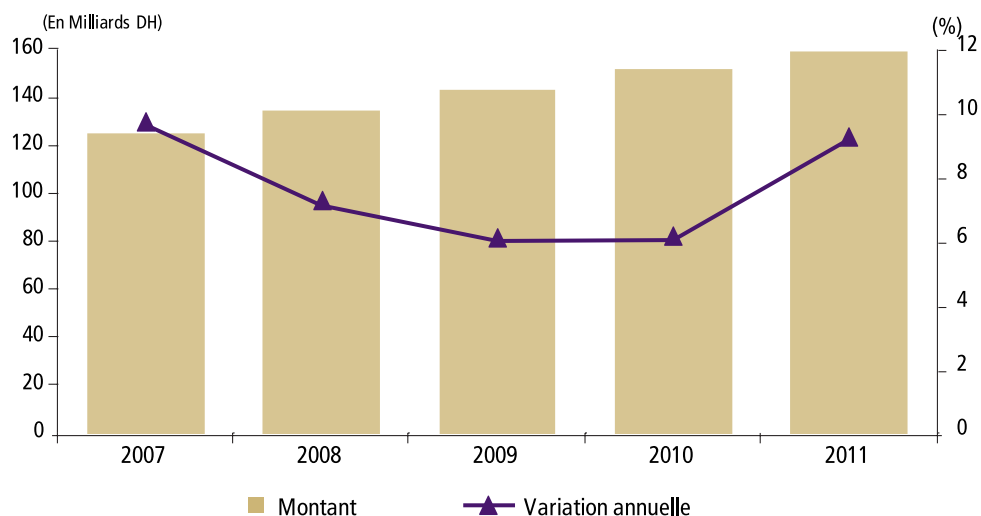
En millions de dirhams	2011	2010	Variation	(en %)
<b>Valeurs immobilisées</b>	<b>3 183</b>	<b>2 921</b>	<b>262</b>	<b>9</b>
Prêts immobilisés	729	658	71	11
Titres de participations et emplois assimilés	86	86	0	0
Immobilisations corporelles et incorporelles	2 368	2 177	191	9

### 3.1.2 PASSIF

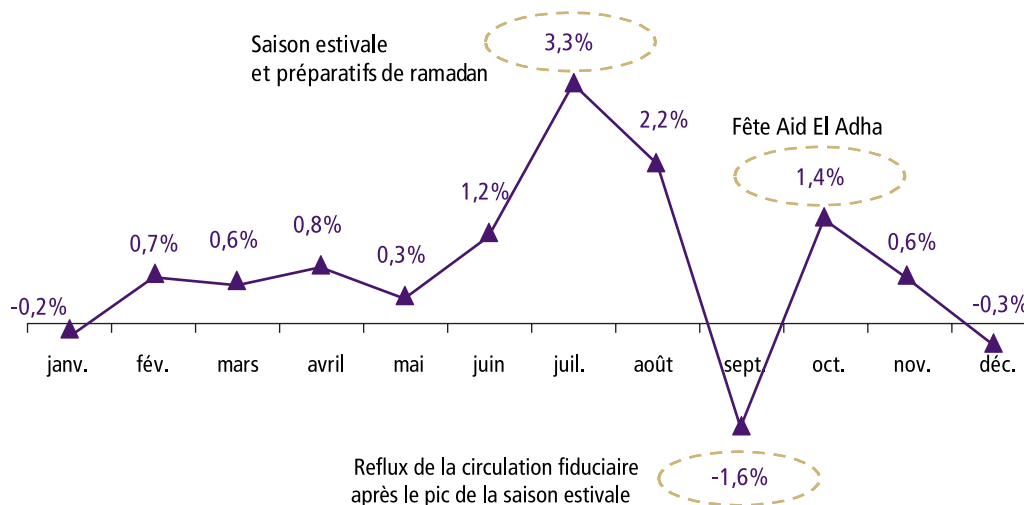
#### Billets et monnaies en circulation

Les billets et monnaies en circulation qui représentent le poste le plus important du passif (73%), ont poursuivi leur progression qui s'est établie cette année à 9% contre 6% en 2010, pour atteindre 166 253 millions de dirhams. En glissement mensuel, la circulation fiduciaire a enregistré des pics durant, notamment, le 3<sup>ème</sup> trimestre 2011 accompagnant la période estivale, le mois de ramadan et les fêtes religieuses.

Graphique 3.1.1 : Evolution des billets et monnaies en circulation



Graphique 3.1.2 : Variation mensuelle des billets et monnaies en circulation durant 2011



### Dépôts et engagements en dirhams

Ils sont revenus de 33 877 millions de dirhams à 29 566 millions de dirhams, en baisse de 4 311 millions de dirhams (-13%) par rapport à fin décembre 2010 s'expliquant à hauteur de 3 955 millions de dirhams par le repli des avoirs des banques en comptes courants, sous l'effet notamment de l'exclusion, à partir du mois d'avril 2011, des comptes sur carnet de l'assiette de calcul de la réserve obligatoire.

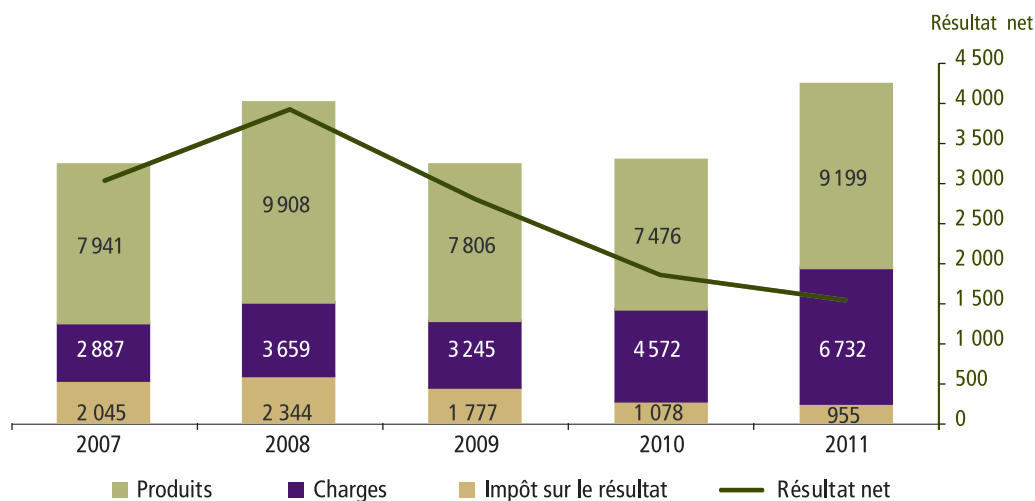
### Allocations de droits de tirage spéciaux

En relation avec la hausse du cours des DTS à fin décembre 2011, la contrevaletur des allocations de droits de tirage spéciaux a augmenté de 167 millions de dirhams pour atteindre 7 393 millions de dirhams.

## 3.2 Compte de Produits et Charges

Le résultat net de la Banque au titre de l'exercice 2011 s'est situé à 1 512 millions de dirhams, soit 17% de moins qu'en 2010. Ce résultat s'explique principalement par la baisse à la fois des avoirs extérieurs et de leur taux de placement.

Graphique 3.2.1 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en millions de dirhams)

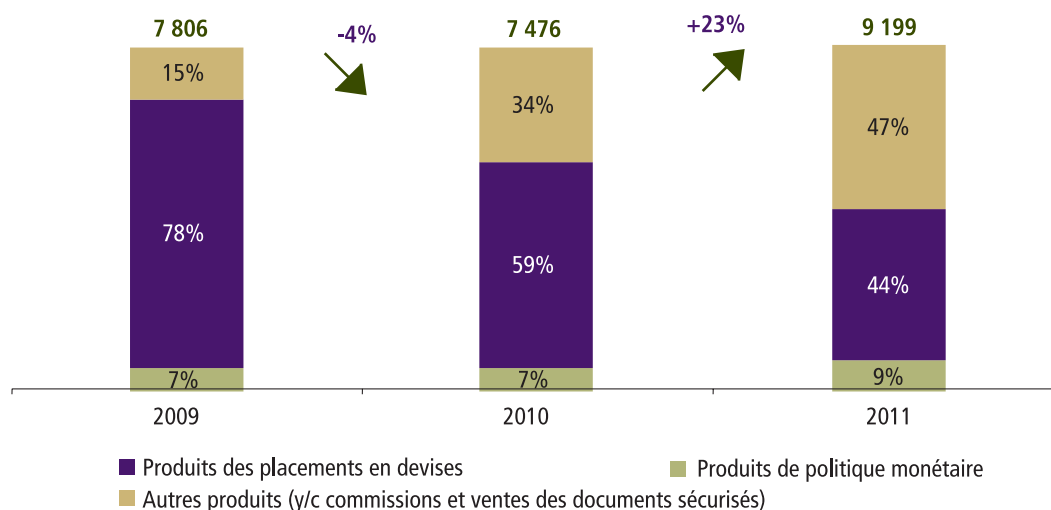


### 3.2.1 Produits

Les produits de la Banque se sont accrus en 2011 de 1 722 millions de dirhams ou 23% pour atteindre 9 199 millions de dirhams après avoir enregistré des baisses de 21% et 4% respectivement en 2009 et 2010. Cette augmentation correspond principalement aux reprises des provisions pour dépréciation des titres étrangers d'un montant de 3 644 millions de dirhams en 2011 contre 1 470 millions de dirhams l'année dernière. Toutefois, leur impact net sur le résultat est de +135 millions de dirhams, compte tenu des dotations qui ont atteint cette année 3 509 millions de dirhams.

Compte non tenu des reprises, les produits accuseraient une baisse de 8% revenant ainsi à 5 554 millions de dirhams.

Graphique 3.2.2 : Evolution des produits (en millions de dirhams)



#### Intérêts de placements en or et devises

Les intérêts de placement d'un montant de 3 984 millions de dirhams ont poursuivi cette année leur mouvement baissier entamé depuis 2009, marquant une diminution modérée de 3% contre 18% en 2010 et ce, en dépit de la baisse à la fois des avoirs extérieurs et des taux de rendement sur les marchés obligataires.

Sur le compartiment obligataire, les intérêts perçus sont revenus à 3 799 millions de dirhams, soit -172 millions de dirhams ou -4% par rapport à l'année précédente, en raison, principalement, de l'arrivée à échéance des titres offrant des taux de rendement élevés et leur réinvestissement à des taux plus bas.

S'agissant du compartiment monétaire et malgré la réduction des volumes placés, les intérêts de placements ont augmenté de 16 millions de dirhams (15%) pour atteindre 125 millions de dirhams à fin décembre 2011 bénéficiant du relèvement de 25 points de base du taux directeur de la BCE à deux reprises en 2011 (de 1% à 1,25% en avril puis à 1,50% en juillet).

### **Intérêts perçus sur les créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains**

Durant l'exercice 2011 et face au creusement du déficit des trésoreries bancaires, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections de liquidités qui ont été opérées, principalement, via les avances à 7 jours sur appel d'offres dont l'encours moyen a atteint environ 21,6 milliards de dirhams contre 16,9 milliards en 2010. La Banque a également effectué durant le dernier trimestre deux opérations de pension livrée à 3 mois, portant respectivement sur 5 et 10 milliards de dirhams.

Les intérêts perçus au titre de cette rubrique ont totalisé un montant de 779 millions de dirhams contre 549 millions de dirhams en 2010, soit une progression de 42%.

### **Autres produits financiers**

Les autres produits financiers constitués, essentiellement, des plus-values générées par les opérations en devises, se sont établis à 137 millions de dirhams, soit une diminution de 157 millions de dirhams (-53%) par rapport à 2010. Celle-ci s'explique, principalement, par :

- la baisse de 65% des plus-values sur mandats de gestion suite à la liquidation en juillet 2010 de certains portefeuilles. A fin 2011, la Banque dispose d'un seul portefeuille dont la gestion est déléguée à un gestionnaire externe
- et le recul de 51% des plus-values de cession de titres de placement étrangers en raison de la remontée des taux durant le premier semestre 2011.

### **Ventes de biens et services produits**

Les recettes au titre des ventes de produits, d'un montant de 207 millions de dirhams à fin décembre 2011, ont enregistré une augmentation de 53 millions de dirhams ou 34%, en relation notamment avec la production du passeport biométrique (145 millions de dirhams).

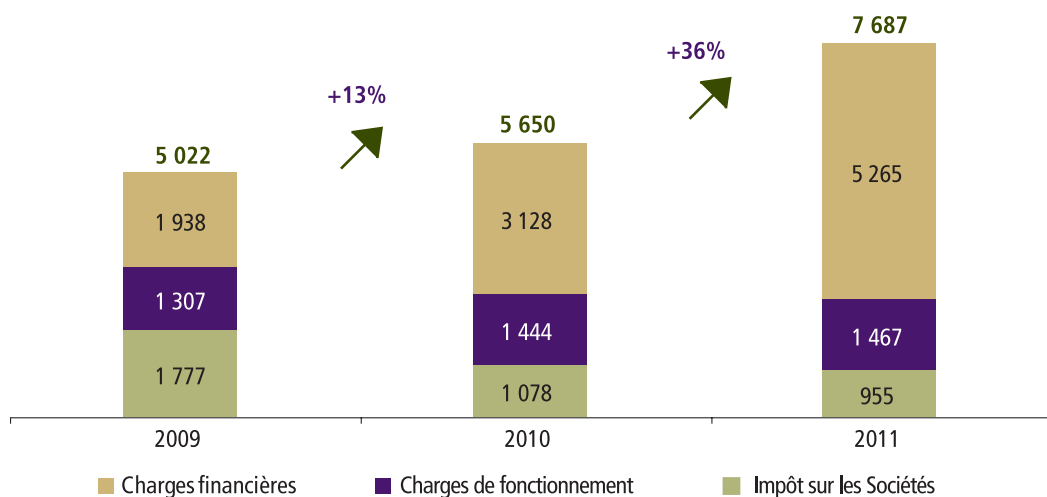
## Produits non courants

Ces produits se sont établis en 2011 à 1 millions de dirhams contre 397 millions de dirhams en 2010, montant qui incluait le produit de la cession de certaines participations étrangères de la Banque, opérée en mars 2010.

## 3.2.2 Charges

Les charges globales de la Banque ont atteint, au terme de l'exercice 2011, 7 687 millions de dirhams en augmentation de 36% par rapport à 2010. Cette évolution est imputable, pour l'essentiel, à la hausse de 68% des charges financières. Les charges de fonctionnement ont, pour leur part, connu une augmentation limitée à 2%.

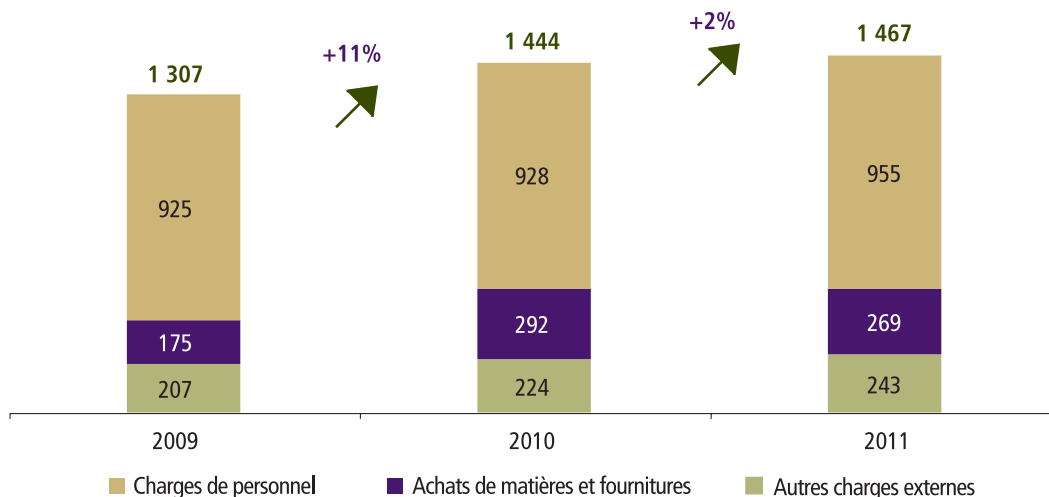
Graphique 3.2.3 : Evolution des charges (en millions de dirhams)





## Charges de fonctionnement

Graphique 3.2.4 : Répartition des charges de fonctionnement (millions de dirhams)

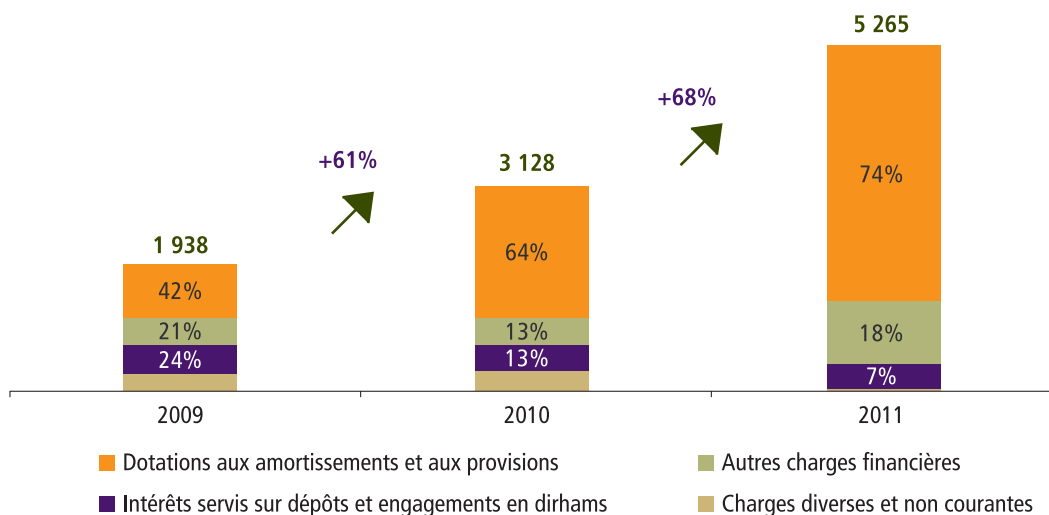


Les charges de fonctionnement sont passées à 1 467 millions de dirhams, soit une augmentation de 2% par rapport à 2010. Elles sont constituées à hauteur de :

- 65% des charges du personnel qui ont marqué une hausse de 3% ;
- 18% des achats des matières et fournitures qui ont accusé une baisse de 8% justifiée par deux éléments majeurs :
  - l'émission de la nouvelle série de pièces produites avec de nouveaux alliages permettant une optimisation budgétaire par rapport à 2010 au niveau des flans monétaires
  - et la production de passeports biométriques avec un nouveau type de puces électroniques se traduisant également par un gain budgétaire entre les deux exercices.
- 17% des charges externes dont la hausse de 8% résulte, principalement, de l'alourdissement des frais de maintenance des systèmes et logiciels informatiques, des machines de production des documents sécurisés et des équipements fiduciaires ainsi que de la progression des charges locatives.

## Charges financières

Graphique 3.2.5 : Répartition des charges financières



En 2011, les charges financières constituent 68% des charges globales de la Banque. Elles sont passées de 3 128 millions de dirhams à 5 265 millions de dirhams entre 2010 et 2011, soit une hausse de 2 137 millions de dirhams (68%) due à hauteur de 1 868 millions de dirhams à l'augmentation des dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement étrangers. Ces provisions qui correspondent aux moins values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur du marché des titres de placement ont totalisé, à fin 2011, un montant de 3 509 millions de dirhams contre 1 641 millions de dirhams l'année précédente, en liaison avec l'augmentation des taux durant le premier semestre de l'exercice. Elles ont, toutefois, été atténuées par le reflux des taux à partir du second semestre.

Exception faite de ces provisions, les charges financières atteindraient 1 747 millions de dirhams, limitant la hausse à 6% seulement.

L'augmentation de cette rubrique résulte également de celle des autres charges financières (+531 millions de dirhams) dont :

- 333 millions de dirhams pour les moins-values de cession des titres de placement étrangers en rapport avec le contexte haussier des taux
- et 216 millions de dirhams des étalements de primes sur titres d'investissement étrangers acquis à des rendements nominaux supérieurs à ceux du marché.

S'agissant des intérêts servis sur les dépôts et les engagements en dirhams, ils ont, pour leur part, reculé de 34 millions de dirhams (-9%) pour s'inscrire à 369 millions de dirhams. Cette évolution recouvre, notamment, une baisse de 28 millions de dirhams (-14%) des intérêts servis par la Banque sur la réserve obligatoire, consécutivement à la diminution du minimum requis à ce titre et du repli de 20 millions de dirhams (-34%) de la rémunération des dépôts du Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social suite au fléchissement de ses disponibilités auprès de la Banque.

Quant à la diminution de 262 millions de dirhams des charges non courantes par rapport à 2010, elle est imputable essentiellement à la valeur nette comptable des participations étrangères cédées en mars 2010.

### 3.2.3 Bilan par principales opérations

#### Opérations sur or et devises

En millions de dirhams	2011	2010	Variation (en %)
<b>Actif</b>	<b>177 505</b>	<b>197 780</b>	<b>-10</b>
Avoirs et placements en or	9 572	8 353	15
Avoirs et placements en devises	161 265	181 863	-11
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	6 668	7 564	-12
<b>Passif</b>	<b>21 664</b>	<b>20 120</b>	<b>8</b>
Engagements en or, devises et dirhams convertibles	3 663	3 301	11
Allocations des droits de tirages spéciaux	7 393	7 225	2
Compte de réévaluation des réserves de change	10 608	9 593	11
<b>OPERATIONS SUR OR ET DEVISES</b>	<b>-155 841</b>	<b>-177 660</b>	<b>-12</b>

Ressources - Emplois

#### Opérations avec l'Etat

En millions de dirhams	2011	2010	Variation (en %)
<b>Actif</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
Bons du Trésor Marocains	0	0	-
<b>Passif</b>	<b>2 636</b>	<b>3 211</b>	<b>-18</b>
Compte du Trésor public	1 980	2 040	-3
Rémunération du compte courant du Trésor à payer *	74	111	-33
Fonds Hassan II	583	1 060	-45
<b>OPERATIONS AVEC L'ETAT</b>	<b>2 636</b>	<b>3 211</b>	<b>-18</b>

Ressources - Emplois

\* Conformément à la convention relative aux opérations du Trésor sur le marché monétaire

### Position nette des établissements de crédit

En millions de dirhams	2011	2010	Variation (en %)
<b>Actif</b>	<b>39 330</b>	<b>7 097</b>	<b>454</b>
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	39 330	7 097	454
<b>Passif</b>	<b>23 788</b>	<b>27 765</b>	<b>-14</b>
Dépôts et engagements envers les banques marocaines	23 788	27 765	-14
<b>POSITION NETTE ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT</b>	<b>-15 542</b>	<b>20 667</b>	<b>-175</b>

Ressources - Emplois

### 3.2.4 Etat des Soldes de Gestion

En millions de dirhams	2011	2010	Variation (en %)
<b>RESULTAT DES ACTIVITES DE BANK AL-MAGHRIB</b>	<b>4 288</b>	<b>4 477</b>	<b>-4</b>
Résultat des opérations de gestion des réserves	3 274	3 804	-14
Résultat des opérations de politique monétaire	606	348	74
Résultat des autres opérations bancaires	408	325	25
<b>CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION</b>	<b>1 744</b>	<b>1 705</b>	<b>2</b>
Charges du personnel	652	625	4
Achats de matières et fournitures	269	291	-8
Charges externes	239	221	8
Charges sociales	303	303	0
Dotations nettes aux amortissements et provisions	282	265	6
<b>RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>2 543</b>	<b>2 773</b>	<b>-8</b>
<b>Résultat non courant *</b>	<b>-76</b>	<b>132</b>	<b>158</b>
Produits non courants	-55	406	-114
Charges non courantes	21	274	-92
<b>Impôts sur le résultat</b>	<b>955</b>	<b>1 078</b>	<b>-11</b>
<b>RESULTAT NET</b>	<b>1 512</b>	<b>1 826</b>	<b>-17</b>

\* Englobe également les produits et charges sur exercices antérieur

### 3.2.5 Résultat des activités de la Banque

#### Résultat des opérations de gestion des réserves

En millions de dirhams	2011	2010	Variation (en %)
<b>Produits sur opérations de gestion des réserves de change</b>	<b>7 762</b>	<b>5 888</b>	<b>32</b>
dont :			
Intérêts sur bons du trésor étrangers	3 799	3 971	-4
Intérêts sur placements auprès des banques étrangères	125	109	15
Plus-values sur mandats de gestion	37	106	-65
Plus-values de cession des bons du trésor étrangers	36	73	-51
Reprises de provisions pour dépréciation des titres étrangers	3 644	1 470	148
<b>Charges sur opérations de gestion des réserves de change</b>	<b>4 487</b>	<b>2 084</b>	<b>115</b>
dont :			
Etalement des primes sur bons du trésor étrangers	502	286	76
Moins values sur mandats de gestion	6	21	-74
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres étrangers	3 509	1 641	114
<b>RESULTAT DES OPERATIONS DE GESTION DES RESERVES</b>	<b>3 274</b>	<b>3 804</b>	<b>-14</b>

#### Résultat des opérations de politique monétaire

En millions de dirhams	2011	2010	Variation (en %)
<b>Produits sur opérations de Politique Monétaire</b>	<b>779</b>	<b>549</b>	<b>42</b>
dont :			
Intérêts perçus sur avances à 7 jours	702	549	28
Intérêts sur bons du trésor marocains	75	0	NS
<b>Charges sur opérations de Politique Monétaire</b>	<b>173</b>	<b>202</b>	<b>-14</b>
dont :			
Intérêts servis sur comptes de la réserve monétaire	173	202	-14
<b>RESULTAT DES OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE</b>	<b>606</b>	<b>348</b>	<b>74</b>

NS : Non Significatif

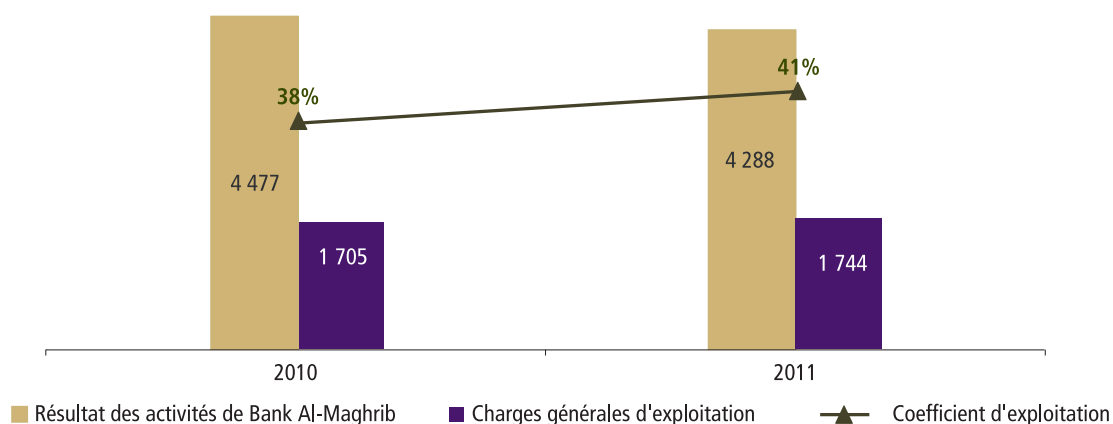
#### Résultat des autres opérations bancaires

En millions de dirhams	2011	2010	Variation (en %)
<b>Autres produits bancaires</b>	<b>670</b>	<b>593</b>	<b>13</b>
dont :			
Commissions perçues sur opérations de change	240	233	3
Ventes de biens et services produits	207	155	34
<b>Autres charges bancaires</b>	<b>263</b>	<b>268</b>	<b>-2</b>
dont :			
Intérêts servis sur dépôts du Fonds Hassan II	40	60	-34
Intérêts servis sur compte courant du Trésor	74	77	-3
<b>RESULTAT DES AUTRES OPERATIONS BANCAIRES</b>	<b>408</b>	<b>325</b>	<b>25</b>

### 3.2.6 Résultat brut d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation a subi une baisse de 8% en relation notamment avec la contraction du résultat des opérations de gestion des réserves de change. En conséquence, le coefficient d'exploitation est passé de 38,1% à fin décembre 2010 à 40,7% en 2011.

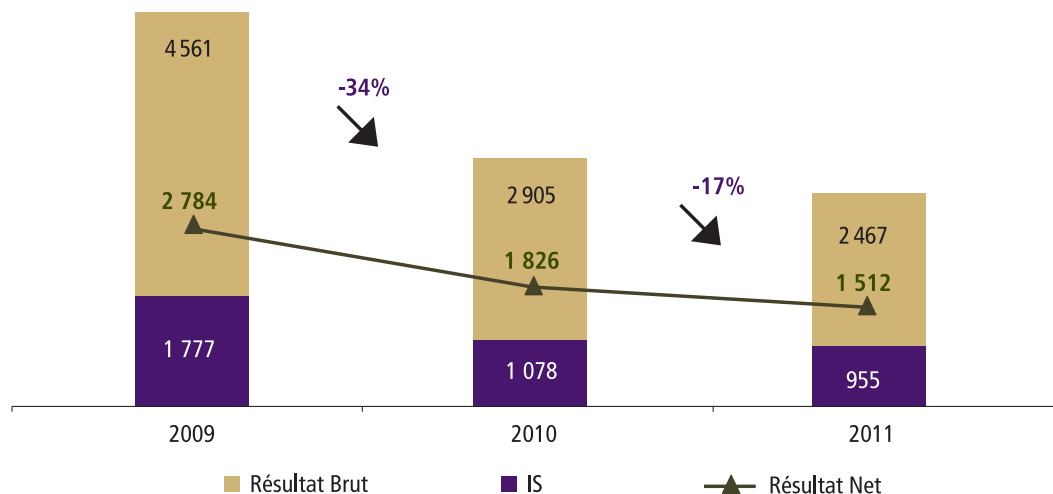
Graphique 3.2.6 : Variation du coefficient d'exploitation (En millions de dirhams)



### Résultat net

A fin 2011, le résultat brut s'est élevé à 2 467 millions de dirhams, soit une diminution de 15% par rapport à 2010. Déduction faite de la charge d'impôt, le résultat net s'est établi à 1 512 millions de dirhams.

Graphique 3.2.7 : Evolution du résultat brut, de l'IS et du résultat net (En millions de dirhams)



## 3.3 Cadre juridique et principes comptables

### 3.3.1 Cadre juridique

Les états de synthèse de Bank Al-Maghrib 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 du stock et de ses immobilisations corporelles et autres, et applique des évaluations spécifiques pour toutes les opérations particulières à Bank Al-Maghrib.

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 compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC).

### 3.3.2 Principes comptables et règles 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 la Banque que dans le cadre de l'intermédiation avec les banques. Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes 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 devises**

Les avoirs et les engagements 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 réévaluation sont inscrits au compte d'évaluation des réserves de change figurant au passif du bilan de la Banque, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte, conclue le 29 décembre 2006 entre Bank Al Maghrib et l'Etat. Celle-ci, fixe le seuil minimum qui correspond à 2,5% des avoirs extérieurs nets de BAM, niveau auquel doit être maintenu le solde de ce compte et prévoit un mécanisme de dotation ou de prélèvement de ce compte en cas d'insuffisance ou d'excédent par rapport au minimum requis.

Ce mécanisme de réévaluation n'engendre pas d'impact fiscal.

Les produits et les charges en devises sont convertis au cours de change à la date de la transaction.

### 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 et d'investissement.

**1. Le portefeuille de transaction** est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à une échéance n'excédant pas six mois. 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 mensuelle de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

A fin 2011, Bank Al Maghrib ne détient aucun titre de transaction dans son portefeuille.

**2. Le portefeuille de placement** est composé de titres achetés avec l'intention de les garder pendant un délai supérieur à six mois mais sans que la Banque n'envisage de les conserver jusqu'à l'échéance. 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 ;
- à l'issue de chaque mois, les moins values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur du marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation. Par contre, 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 de placement courts à intérêts précomptés. Ces titres sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, intérêts inclus. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés dans les comptes de produits à l'issue de chaque fin de mois.

**3. Le portefeuille d'investissement** est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance.



- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus, et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus ou moins values sur ces titres ne sont pas constatées ;
- 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.

### **Les autres avoirs en devises**

La Banque dispose d'un portefeuille de titres libellés en dollars américains dont la gestion est déléguée à des gestionnaires externes sur la base de contrats fixant le benchmark de performance. Ces titres sont comptabilisés à leur valeur de marché. En effet, ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins values constatées à l'issue de chaque mois sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives de fin de mois, dûment auditées et communiquées par les mandataires de gestion.

### **Les immobilisations corporelles et incorporelles**

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations sont amorties suivant la méthode linéaire, en fonction de la durée d'utilisation estimée du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les délais d'amortissement retenus, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivants :

- 20 ans pour les immeubles ;
- 5 ans pour les agencements, aménagements et installations ;
- 10 ans pour le matériel de Dar As-Sikkah ;
- 5 ans pour le matériel de bureau, le matériel et les logiciels informatiques, les véhicules et les autres matériels.

### **Les immobilisations financières**

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette constituée par 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.

Etant non cotés, ces titres sont évalués à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse disponibles.

### **Les stocks**

Les stocks sont constitués des :

- matières et fournitures consommables ;
- matières premières pour la fabrication des billets et des monnaies (papier, encre et flans) ;
- produits finis et encours (documents sécurisés)
- et des pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date de clôture.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût d'acquisition constitué du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et encours sont inscrits au bilan à leur coût de production diminué de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Il est à souligner qu'à compter de l'exercice 2011, les pièces commémoratives sont évaluées à leur coût de revient.

## **3.4 Notes sur les postes du bilan**

### **Note 1 : Avoirs et placements en or**

Les avoirs en or sont composés des avoirs en or déposés au Maroc et à l'étranger. Depuis fin 2006, les avoirs en or sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte d'évaluation des réserves de change.

### **Note 2 : Avoirs et placements en devises**

Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises convertibles. Ces derniers sont détenus sous forme de dépôts à vue, de dépôts à terme et de titres étrangers.

### Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste englobe :

- **La souscription FMI- Tranche de réserve** : constituée de la fraction (14,5%) prise en charge par Bank Al-Maghrib au titre de la quote-part du Maroc au FMI. Elle se compose de :

- **la tranche disponible** : 70,45 millions de DTS (927,6 millions de dirhams) représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib. Cette tranche, qui pourrait être utilisée par notre pays en cas de besoin, est incluse dans les réserves de change de notre Institut
- et de **la tranche mobilisée** : 14,71 millions de DTS (182,7 millions de dirhams) équivalant à la souscription en monnaie nationale de Bank Al-Maghrib, déposée au « compte N°1 » du FMI ouvert sur les livres de notre Institut.

Il est à noter que la participation totale du Maroc dans le capital du FMI s'élève à 588,20 millions de DTS, dont 85,5% est détenue par le Trésor (en monnaie nationale).

- **les avoirs en DTS** : il s'agit 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 et les remboursements d'emprunts du Maroc.

Ces disponibilités sont rémunérées par le FMI sur une base trimestrielle.

- **la souscription au FMA** (Fonds Monétaire Arabe) représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée en devises au capital du FMA.

La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 27,55 millions de Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrib et le Trésor :

- 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 (5,8 millions de dirhams) ;
- 14,8 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont 6,87 millions de Dinars Arabes souscrits par la Banque (271,6 millions de dirhams) ;
- 12,55 millions de Dinars Arabes, dont 5,88 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre de l'augmentation du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenue en 2005.

#### **Note 4 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains**

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire.

#### **Note 5 : Autres actifs**

Ce poste reflète pour l'essentiel :

- les débiteurs divers composés, notamment, de diverses créances de la Banque ;
- les comptes de régularisation constitués, principalement, des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir permettant de rattacher à chaque exercice, les produits et les charges le concernant et tout autre montant débiteur en instance de régularisation ;
- les comptes d'encaissement dont les chèques pris à crédit immédiat.

#### **Note 6 : Valeurs immobilisées**

Ce poste comprend :

- les prêts accordés par la Banque à son personnel ;
- les participations dans les institutions financières marocaines et étrangères ;
- les immobilisations corporelles et incorporelles d'exploitation et hors exploitation.

#### **Note 7 : Billets et monnaies en circulation**

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.

#### **Note 8 : Engagements en or et en devises**

Ce poste comprend, notamment, les dépôts en devises des banques marocaines, des banques étrangères et des non résidents.

#### **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, FMA, BIRD) et les non résidents.

Le « compte n° 1 » du FMI constitue l'essentiel de ce poste. Les disponibilités de ce compte ainsi que de celles du « compte n° 2 » du FMI sont réajustées annuellement pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS.

### **Note 10 : Dépôts et engagements en dirhams**

Cette rubrique regroupe :

- le compte courant du Trésor public auquel sont imputées toutes ses opérations. Le solde créditeur de ce compte 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 qui n'est pas rémunérée.
- les comptes courants des banques destinés, principalement, à satisfaire leurs obligations en matière des réserves obligatoires dont le taux, à fin 2011, est de 6%, rémunérées à 0,75% l'an ;
- les comptes de reprises de liquidités et de facilités de dépôts ;
- les comptes des autres résidents dont le compte du Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social, rémunéré au taux des avances à 7 jours diminué de cinquante points de base.

### **Note 11 : Autres passifs**

Ce poste comprend :

- les créiteurs divers constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement ;
- les comptes de régularisation constitués, notamment, des opérations inter-sièges, des charges à payer et des produits constatés d'avance, permettant de rattacher à chaque exercice les produits et charges qui le concernent effectivement, ainsi que tout autre montant créditeur en instance de régularisation ;

- les exigibles après encaissement dont les comptes constituant la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement ;
- les provisions pour risques et charges permettant de constater l'existence de pertes et charges liées à des opérations engagées dans l'exercice et dont la réalisation est probable. Les provisions constituées en 2011 concernent le risque fiscal, les litiges et la provision pour congés payés
- et le compte d'évaluation des réserves de change qui abrite les variations des cours de change 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 l'Etat.

Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

### **Note 12 : Allocations des Droits de Tirage Spéciaux**

Ce poste correspond à la valeur en dirhams des montants des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre.

Des commissions sont payées trimestriellement par la Banque sur ces allocations.

### **Note 13 : Capitaux propres et assimilés**

Ce poste englobe :

- le capital de Bank Al-Maghrib d'un montant de 500 millions de dirhams ;
- les réserves se chiffrant à 5 milliards de dirhams à fin décembre 2011
- et les autres capitaux propres et assimilés d'un montant de 32,6 millions de dirhams.

### **Note 14 : Hors bilan**

La Banque tient une comptabilité des engagements hors bilan. Le hors bilan décrit les engagements donnés et reçus. Les comptes de l'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.

## 3.5 Rapport général

### Rapport général du commissaire aux comptes

#### Exercice du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2011

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 2011. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 533 810 KMAD et un bénéfice de 1 512 144 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 2011 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous portons à votre connaissance qu'il a été fait application, en matière d'évaluation des avoirs et engagements en or et en devises, des 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.



## 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 27 mars 2012, 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 de l'exercice 2011 et la répartition du résultat net.

## ANNEXES

بنك المغرب  
بنك المغرب



TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE (1)

Montants en milliards de dirhams	2009	2010*	2011**	Variations en %	
				2010 2009	2011 2010
<b>Comptes nationaux</b>					
Produit intérieur brut à prix constants (évolution en %)	4,8	3,6	5,0		
Valeur ajoutée agricole	30,4	-1,9	5,6		
Valeur ajoutée non agricole	0,8	4,2	5,2		
Produit intérieur brut à prix courants	732,4	764,0	802,6	4,3	5,0
Valeur ajoutée agricole	100,8	99,0	106,3	-1,8	7,4
Valeur ajoutée non agricole	552,4	588,7	636,1	6,6	8,0
Revenu national brut disponible	773,1	804,8	843,2	4,1	4,8
Dépenses de consommation finale	551,9	571,5	619,3	3,6	8,4
Formation brute de capital fixe	226,2	234,4	246,4	3,6	5,1
Épargne nationale brute	221,2	233,3	224,0	5,5	-4,0
Taux d'investissement (FBCF/ PIB) en %	30,9	30,7	30,7		
Taux d'épargne en % du RNBD	28,6	29,0	26,6		
<b>Taux de chômage en %</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>		
<b>Prix</b>					
Indice des prix à la consommation	107,4	108,4	109,4	0,9	0,9
Indice des produits alimentaires	113,0	114,4	115,9	1,2	1,3
Indicateur de l'inflation sous-jacente	106,6	107,0	108,9	0,4	1,8
<b>Comptes extérieurs</b>					
Exportations globales FOB	113,0	149,6	174,0	32,4	16,3
Importations globales CAF	264,0	298,0	358,0	12,9	20,1
Déficit commercial global	-151,0	-148,4	-184,0	-3,2	24,0
Balance des voyages	44,0	46,2	48,1	5,0	4,1
Transferts courants	59,6	61,4	65,6	3,0	6,8
Solde du compte courant	-39,9	-34,3	-64,6	-14,0	88,4
en % du PIB	-5,4	-4,5	-8,0		
Encours de la dette extérieure publique	152,7	173,8	188,0	13,8	8,2
en % du PIB	20,7	22,7	23,4		
<b>Taux de change<sup>(2)</sup></b>					
Dirhams pour 1 euro	11,316	11,171	11,106	-1,3	-0,6
Dirhams pour 1 dollar	7,8602	8,3569	8,5772	6,3	2,6
<b>Finances publiques<sup>(3)</sup></b>					
Solde ordinaire	19,9	12,1	-7,9	-39,1	-118,4
Dépenses d'investissement	46,2	47,0	49,9	1,8	6,1
Solde budgétaire	-15,9	-35,8	-55,8		
Solde budgétaire en % du PIB	-2,2	-4,7	-6,9		
Encours de la dette intérieure	265,2	292,1	332,5	10,1	13,8
Encours de la dette intérieure en % du PIB	36,2	38,2	41,4		
<b>Monnaie</b>					
Agrégat M1	528,5	552,4	589,9	4,5	6,8
Masse monétaire (M3)	862,7	904,5	962,8	4,9	6,4
Avoirs extérieurs nets	192,7	192,6	168,6	0,0	-12,5
Créances sur l'Administration Centrale	89,4	92,0	112,2	2,9	22,0
Concours à l'économie	648,4	718,2	793,3	10,8	10,5

(1) Les variations et les ratios ont été calculés à partir des montants exprimés en millions de dirhams.

(2) Données de fin d'années.

(3) Hors recettes de privatisation.

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

**TABLEAU A2.1 VARIATION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN VOLUME (BASE 1998)**

(Prix de l'année précédente)

(En %)

Branches d'activité	2007	2008	2009	2010*	2011**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>2,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>
<b>Activités primaires</b>	<b>-20,0</b>	<b>16,5</b>	<b>28,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>5,1</b>
Agriculture	-20,8	16,3	30,4	-1,9	5,6
Pêche	-10,1	19,0	12,2	-9,5	-1,5
<b>Activités secondaires</b>	<b>6,6</b>	<b>3,6</b>	<b>-4,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,0</b>
Industrie extractive	9,1	-5,9	-23,8	38,6	5,9
Industrie (hors raffinage du pétrole)	3,8	2,1	0,9	3,1	2,3
Raffinage de pétrole et autres produits d'énergie	41,9	-5,8	-70,7	-21,5	28,9
Électricité et eau	5,8	5,9	3,5	7,1	6,0
Bâtiment et travaux publics	11,7	9,4	3,4	2,6	4,2
<b>Activités tertiaires (1)</b>	<b>6,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>6,0</b>
Commerce	2,5	4,5	3,5	-0,4	4,7
Hôtels et restaurants	4,1	0,8	-1,2	8,1	-2,0
Transports	8,4	2,6	2,8	7,2	5,9
Postes et télécommunications	10,4	8,7	2,8	4,4	19,0
Autres services (2)	8,5	3,9	2,3	3,8	5,7
Administration publique générale et sécurité sociale	2,4	3,9	9,3	2,9	5,8
<b>Valeur ajoutée au prix de base</b>	<b>1,8</b>	<b>5,7</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>	<b>5,2</b>
Impôts sur les produits nets de subventions	10,6	5,0	4,6	6,7	2,7

(1) Y compris les services non marchands fournis par les administrations publiques.

(2) Activités financières et assurances, Services rendus aux entreprises et services personnels, Education, santé et action sociale, branche fictive.

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (Base 1998)**

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2007	2008	2009	2010*	2011**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>616.254</b>	<b>688.843</b>	<b>732.449</b>	<b>764.031</b>	<b>802.607</b>
<b>Activités primaires</b>	<b>74.928</b>	<b>90.690</b>	<b>107.050</b>	<b>105.534</b>	<b>114.866</b>
Agriculture	68.716	82.969	100.757	98.991	106.342
Pêche	6.212	7.721	6.293	6.543	8.524
<b>Activités secondaires</b>	<b>149.052</b>	<b>187.866</b>	<b>186.742</b>	<b>204.075</b>	<b>224.556</b>
Industrie extractive	13.155	45.121	16.925	29.579	41.355
Industrie (hors raffinage du pétrole)	82.074	86.996	104.004	105.250	114.338
Raffinage de pétrole et autres produits d'énergie	841	963	1.084	2.799	1.960
Électricité et eau	15.749	16.123	18.953	19.362	18.962
Bâtiment et travaux publics	37.233	38.663	45.776	47.085	47.941
<b>Activités tertiaires (1)</b>	<b>321.713</b>	<b>341.076</b>	<b>359.365</b>	<b>378.113</b>	<b>402.997</b>
Commerce	65.058	70.597	72.054	72.815	76.977
Hôtels et restaurants	16.294	16.278	16.775	19.446	18.852
Transports	23.264	23.897	25.795	27.480	28.424
Postes et télécommunications	19.887	21.365	22.097	23.065	22.473
Autres services (2)	145.300	154.939	162.769	172.707	186.660
Administration publique générale et sécurité sociale	51.910	54.000	59.875	62.600	69.611
<b>Valeur ajoutée au prix de base</b>	<b>545.693</b>	<b>619.632</b>	<b>653.157</b>	<b>687.722</b>	<b>742.419</b>
Impôts sur les produits nets de subventions	70.561	69.211	79.292	76.309	60.188

(1) Y compris les services non marchands fournis par les administrations publiques.

(2) Activités financières et assurances, Services rendus aux entreprises et services personnels, Education, santé et action sociale, branche fictive.

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.3 CÉRÉALICULTURE

	Campagne 2009-2010			Campagne 2010-2011		
	Superficie (1000 ha)	Production (1000 Qx)	Rendement (Qx/ha)	Superficie (1000 ha)	Production (1000 Qx)	Rendement (Qx/ha)
<b>Céréales principales</b>	<b>5.002</b>	<b>77.218</b>	<b>15,4</b>	<b>5.306</b>	<b>85.466</b>	<b>16,1</b>
Blé tendre	1.951	32.433	16,6	2.131	41.699	19,6
Blé dur	901	16.328	18,1	957	18.480	19,3
Orge	1.920	25.665	13,4	2.026	23.176	11,4
Mais	230	2.792	12,1	192	2.111	11,0

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

TABLEAU A2.4 LÉGUMINEUSES

	Campagne 2009-2010			Campagne 2010-2011		
	Superficie (1000 ha)	Production (1000 Qx)	Rendement (Qx/ha)	Superficie (1000 ha)	Production (1000 Qx)	Rendement (Qx/ha)
<b>Légumineuses</b>	<b>388</b>	<b>2.764</b>	<b>7,1</b>	<b>525</b>	<b>3.231</b>	<b>6,2</b>
Fèves	197	1.494	7,6	201	1.721	8,6
Pois chiches	78	566	7,3	89	457	5,1
Petits pois	43	258	6,0	50	398	7,9
Lentilles	41	284	6,9	58	456	7,8
Divers	29	162	5,6	127	199	1,6

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

TABLEAU A2.5 CULTURES MARAÎCHÈRES

	Oct. 2009 à Sept. 2010			Oct. 2010 à Sept. 2011		
	Superficie (1000 ha)	Production (1000 t)	Rendement (t/ha)	Superficie (1000 ha)	Production (1000 t)	Rendement (t/ha)
<b>Cultures maraîchères</b>	<b>256,4</b>	<b>7.745,3</b>	<b>30,2</b>	<b>245,8</b>	<b>6.733,9</b>	<b>27,4</b>
<b>De saison</b>	<b>225,3</b>	<b>5.771,4</b>	<b>25,6</b>	<b>213,0</b>	<b>4.916,9</b>	<b>23,1</b>
<b>Primeurs</b>	<b>31,1</b>	<b>1.973,9</b>	<b>63,5</b>	<b>32,8</b>	<b>1.817,0</b>	<b>55,4</b>
Tomates	6,8	872,0	128,2	5,4	753,5	140,6
Pommes de terre	6,2	163,0	26,3	7,8	252,5	32,4
Autres fruits et légumes	18,1	938,9	51,9	19,7	811,1	41,3

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

TABLEAU A2.6 AGRUMES

(En milliers de tonnes)

	Oct. 2008 à Sept. 2009		Oct. 2009 à Sept. 2010		Oct. 2010 à Sept. 2011	
	Production	Exportation	Production	Exportation	Production	Exportation
<b>Agrumes</b>	<b>1.279</b>	<b>483</b>	<b>1.624</b>	<b>489</b>	<b>1.711</b>	<b>529</b>
Oranges	715	182	856	162	860	175
Clémentines	353	294	466	322	751	349
Divers	211	7	302	5	100	5

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

TABLEAU A2.7 BETTERAVE À SUCRE

	Superficies récoltées (ha)	Récolte (tonnes)	Rendement (tonnes/ha)
<b>Campagne 2009-2010</b>	<b>42.400</b>	<b>2.377.750</b>	<b>56,1</b>
Gharb	4.300	156.500	36,4
Loukkos	2.200	71.830	32,7
Tadla	10.700	629.840	58,9
Doukkala	20.200	1.230.000	60,9
Moulouya	5.000	289.580	57,9
<b>Campagne 2010-2011</b>	<b>45.000</b>	<b>2.708.800</b>	<b>60,2</b>
Gharb	5.800	183.300	31,6
Loukkos	2.500	105.320	42,1
Tadla	12.500	829.940	66,4
Doukkala	18.100	1.254.340	69,3
Moulouya	6.100	335.900	55,1

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

TABLEAU A2.8 CANNE À SUCRE

	Superficies récoltées (ha)	Production (tonnes)	Rendement (tonnes/ha)
<b>Campagne 2009-2010</b>	<b>10.300</b>	<b>632.280</b>	<b>61,4</b>
Gharb	8.000	468.980	58,6
Loukkos	2.300	163.300	71,0
<b>Campagne 2010-2011</b>	<b>11.700</b>	<b>756.270</b>	<b>64,6</b>
Gharb	9.700	614.610	63,4
Loukkos	2.000	141.660	70,8

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime



**TABLEAU A2.9 OLÉICULTURE**

(En milliers de tonnes)

	Récolte fin 2009 - début 2010	Récolte fin 2010 - début 2011*	Récolte fin 2011 - début 2012**
Production d'olives	1.500	1.484	1.400
Production d'huile	90	95	ND

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

ND: Non disponible

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

**TABLEAU A2.10 OLÉAGINEUX**

	Campagne 2009-2010			Campagne 2010-2011		
	Superficie récoltée (1000 ha)	Production (Qx 1000)	Rendement (Qx/ha)	Superficie récoltée (1000 ha)	Production (Qx 1000)	Rendement (Qx/ha)
Tournesol	62,0	593,4	9,6	36,6	494,2	13,5
Arachide	22,9	495,6	21,6	17,2	389,9	22,7

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

**TABLEAU A2.11 VITICULTURE**

	Année 2009		Année 2010		Année 2011	
	Superficie (ha)	Production (tonnes)	Superficie (ha)	Production (tonnes)	Superficie (ha)	Production (tonnes)
<b>Viticulture</b>	<b>45.300</b>	<b>369.500</b>	<b>49.600</b>	<b>303.300</b>	<b>48.200</b>	<b>832.000</b>
Raisins de table	35.900	234.500	36.000	210.000	37.000	349.000
Raisins de cuve	9.400	135.000	13.600	93.300	11.200	483.000

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

**TABLEAU A2.12 ÉLEVAGE (1)**

(En milliers de têtes)

	2009	2010*	2011**
<b>Élevage</b>	<b>25.489</b>	<b>25.163</b>	<b>26.883</b>
Bovins	2.861	2.788	2.949
Ovins	17.476	17.082	18.429
Caprins	5.152	5.293	5.505

(1) Chiffres de l'enquête du cheptel effectuée en mars et avril 2010.

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

**TABLEAU A2.13 PRODUCTION DE VIANDES DISPONIBLES À LA CONSOMMATION**

(En milliers de tonnes)

	2009	2010*	2011**
<b>Viande rouge</b>			
Bovins	427,4	436,4	439,7
Ovins	189,0	194,3	190,0
Caprins	135,0	139,0	134,0
Autres et abats	23,0	22,6	23,0
<b>Viande blanche</b>	80,4	80,4	92,7
	<b>490,0</b>	<b>560,0</b>	<b>580,0</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime.  
(Direction de l'élevage)**TABLEAU A2.14 PÊCHES MARITIMES**

(En milliers de tonnes)

	2010*	2011**
<b>Production</b>	<b>1.144,7</b>	<b>963,7</b>
Pêche hauturière	59,0	55,5
Pêche côtière	1.086,2	908,3
<b>Consommation de produits frais</b>	<b>406,0</b>	<b>333,5</b>
<b>Transformation</b>	<b>669,0</b>	<b>569,0</b>
Conserves	183,0	116,9
Farine et huile de poisson	278,0	190,1
Congélation	208,0	262,0
<b>Exportation</b>	<b>513,1</b>	<b>365,3</b>
Poisson frais et congelé	135,7	97,7
Crustacés et mollusques	86,6	70,6
Conserves	152,3	114,4
Farine et huile de poisson	138,5	82,7

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Sources : - Production : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime.  
- Exportation : Office des Changes.

TABLEAU A2.15 INDICE DE LA PRODUCTION MINIÈRE

(Base 100 en 1998)

	2009*	2010*	2011**	Variations en % 2011 2010
<b>Indice général</b>	<b>119,4</b>	<b>138,4</b>	<b>144,1</b>	<b>15,8</b>
<b>Minerais métalliques</b>	<b>57,1</b>	<b>53,5</b>	<b>53,1</b>	<b>-0,8</b>
Minerais de fer	57,7	61,3	ND	-
Minerais de métaux non ferreux	57,1	53,5	ND	-
<b>Minerais non métalliques</b>	<b>126,5</b>	<b>148,0</b>	<b>154,3</b>	<b>4,3</b>
Phosphates	79,7	116,1	ND	-

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires

ND : Non disponible

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.16 BALANCE ÉNERGÉTIQUE

(En milliers de tonnes : équivalent pétrole T.E.P)

	2009		2010*		2011**	
	Total	%	Total	%	Total	%
<b>Consommation primaire</b>	<b>15.018,5</b>	<b>100</b>	<b>16.022,8</b>	<b>100</b>	<b>17.085,0</b>	<b>100</b>
Charbon	3.405,6	22,7	3.491,4	21,8	3.834,6	22,4
Produits pétroliers	9.096,3	60,6	9.910,7	61,9	10.705,5	62,7
Gaz naturel	445,4	3,0	481,1	3,0	611,0	3,6
Électricité hydraulique éolienne et importée	2.071,2	13,8	2.139,6	13,4	1.933,9	11,3
<b>Matières premières locales</b>	<b>820,1</b>	<b>100,0</b>	<b>1.133,2</b>	<b>100,0</b>	<b>763,6</b>	<b>67,4</b>
Pétrole et gaz naturel	50,5	6,2	60,3	5,3	62,2	5,5
Électricité hydraulique et éolienne	769,6	93,8	1.072,9	94,7	701,4	61,9
<b>Déficit énergétique</b>	<b>14.198,4</b>		<b>14.889,6</b>		<b>16.321,4</b>	
En pourcentage de la consommation globale		94,5		92,9		95,5

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Ministère de l'Energie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement et Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.17 PRODUCTION D'ÉNERGIE

	2009	2010*	2011**	Variations en % 2011 2010
<b>Activité d'extraction</b>				
Production de pétrole brut (1 000 t)	9,3	10,4	9,6	-7,1
Production de gaz naturel (millions m <sup>3</sup> )	41,2	49,9	52,6	5,4
<b>Activité de transformation</b>				
Production des raffineries (1 000 t) <sup>(1)</sup>	4.271,2	5.767,9	6.412,4	11,2
Production nette d'énergie électrique (millions kWh)	20.393,7	22.591,1	24.145,0	6,9
Production concessionnelle thermique et éolienne	12.809,9	12.207,6	12.657,9	3,7

(1) A l'exclusion des produits non énergétiques (bitumes et lubrifiants).

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Sources : Ministère de l'Énergie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement et Office National de l'Électricité

TABLEAU A2.18 PRODUCTION D'ÉNERGIE EXPRIMÉE EN TONNES ÉQUIVALENT PÉTROLE (TEP)

En milliers de T.E.P.	2010*			2011**		
	Quantités	Variations en %	Structure	Quantités	Variations en %	Structure
<b>Production totale <sup>(1)</sup></b>	<b>11.642</b>	<b>21,6</b>	<b>100,0</b>	<b>12.690</b>	<b>9,0</b>	<b>100,0</b>
Produits pétroliers <sup>(2)</sup>	5.768	35,0	49,5	6.412	11,2	50,5
Electricité	5.874	10,8	50,5	6.278	6,9	49,5

(1) La production totale d'énergie a été évaluée à partir des données du Ministère de l'Énergie et des Mines et Office National de l'Électricité sur la base d'un coefficient de conversion de 0,26 TEP par 1000 kWh pour l'électricité.

(2) A l'exclusion des produits non énergétiques (bitumes et lubrifiants)

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

Sources : Ministère de l'Énergie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement et Office National de l'Électricité

TABLEAU A2.19 CONSOMMATION TOTALE D'ÉNERGIE

	2009	2010*	2011**	Variations en % 2011 2010
<b>Produits pétroliers (1 000 t)</b>	<b>9.096</b>	<b>9.911</b>	<b>10.705</b>	<b>8,0</b>
<b>Produits blancs</b>	<b>5.333</b>	<b>5.652</b>	<b>5.941</b>	<b>5,1</b>
Essence super	506	549	558	1,6
Carburacteur	488	560	563	0,6
Gasoil	4.339	4.543	4.820	6,1
<b>Gaz liquéfiés</b>	<b>1.895</b>	<b>1.959</b>	<b>2.016</b>	<b>2,9</b>
Butane	1.729	1.790	1.871	4,5
Propane	165	169	145	-14,4
<b>Fuel-oil</b>	<b>1.869</b>	<b>2.300</b>	<b>2.749</b>	<b>19,5</b>
Quantités utilisées pour la production d'électricité	970	1.279	1.602	25,2
Quantités utilisées pour d'autres productions	899	1.021	1.147	12,4
<b>Charbon (1 000 t)</b>	<b>5.160</b>	<b>5.290</b>	<b>5.810</b>	<b>9,8</b>
Quantités utilisées pour la production d'électricité	4.120	4.197	4.480	6,7
Quantités utilisées pour d'autres productions	1.040	1.093	1.330	21,7
<b>Gaz naturel (millions m<sup>3</sup>)</b>	<b>586</b>	<b>633</b>	<b>804</b>	<b>27,0</b>
Consommation centrale de Tahaddart	545	583	748	28,3
<b>Électricité ONE (millions kWh)</b>	<b>22.392</b>	<b>23.749</b>	<b>25.634</b>	<b>7,9</b>
Apports extérieurs	4.623	3.940	4.607	16,9

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Sources : Ministère de l'Énergie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement et Office National de l'Électricité.

TABLEAU A2.20 CONSOMMATION FINALE D'ÉNERGIE (1)

En milliers de tonnes équivalent pétrole (TEP)	2010*			2011**		
	Quantités	Variations en %	Structure	Quantités	Variations en %	Structure
<b>Consommation finale d'énergie<sup>(2)</sup></b>	<b>15.495</b>	<b>6,0</b>	<b>100</b>	<b>16.618</b>	<b>7,2</b>	<b>100</b>
Produits pétroliers	8.599	6,0	55,5	9.075	5,5	54,6
Gasoil	4.510	4,3	29,1	4.791	6,2	28,8
Électricité	6.175	6,1	39,9	6.665	7,9	40,1
Charbon	721	5,0	4,7	878	21,7	5,3

(1) La consommation finale d'énergie est égale à la consommation primaire diminuée, de la consommation de produits énergétiques par l'ONE

(2) La consommation finale d'énergie est évaluée à partir des données du Ministère de l'Énergie et des Mines et Office National de l'Électricité, sur la base d'un coefficient de conversion de 0,26 TEP par 1000 kWh pour l'électricité et de 0,66 TEP par tonne pour le charbon

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

Sources : Ministère de l'Énergie, des Mines, de l'Eau et de l'Environnement et Office National de l'Électricité

TABLEAU A2.21 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 en 1998)

	Pondération	2009	2010	2011	Variations en %	
					2010	2011
					2009	2010
<b>Industries agro-alimentaires</b>	<b>230</b>	<b>144,0</b>	<b>146,4</b>	<b>152,9</b>	<b>1,6</b>	<b>4,5</b>
Produits des industries alimentaires	205	141,8	143,8	149,5	1,4	4,0
Tabac manufacturé	25	162,3	167,8	180,7	3,4	7,7
<b>Industries du textile et cuir</b>	<b>209</b>	<b>129,0</b>	<b>133,7</b>	<b>134,6</b>	<b>3,6</b>	<b>0,7</b>
Produits de l'industrie textiles	65	115,5	115,5	117,6	0,0	1,8
Articles d'habillement et fourrures	126	141,0	148,4	149,0	5,2	0,4
Cuir, articles de voyage, chaussures	17	91,9	94,7	93,0	3,1	-1,9
<b>Industries chimiques et parachimiques</b>	<b>363</b>	<b>157,9</b>	<b>161,8</b>	<b>167,1</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>
Produits du travail du bois	9	111,8	115,0	116,9	2,8	1,7
Papiers et cartons	31	228,8	230,7	229,4	0,8	-0,6
Produits de l'édition; produits imprimés ou reproduits	18	161,6	161,0	162,8	-0,4	1,1
Produits de la cokéfaction, du raffinage et des Industries Nucléaires	41	103,8	112,5	122,3	8,4	8,7
Produits chimiques	155	142,3	149,4	151,2	5,0	1,2
Produits en caoutchouc ou en plastique	19	236,4	236,6	240,2	0,1	1,5
Autres produits minéraux non métalliques	90	172,9	171,6	184,3	-0,8	7,4
<b>Industries mécaniques et métallurgiques</b>	<b>160</b>	<b>196,3</b>	<b>197,6</b>	<b>199,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>
Produits métalliques	53	201,4	188,7	188,8	-6,3	0,1
Produits du travail des métaux	49	197,2	202,4	205,7	2,6	1,6
Machines et équipements	15	160,3	165,7	159,9	3,4	-3,5
Produits de l'industrie automobile	27	219,0	239,2	248,0	9,2	3,7
Autres matériels de transport	6	147,0	144,6	146,9	-1,6	1,6
Meubles, industrie diverses	11	187,2	188,5	192,1	0,7	1,9
<b>Industries électriques et électroniques</b>	<b>38</b>	<b>188,1</b>	<b>186,3</b>	<b>184,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,2</b>
Machines et appareils électriques	27	173,6	172,6	170,8	-0,6	-1,0
Equipements de radio, télévision et communication	10	224,2	220,6	218,2	-1,6	-1,1
Instruments médicaux, de précision d'optique et d'horlogerie	1	204,8	200,5	188,8	-2,1	-5,8
<b>Ensemble de l'industrie</b>	<b>1.000</b>	<b>156,0</b>	<b>159,1</b>	<b>162,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.22 ENTRÉES DE TOURISTES

	2009	2010	2011	Variations en % <u>2011</u> <u>2010</u>
<b>Total des entrées de touristes</b>	<b>8.660.590</b>	<b>9.764.253</b>	<b>9.783.931</b>	<b>0,2</b>
<b>Touristes de nationalité étrangère</b>	<b>4.612.311</b>	<b>5.386.350</b>	<b>5.375.681</b>	<b>-0,2</b>
<b>Tourisme de séjour</b>	<b>4.292.958</b>	<b>4.910.435</b>	<b>4.934.052</b>	<b>0,5</b>
<b>Pays d'Union Européenne</b>	<b>3.414.920</b>	<b>3.889.344</b>	<b>3.882.385</b>	<b>-0,2</b>
France	1.699.201	1.827.453	1.775.983	-0,5
Espagne	642.817	726.540	693.255	-4,6
Allemagne	174.384	205.417	219.667	6,9
Royaume-Uni	252.945	338.060	352.143	4,2
Italie	177.915	233.224	211.408	-9,4
<b>Autres pays d'Europe</b>	<b>209.153</b>	<b>255.076</b>	<b>255.661</b>	<b>0,2</b>
<b>Amériques</b>	<b>214.692</b>	<b>251.012</b>	<b>239.591</b>	<b>-4,5</b>
États-Unis	121.144	135.376	130.427	-3,7
Canada	54.789	67.925	63.237	-6,9
Argentine	8.077	9.615	8.447	-12,1
<b>Moyen-Orient<sup>(1)</sup></b>	<b>117.489</b>	<b>121.635</b>	<b>134.289</b>	<b>10,4</b>
<b>Maghreb</b>	<b>135.766</b>	<b>155.550</b>	<b>174.417</b>	<b>12,1</b>
<b>Autres pays d'Afrique</b>	<b>104.884</b>	<b>121.503</b>	<b>134.452</b>	<b>10,7</b>
<b>Asie</b>	<b>64.650</b>	<b>82.173</b>	<b>81.291</b>	<b>-1,1</b>
<b>Autres pays</b>	<b>31.404</b>	<b>34.142</b>	<b>31.966</b>	<b>-6,4</b>
<b>Tourisme de croisière</b>	<b>319.353</b>	<b>475.915</b>	<b>441.629</b>	<b>-7,2</b>
<b>Marocains résidant à l'étranger</b>	<b>4.048.279</b>	<b>4.377.903</b>	<b>4.408.250</b>	<b>0,7</b>

(1) y compris l'Egypte

Source : Ministère du Tourisme

TABLEAU A2.23 INDICE DES PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE(1)

(Base 100 en 1997)

	Pondérations %	Moyenne 2010	2011				Variations en %		
			1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	Moyenne	2010 2009	2011 2010
<b>Indice général</b>	<b>100</b>	<b>138,4</b>	<b>154,0</b>	<b>159,3</b>	<b>159,9</b>	<b>162,4</b>	<b>158,9</b>	<b>6,4</b>	<b>14,8</b>
Industries alimentaires	28,9	117,3	119,7	119,7	122,5	124,5	121,6	-0,6	3,7
Industrie du tabac	3,1	116,1	116,1	116,1	116,1	116,1	116,1	0,0	0,0
Industrie textile	6,5	96,8	97,1	97,2	97,4	97,6	97,3	2,0	0,5
Industrie de l'habillement	6,7	94,3	94,1	94,6	94,8	94,8	94,6	-0,4	0,3
Industrie du cuir et de la chaussure	1,6	109,4	111,8	111,9	111,9	107,4	110,7	2,2	1,3
Travail du bois et fabrication d'articles en bois	1,8	113,0	121,7	121,7	122,1	128,5	123,5	3,2	9,3
Industrie du papier et du carton	2,6	97,9	99,9	99,5	98,9	97,0	98,8	9,9	1,0
Edition, imprimerie, reproduction	1,4	98,4	98,6	98,6	98,6	98,6	98,6	0,9	0,2
Raffinage du pétrole	13,3	300,4	368,4	401,2	396,6	409,3	393,9	33,8	31,1
Industrie chimique	13,1	125,1	165,8	172,0	174,9	174,9	171,9	-10,6	37,4
Industrie du caoutchouc et des plastiques	2,0	101,8	104,2	104,0	103,6	105,0	104,2	-1,0	2,3
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	5,9	122,7	123,3	123,0	123,3	125,8	123,9	0,6	1,0
Métallurgie	3,2	129,7	131,4	131,6	131,7	131,6	131,6	-0,7	1,5
Travail des métaux	3,0	111,4	114,1	115,3	115,5	115,3	115,1	-2,0	3,3
Fabrication de machines et équipements	0,9	87,9	87,4	87,6	88,0	88,1	87,8	-0,6	-0,1
Fabrication de machines et appareils électriques	2,0	123,4	124,8	125,3	125,3	125,3	125,2	1,3	1,5
Fabrication d'équipements de radio, télévision et communication	0,5	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	0,0	0,0
Fabrication d'instruments médicaux, de précision d'optique et d'horlogerie	0,1	103,4	103,2	103,2	103,2	103,2	103,2	-0,1	-0,2
Industrie automobile	2,5	103,1	103,2	103,3	103,5	103,5	103,5	0,4	0,2
Fabrication d'autres matériels de transport	0,1	103,5	104,0	104,0	104,9	106,8	104,9	-0,3	1,4
Fabrication de meubles, industries diverses	0,9	121,6	124,8	125,8	126,6	126,7	126,0	1,1	3,6

(1) Indice calculé sur la base des prix hors taxe, sortie usine.

Source : Haut Commissariat au Plan



TABLEAU A3.1 INDICATEURS DE L'EMPLOI ET DU CHÔMAGE

(Population en milliers de personnes et taux en %)

	Milieu urbain			Milieu rural			National		
	2010	2011	Variations <sup>(2)</sup> absolues 2011/2010	2010	2011	Variations <sup>(2)</sup> absolues 2011/2010	2010	2011	Variations <sup>(2)</sup> absolues 2011/2010
	<b>Population totale</b>	<b>18.446</b>	<b>18.802</b>	<b>356,0</b>	<b>13.448</b>	<b>13.443</b>	<b>- 5,0</b>	<b>31.894</b>	<b>32.245</b>
<b>Population âgée de 15 ans et plus</b>	<b>13.745</b>	<b>14.065</b>	<b>319,3</b>	<b>9.330</b>	<b>9.393</b>	<b>62,6</b>	<b>23.076</b>	<b>23.458</b>	<b>381,9</b>
<b>Population active âgée de 15 ans et plus</b>	<b>5.993</b>	<b>6.090</b>	<b>97,0</b>	<b>5.449</b>	<b>5.448</b>	<b>- 1,0</b>	<b>11.442</b>	<b>11.538</b>	<b>96,0</b>
Population occupée	5.170	5.273	103,0	5.235	5.237	2,0	10.405	10.510	105,0
Population en chômage	823	817	-6,0	214	211	-3,0	1.037	1.028	-9,0
<b>Taux d'activité<sup>(1)</sup></b>	<b>43,6</b>	<b>43,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>58,4</b>	<b>58,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>49,6</b>	<b>49,2</b>	<b>-0,4</b>
<b>Taux de chômage</b>	<b>13,7</b>	<b>13,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>0,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>-0,2</b>
<b>Selon le sexe</b>									
Hommes	12,1	11,3	-0,8	4,8	4,7	-0,1	8,9	8,4	-0,5
Femmes	19,8	21,2	1,4	2,0	2,1	0,1	9,6	10,2	0,6
<b>Selon l'âge</b>									
15 à 24 ans	31,3	32,2	0,9	8,4	8,7	0,3	17,6	17,9	0,3
25 à 34 ans	19,1	19,1	0,0	4,4	4,4	0,0	12,8	12,9	0,1
35 à 44 an	7,9	7,4	-0,5	2,0	1,8	-0,2	5,5	5,2	-0,3
45 ans et plus	3,2	2,7	-0,5	1,0	0,8	-0,2	2,1	1,8	-0,3
<b>Selon le diplôme</b>									
Sans diplôme	8,1	7,0	-1,1	2,4	2,3	-0,1	4,5	4,0	-0,5
Ayant un diplôme	18,1	18,3	0,2	11,4	11,2	-0,2	16,7	16,7	0,0

(1) Population active âgée de 15 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans et plus.

(2) Pour les taux, variation en points de pourcentage.

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A3.2 ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SELON LES BRANCHES D'ACTIVITÉ

(En milliers de personnes)

	Année		Variations	
	2010	2011	absolues	en %
<b>Total emploi</b>	<b>10.405,0</b>	<b>10.510,0</b>	<b>+105,0</b>	<b>+1,0</b>
Agriculture, forêt et pêche	4.182,8	4.183,0	+0,2	+0,0
Industries (y compris l'artisanat)	1.269,4	1.240,2	-29,2	-2,3
Bâtiment et travaux publics	1.030,1	1.061,5	+31,4	+3,0
Commerce	1.331,8	1.376,8	+45,0	+3,4
Transports, entrepôt et communications	468,2	494,0	+25,8	+5,5
Administration générale et services sociaux fournis à la collectivité	1.009,3	1.019,5	+10,2	+1,0
Autres services <sup>(1)</sup>	1.102,9	1.124,6	+21,6	+2,0
Activités mal désignées	10,4	10,5	+0,1	+1,0

(1) Activités financières et assurances, Services rendus aux entreprises et services personnels, Education, santé et action sociale, branche fictive.

Source : Haut commissariat au plan

**TABLEAU A4.1 VARIATION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (BASE 1998)**

(Prix courants)

(En %)

Branches d'activité	2007	2008	2009	2010*	2011**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>6,7</b>	<b>11,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
<b>Activités primaires</b>	<b>-14,4</b>	<b>21,0</b>	<b>18,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>8,8</b>
Agriculture	-15,3	20,7	21,4	-1,8	7,4
Pêche	-1,9	24,3	-18,5	4,0	30,3
<b>Activités secondaires</b>	<b>6,0</b>	<b>26,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>9,3</b>	<b>10,0</b>
Industrie extractive	24,9	243,0	-62,5	74,8	39,8
Industrie (hors raffinage du pétrole)	1,1	6,0	19,6	1,2	8,6
Raffinage de pétrole et autres produits d'énergie	-35,1	14,5	12,6	158,2	-30,0
Électricité et eau	7,2	2,4	17,6	2,2	-2,1
Bâtiment et travaux publics	13,1	3,8	18,4	2,9	1,8
<b>Activités tertiaires<sup>(1)</sup></b>	<b>11,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>6,6</b>
Commerce	6,7	8,5	2,1	1,1	5,7
Hôtels et restaurants	22,8	-0,1	3,1	15,9	-3,1
Transports	26,7	2,7	7,9	6,5	3,4
Postes et télécommunications	9,7	7,4	3,4	4,4	-2,6
Autres services <sup>(2)</sup>	13,1	6,6	5,1	6,1	8,1
Administration publique générale et sécurité sociale	2,5	4,0	10,9	4,6	11,2
<b>Valeur ajoutée au prix de base</b>	<b>5,4</b>	<b>13,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>
Impôts sur les produits nets de subventions	18,8	-1,9	14,6	-3,8	-21,1

(1) Y compris les services non marchands fournis par les administrations publiques.

(2) Activités financières et assurances, Services rendus aux entreprises et services personnels, Education, santé et action sociale, Branche fictive.

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A4.2 COMPTE DE BIENS ET SERVICES (BASE 1998)**

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2007	2008	2009	2010*	2011**	Variations en %	
						2010 2009	2011 2010
<b>RESSOURCES</b>	<b>672.429</b>	<b>781.087</b>	<b>812.933</b>	<b>839.143</b>	<b>907.832</b>	<b>3,2</b>	<b>8,2</b>
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>616.254</b>	<b>688.843</b>	<b>732.449</b>	<b>764.031</b>	<b>802.607</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
<b>Déficit en ressources</b>	<b>56.175</b>	<b>92.244</b>	<b>80.484</b>	<b>75.112</b>	<b>105.225</b>	<b>-6,7</b>	<b>40,1</b>
Importations de biens et services	276.477	350.409	290.725	329.053	390.755	13,2	18,8
Exportations de biens et services	220.302	258.165	210.241	253.941	285.530	20,8	12,4
<b>EMPLOIS</b>	<b>672.429</b>	<b>781.087</b>	<b>812.933</b>	<b>839.143</b>	<b>907.832</b>	<b>3,2</b>	<b>8,2</b>
<b>Dépenses de consommation finale</b>	<b>472.242</b>	<b>518.527</b>	<b>551.858</b>	<b>571.485</b>	<b>619.270</b>	<b>3,6</b>	<b>8,4</b>
Ménages	360.008	400.395	418.461	437.547	472.938	4,6	8,1
Administrations publiques	112.234	118.132	133.397	133.938	146.332	0,4	9,3
<b>Investissement</b>	<b>200.187</b>	<b>262.560</b>	<b>261.075</b>	<b>267.658</b>	<b>288.562</b>	<b>2,5</b>	<b>7,8</b>
Formation brute de capital fixe	192.573	227.465	226.177	234.407	246.394	3,6	5,1
Variation des stocks	+7.614	+35.095	+34.898	+33.251	+42.168	-	-

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A4.3 LE REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE ET SON AFFECTATION (BASE 1998)**

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2007	2008	2009	2010*	2011**	Variations en %	
						2010 2009	2011 2010
Produit intérieur brut	616.254	688.843	732.449	764.031	802.607	4,3	5,0
Revenus et transferts nets de l'extérieur	55.367	56.307	40.610	40.790	40.617	0,4	-0,4
<b>Revenu national brut disponible</b>	<b>671.621</b>	<b>745.150</b>	<b>773.059</b>	<b>804.821</b>	<b>843.224</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>
Dépenses de consommation finale	472.242	518.527	551.858	571.485	619.270	3,6	8,4
Épargne nationale brute	199.379	226.623	221.201	233.336	223.954	5,5	-4,0

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A4.4 INVESTISSEMENT ET ÉPARGNE (BASE 1998)**

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2007	2008	2009	2010*	2011**	Variations en %	
						2010 2009	2011 2010
<b>RESSOURCES</b>	<b>200.187</b>	<b>262.560</b>	<b>261.075</b>	<b>267.658</b>	<b>288.562</b>	<b>2,5</b>	<b>7,8</b>
Épargne nationale brute	199.379	226.623	221.201	233.336	223.954	5,5	-4,0
Transferts nets en capital reçus	-26	-15	-4	-1	-2	-75,0	100,0
Besoin de financement	834	35.952	39.878	34.323	64.610	-13,9	88,2
<b>EMPLOIS</b>	<b>200.187</b>	<b>262.560</b>	<b>261.075</b>	<b>267.658</b>	<b>288.562</b>	<b>2,5</b>	<b>7,8</b>
Formation brute de capital fixe	192.573	227.465	226.177	234.407	246.394	3,6	5,1
Variation des stocks	+7.614	+35.095	+34.898	+33.251	+42.168	-4,7	26,8

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A5 INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION (1)

(Base 100 = 2006)

Rubrique	Indice général	Produits alimentaires			Produits non alimentaires										
		Ensemble	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	Ensemble	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
Pondération	100	41,5	39,3	2,2	58,5	3,9	14,8	4,9	5,5	11,4	3,5	2,2	3,9	2,9	5,5
<b>2010</b>															
Janvier	106,5	110,1	110,2	108,2	103,9	104,5	104,2	106,0	102,4	103,2	90,9	97,7	113,3	108,0	106,2
Février	107,5	112,3	112,5	108,3	104,0	104,5	104,2	106,0	102,5	103,5	90,9	97,8	113,3	108,2	106,4
Mars	109,0	116,1	116,5	108,3	104,0	104,3	104,2	106,1	102,6	103,3	90,9	97,6	113,3	108,4	106,4
Avril	108,7	115,2	115,6	108,3	104,1	104,0	104,3	106,0	102,9	103,3	90,6	97,4	113,3	109,1	106,5
Mai	108,7	115,2	115,6	108,3	104,1	104,0	104,3	106,1	103,0	103,2	90,5	97,2	113,3	109,2	106,6
Juin	107,6	112,6	112,8	108,3	104,0	103,7	104,3	106,2	102,9	103,2	90,5	96,9	113,3	109,4	106,7
Juillet	107,0	111,2	111,4	108,3	104,1	103,5	104,3	106,1	102,9	103,3	90,5	96,8	113,3	109,7	107,0
Août	108,0	113,6	113,9	108,3	104,1	103,7	104,4	106,2	102,9	103,2	90,5	96,8	113,3	109,7	107,1
Septembre	109,5	116,5	117,0	108,3	104,5	104,1	104,3	106,3	102,9	103,3	90,5	96,7	118,0	109,7	107,2
Octobre	110,4	118,6	119,2	108,3	104,6	104,6	104,3	106,3	103,0	103,3	90,5	96,7	118,5	109,8	107,9
Novembre	109,6	116,6	117,1	108,3	104,6	104,9	104,6	106,3	103,0	103,2	89,2	96,7	118,5	109,8	108,0
Décembre	108,6	114,2	114,5	108,3	104,7	105,1	104,6	106,3	103,0	102,9	89,2	96,6	118,5	109,8	108,3
<b>2011</b>															
Janvier	108,8	114,6	115,0	108,3	104,7	105,5	104,6	106,6	103,0	103,0	89,2	96,5	118,5	109,8	108,4
Février	109,7	116,6	117,1	108,3	104,7	105,4	104,6	106,7	103,0	103,0	89,2	96,5	118,5	110,1	108,6
Mars	109,6	116,4	116,8	108,3	104,7	105,3	104,6	106,8	103,0	103,1	89,2	96,4	118,5	110,3	108,6
Avril	108,4	113,7	114,0	108,3	104,7	105,3	104,7	106,9	103,0	102,9	89,2	96,4	118,5	110,3	108,7
Mai	108,7	114,3	114,6	108,3	104,8	105,3	104,7	107,1	103,0	103,0	89,2	96,4	118,5	110,4	108,7
Juin	108,3	113,2	113,5	108,3	104,8	105,3	104,7	107,1	103,0	102,9	89,2	96,3	118,5	111,2	108,8
Juillet	108,9	114,7	115,1	108,3	104,9	105,4	104,8	107,2	103,0	102,9	89,2	96,3	118,5	111,4	108,9
Août	110,4	118,2	118,7	108,3	105,0	106,2	104,8	107,3	103,0	103,1	89,2	96,2	118,5	111,5	109,0
Septembre	110,4	118,3	118,9	108,3	104,7	106,6	104,8	107,4	103,0	103,2	78,1	96,2	121,7	111,8	110,1
Octobre	110,0	117,3	117,8	108,3	104,8	107,1	104,9	107,3	103,1	103,3	78,1	96,6	122,1	112,0	110,2
Novembre	110,1	117,4	117,9	108,3	104,9	107,3	105,0	107,4	103,2	103,4	78,1	96,6	122,1	112,0	110,3
Décembre	109,6	116,0	116,4	108,4	105,0	107,7	105,0	107,4	103,5	103,5	78,1	96,5	122,1	112,2	110,3

(1) A compter de novembre 2009, l'indice des prix à la consommation remplace l'indice du coût de la vie.  
Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A6.1 BALANCE COMMERCIALE**

En millions de dirhams	2010*	2011**	Variations en %
Importations CAF	297.963	357.987	20,1
Exportations FOB	149.583	173.977	16,3
Solde	-148.380	-184.010	-24,0
Taux de couverture en %	50,2	48,6	

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes

**TABLEAU A6.2 STRUCTURE DES TRANSACTIONS COMMERCIALES**

Part en % par catégorie de produits	Importations		Exportations	
	2010*	2011**	2010*	2011**
Produits alimentaires, boissons et tabacs	9,8	10,8	17,9	15,1
Produits énergétiques et lubrifiants	23,0	25,3	1,1	4,1
Produits bruts	5,3	6,3	12,1	13,3
Demi-produits y compris l'or industriel	21,1	21,4	30,0	30,6
Produits finis	40,8	36,2	38,9	36,8
Biens d'équipement	22,1	19,1	15,4	15,1
Biens de consommation	18,7	17,2	23,5	21,8
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes

TABLEAU A6.3 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes valeur en millions de dirhams)

	2010*		2011**		Variations			
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur	
					1000 t	%	Montants	%
<b>Total des importations</b>	<b>40.850</b>	<b>297.963</b>	<b>43.178</b>	<b>357.987</b>	<b>2.327</b>	<b>5,7</b>	<b>60.024</b>	<b>20,1</b>
<b>Produits alimentaires, boissons et tabacs</b>	<b>8.354</b>	<b>29.100</b>	<b>9.152</b>	<b>38.755</b>	<b>786</b>	<b>9,4</b>	<b>9.654</b>	<b>33,2</b>
Blé	3.243	7.397	3.974	11.524	731	22,5	4.127	55,8
Maïs	1.897	3.746	1.781	4.780	-116	-6,1	1.036	27,6
Orge	213	345	266	663	53	24,9	318	92,3
Sucre	798	3.301	884	4.820	86	10,8	1.520	46,0
Produits laitiers	70	2.022	68	2.283	-2	-2,9	260	12,9
Thé	54	938	66	1.408	11	20,9	470	50,1
Café	34	572	33	770	-1	-2,9	199	34,8
Tabacs	11	741	10	794	-1	-11,8	53	7,1
Autres produits	2.032	10.038	2.057	11.710	25	1,2	1.672	16,7
<b>Produits énergétiques et lubrifiants</b>	<b>17.442</b>	<b>68.479</b>	<b>18.075</b>	<b>90.686</b>	<b>633</b>	<b>3,6</b>	<b>22.207</b>	<b>32,4</b>
Huile brute de pétrole	5.237	25.090	4.987	31.423	-250	-4,8	6.333	25,2
Produits pétroliers raffinés	6.527	36.245	7.539	49.616	1.012	15,5	13.371	36,9
Houilles, coques et combustibles solides similaires	5.520	4.530	5.326	5.514	-193	-3,5	984	21,7
Autres produits énergétiques	159	2.614	223	4.133	64	40,1	1.519	58,1
<b>Produits bruts</b>	<b>6.519</b>	<b>15.915</b>	<b>6.925</b>	<b>22.425</b>	<b>405</b>	<b>6,2</b>	<b>6.510</b>	<b>40,9</b>
Huiles végétales	429	3.449	462	4.845	34	7,8	1.396	40,5
Graines et fruits oléagineux	279	1.007	151	.616	-128	-45,9	-391	-38,8
Bois bruts	1.059	3.197	1.187	3.430	128	12,1	233	7,3
Fibres textiles et coton	82	1.393	81	1.905	-1	-1,2	512	36,8
Soufre brut	3.934	2.794	4.063	6.091	128	3,3	3.296	118,0
Autres produits	737	4.074	981	5.538	244	33,2	1.464	35,9
<b>Demi-produits y compris l'or industriel</b>	<b>6.827</b>	<b>62.777</b>	<b>7.162</b>	<b>76.448</b>	<b>336</b>	<b>4,9</b>	<b>13.672</b>	<b>21,8</b>
Produits chimiques	1.027	7.049	1.080	7.992	53	5,2	942	13,4
Matières colorantes et désinfectants	58	2.059	58	2.254	0	-0,7	195	9,5
Engrais naturels et chimiques	545	1.682	578	2.218	33	6,1	536	31,9
Fer et acier	1.240	6.001	1.357	7.864	117	9,4	1.863	31,0
Matières plastiques	541	7.755	604	9.823	63	11,6	2.068	26,7
Papiers et cartons	384	3.644	413	4.369	29	7,6	725	19,9
Fils de fibres et de coton	62	1.834	66	2.335	4	7,0	501	27,3
Autres produits	2.970	32.753	3.006	39.595	37	1,2	6.842	20,9
<b>Biens d'équipement agricoles</b>	<b>44</b>	<b>2.024</b>	<b>34</b>	<b>1.826</b>	<b>-10</b>	<b>-23,0</b>	<b>-198</b>	<b>-9,8</b>
<b>Biens d'équipement industriels</b>	<b>676</b>	<b>63.915</b>	<b>749</b>	<b>66.388</b>	<b>73</b>	<b>10,8</b>	<b>2.473</b>	<b>3,9</b>
Machines et appareils divers	84	10.857	90	11.606	6	7,0	749	6,9
Matériels à broyer	64	3.996	61	2.580	-3	-4,2	-1.416	-35,4
Machines textiles	3	292	4	390	1	27,7	98	33,6
Matériel d'extraction	50	1.784	46	1.851	-4	-8,3	67	3,8
Outils et machines outils	24	1.886	20	1.353	-4	-15,0	-534	-28,3
Réservoirs, bouteilles et fûts métalliques	22	917	16	645	-6	-28,0	-272	-29,7
Appareils de coupure électrique	12	2.944	15	3.788	3	24,5	844	28,7
Générateurs et moteurs électriques	6	419	7	549	1	8,7	130	30,9
Appareils électriques de téléphonie et émetteurs de télécommunication	2	1.157	2	1.167	0	2,5	10	0,9
Fils et câbles pour l'électricité	26	3.287	33	4.858	7	26,7	1.571	47,8
Avions	0	1.652	0	2.565	0	73,4	913	55,3
Voitures industrielles	94	8.460	70	5.496	-24	-25,6	-2.964	-35,0
Autres produits	290	26.263	386	29.539	96	33,1	3.276	12,5
<b>Biens de consommation</b>	<b>988</b>	<b>55.753</b>	<b>1.081</b>	<b>61.459</b>	<b>92</b>	<b>9,4</b>	<b>5.705</b>	<b>10,2</b>
Médicaments	7	4.553	7	4.906	0	3,4	353	7,8
Tissus de fibres et de coton	74	6.745	82	7.893	8	10,4	1.149	17,0
Ouvrages en matières plastiques	61	2.440	67	2.817	6	10,0	377	15,4
Appareils récepteurs de télécommunication	28	5.415	24	4.806	-4	-15,1	-610	-11,3
Voitures de tourisme	78	9.501	84	9.002	6	8,2	-499	-5,3
Pièces détachées pour voitures de tourisme	68	3.422	91	5.080	23	34,0	1.658	48,5
Autres produits	673	23.677	726	26.955	53	7,9	3.278	13,8

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires

Source : Office des Changes



TABLEAU A6.4 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes valeur en millions de dirhams)

	2010*		2011**		Variations			
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur	
					1000 t	%	Montants	%
<b>Total des exportations</b>	<b>22.783</b>	<b>149.583</b>	<b>22.624</b>	<b>173.977</b>	<b>-159</b>	<b>-0,7</b>	<b>24.394</b>	<b>16,3</b>
<b>Produits alimentaires, boissons et tabacs</b>	<b>2.203</b>	<b>26.796</b>	<b>2.252</b>	<b>26.335</b>	<b>49</b>	<b>2,2</b>	<b>-462</b>	<b>-1,7</b>
Agrumes	560	3.212	593	3.137	33	6,0	-75	-2,3
Primeurs	652	4.809	762	5.056	110	16,9	247	5,1
Fruits frais	137	1.492	155	2.020	17	12,6	528	35,4
Crustacés, mollusques et coquillages	87	4.564	75	5.080	-11	-12,9	516	11,3
Poissons frais	135	1.862	99	1.618	-37	-27,1	-244	-13,1
Préparation et conserves de poissons	155	5.154	115	4.271	-40	-25,6	-883	-17,1
Conserves de légumes et de fruits	99	1.655	96	1.598	-3	-3,3	-57	-3,4
Farine et poudre de poissons	97	1.027	63	594	-34	-35,1	-433	-42,2
Autres produits	252	2.886	585	5.198	333	132,3	2.312	80,1
<b>Produits énergétiques et lubrifiants</b>	<b>247</b>	<b>1.589</b>	<b>886</b>	<b>7.166</b>	<b>520</b>	<b>210,2</b>	<b>5.577</b>	<b>351,1</b>
<b>Produits bruts d'origine animale et végétale</b>	<b>317</b>	<b>3.768</b>	<b>261</b>	<b>3.298</b>	<b>-50</b>	<b>-15,8</b>	<b>-469</b>	<b>-12,5</b>
Huile d'olive brute ou raffinée	26	509	35	665	9	34,4	155	30,5
Pâte à papier	143	969	98	514	-45	-31,7	-455	-46,9
Plantes et parties de plantes	27	426	30	535	3	10,9	109	25,6
Agar-agar	1	193	1	171	0	-16,2	-22	-11,6
Lièges	6	32	8	45	2	38,7	12	38,5
Graisses et huiles de poissons	42	342	19	251	-23	-55,4	-91	-26,6
Algues	5	81	2	54	-2	-51,1	-27	-33,4
Autres produits	68	1.214	69	1.064	1	1,3	-150	-12,4
<b>Produits bruts d'origine minérale</b>	<b>12.828</b>	<b>14.322</b>	<b>10.847</b>	<b>19.830</b>	<b>-1.980</b>	<b>-15,4</b>	<b>5.507</b>	<b>38,5</b>
Phosphates	10.254	8.984	9.357	12.950	-897	-8,7	3.966	44,1
Minerai de zinc	93	368	74	322	-19	-20,5	-47	-12,6
Plomb et cuivre	91	1.230	79	1.338	-12	-13,2	109	8,8
Ferraille de fonte, fer et acier	160	2.637	107	3.983	-54	-33,5	1.346	51,1
Autres minerais	2.230	1.103	2.231	1.236	1	0,1	133	12,0
<b>Demi-produits y compris l'or industriel</b>	<b>6.789</b>	<b>44.874</b>	<b>6.960</b>	<b>53.239</b>	<b>171</b>	<b>2,5</b>	<b>8.366</b>	<b>18,6</b>
Acide phosphorique	2.347	13.753	2.203	16.392	-143	-6,1	2.639	19,2
Engrais naturels et chimiques	3.500	13.151	3.839	18.743	339	9,7	5.591	42,5
Composants électroniques (transistors)	3	4.885	3	4.831	0	-3,0	-53	-1,1
Plomb et ouvrages en plomb	40	337	30	601	-10	-25,5	-136	-18,4
Cuir et peaux	1	273	2	520	1	61,8	247	90,5
Produits laminés plats, en fer ou en acier non alliés	114	830	140	1.048	26	22,7	217	26,2
Autres produits	785	11.244	744	11.105	-41	-5,2	-139	-1,2
<b>Biens d'équipement</b>	<b>165</b>	<b>23.089</b>	<b>154</b>	<b>26.204</b>	<b>-11</b>	<b>-6,6</b>	<b>3.114</b>	<b>13,5</b>
Fils et câbles pour l'électricité	83	13.693	91	15.547	8	9,5	1.854	13,5
Voitures industrielles	14	1.124	24	1.787	9	66,3	663	59,0
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques	7	2.309	8	2.766	0	0,4	458	19,8
Machines automatiques de traitement de l'information	2	272	2	310	0	6,6	38	14,1
Autres produits	59	5.692	30	5.793	-28	-48,2	101	1,8
<b>Biens de consommation</b>	<b>234</b>	<b>35.145</b>	<b>264</b>	<b>37.905</b>	<b>30</b>	<b>12,8</b>	<b>2.759</b>	<b>7,9</b>
Vêtements confectionnés	60	18.041	57	18.259	-2	-3,8	218	1,2
Articles de bonneterie	43	6.973	44	7.727	1	2,4	753	10,8
Chaussures	13	2.385	13	2.411	0	-2,4	26	1,1
Vaisselle et objets céramiques divers	15	292	23	346	9	60,0	54	18,4
Papiers finis et ouvrages en papier	8	105	12	178	3	40,4	73	69,5
Voitures de tourisme	6	449	10	883	4	63,2	434	96,5
Autres produits	90	6.899	105	8.101	16	17,2	1.202	17,4

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes

TABLEAU A6.5 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ÉCHANGES

(En millions de dirhams)

	Importations C.A.F		Exportations F.O.B		Soldes	
	2010*	2011**	2010*	2011**	2010*	2011**
<b>Total des échanges</b>	<b>297.963</b>	<b>357.987</b>	<b>149.583</b>	<b>173.977</b>	<b>-148.380</b>	<b>-184.010</b>
<b>EUROPE</b>	<b>170.052</b>	<b>207.379</b>	<b>97.190</b>	<b>108.552</b>	<b>-72.862</b>	<b>-98.827</b>
<b>Union européenne</b>	<b>142.352</b>	<b>163.707</b>	<b>85.325</b>	<b>96.632</b>	<b>-57.027</b>	<b>-67.075</b>
France	46.379	51.097	33.558	35.743	-12.821	-15.354
Espagne	31.603	39.174	25.297	31.618	-6.306	-7.556
Allemagne	13.707	16.008	4.685	4.823	-9.021	-11.185
Italie	17.729	18.614	6.725	7.249	-11.005	-11.365
Grande Bretagne	6.322	7.175	4.341	4.413	-1.981	-2.762
Pays-Bas	5.195	6.141	4.219	5.001	-976	-1.139
U.E. Belgo-luxembourgeoise	4.385	7.029	3.990	3.460	-394	-3.569
Autres pays de l' U.E.	17.032	18.470	2.510	4.325	-14.522	-14.145
<b>Autres pays de l'Europe</b>	<b>27.701</b>	<b>43.672</b>	<b>11.865</b>	<b>11.920</b>	<b>-15.836</b>	<b>-31.752</b>
Russie	11.270	16.591	1.730	1.981	-9.541	-14.610
Turquie	6.425	9.445	2.882	2.791	-3.543	-6.654
<b>ASIE</b>	<b>73.855</b>	<b>82.479</b>	<b>24.301</b>	<b>27.977</b>	<b>-54.502</b>	<b>-61.851</b>
<b>Pays du Moyen-Orient</b>	<b>35.804</b>	<b>49.843</b>	<b>8.958</b>	<b>8.781</b>	<b>-26.846</b>	<b>-41.062</b>
Arabie Saoudite	17.750	24.524	373	320	-17.377	-24.204
Iran	1.344	86	693	5	-650	-81
Emirats Arabes Unis	1.644	2.461	1.259	744	-385	-1.717
Jordanie	114	161	395	374	282	213
Autres	14.953	22.610	6.237	7.337	-8.716	-15.273
<b>Autres pays d'Asie</b>	<b>38.050</b>	<b>32.637</b>	<b>15.343</b>	<b>19.196</b>	<b>-22.707</b>	<b>-13.441</b>
Japon	3.766	3.379	1.115	1.185	-2.651	-2.193
Inde	4.876	4.761	9.056	11.786	4.180	7.026
Pakistan	167	288	2.212	3.558	2.044	3.271
Chine	24.993	23.331	2.059	1.590	-22.934	-21.741
Autres	4.248	879	901	1.076	-3.347	198
<b>AMÉRIQUE</b>	<b>35.559</b>	<b>48.117</b>	<b>14.457</b>	<b>19.495</b>	<b>-21.103</b>	<b>-28.622</b>
États-Unis	20.981	28.925	5.640	7.558	-15.340	-21.367
Canada	1.867	2.942	460	358	-1.406	-2.583
Brésil	6.443	8.423	5.645	9.016	-798	.593
Mexique	265	489	943	773	678	284
Argentine	2.902	4.471	787	712	-2.115	-3.759
Autres	3.102	2.868	981	1.078	-2.121	-1.790
<b>AFRIQUE</b>	<b>17.587</b>	<b>19.044</b>	<b>10.784</b>	<b>11.425</b>	<b>-6.804</b>	<b>-7.619</b>
Egypte	3.513	3.971	872	610	-2.641	-3.361
<b>Pays de L'U.M.A</b>	<b>9.579</b>	<b>11.086</b>	<b>3.322</b>	<b>3.816</b>	<b>-6.258</b>	<b>-7.271</b>
Algérie	7.055	8.687	1.163	1.821	-5.892	-6.867
Tunisie	2.142	2.282	1.208	928	-933	-1.353
Libye	372	110	319	243	-53	133
Mauritanie	11	8	631	824	620	816
<b>Autres</b>	<b>4.495</b>	<b>3.987</b>	<b>6.590</b>	<b>6.999</b>	<b>2.095</b>	<b>3.012</b>
<b>OCÉANIE ET DIVERS</b>	<b>910</b>	<b>967</b>	<b>2.852</b>	<b>6.527</b>	<b>1.942</b>	<b>5.560</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes

TABLEAU A6.6 BALANCE DES PAIEMENTS AVEC L'ÉTRANGER

(En millions de dirhams)

	2010*			2011**		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>325.887,0</b>	<b>360.208,9</b>	<b>-34.321,9</b>	<b>361.366,2</b>	<b>425.974,3</b>	<b>-64.608,1</b>
<b>Biens</b>	<b>149.583,4</b>	<b>275.616,1</b>	<b>-126.032,7</b>	<b>173.977,2</b>	<b>331.138,0</b>	<b>-157.160,8</b>
Marchandises générales	103.896,2	250.124,9	-146.228,7	126.798,3	301.771,2	-174.972,9
Biens importés sans paiement et réexportés après transformation	44.091,6	25.446,8	18.644,8	45.077,9	29.346,4	15.731,5
Achats de biens dans les ports	1.595,6	44,4	1.551,2	2.101,0	20,4	2.080,6
<b>Services</b>	<b>105.522,0</b>	<b>62.684,6</b>	<b>42.837,4</b>	<b>112.859,3</b>	<b>69.361,2</b>	<b>43.498,1</b>
Transports	18.198,3	22.420,7	-4.222,4	22.030,0	26.816,9	-4.786,9
Voyages	56.421,5	10.193,0	46.228,5	59.114,6	11.011,9	48.102,7
Services de communication	5.981,7	633,8	5.347,9	6.251,8	745,6	5.506,2
Services d'assurance	1.290,4	1.570,0	-279,6	1.067,7	1.527,4	-459,7
Redevances et droits de licence	32,4	255,9	-223,5	44,7	333,6	-288,9
Autres services aux entreprises	20.223,4	13.111,4	7.112,0	21.001,8	13.852,6	7.149,2
Services fournis ou reçus par les administrations publiques NCA	3.374,3	14.499,8	-11.125,5	3.348,7	15.073,2	-11.724,5
<b>Revenus</b>	<b>7.253,6</b>	<b>19.808,8</b>	<b>-12.555,2</b>	<b>6.539,4</b>	<b>23.099,9</b>	<b>-16.560,5</b>
Administrations	-	2.292,8	-2.292,8	-	3.039,9	-3.039,9
Autorités monétaires	6.518,1	-	6.518,1	5.095,9	-	5.095,9
Banques	93,5	203,8	-110,3	796,7	214,3	582,4
Autres secteurs	642,0	17.312,2	-16.670,2	646,8	19.845,7	-19.198,9
<b>Transferts courants</b>	<b>63.528,0</b>	<b>2.099,4</b>	<b>61.428,6</b>	<b>67.990,3</b>	<b>2.375,2</b>	<b>65.615,1</b>
Publics	2.814,3	719,2	2.095,1	3.345,2	752,1	2.593,1
Privés	60.713,7	1.380,2	59.333,5	64.645,1	1.623,1	63.022,0
<b>COMPTE DE CAPITAL ET D'OPÉRATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>101.709,9</b>	<b>64.516,2</b>	<b>37.193,0</b>	<b>106.390,4</b>	<b>39.756,7</b>	<b>66.633,7</b>
<b>Capital</b>	<b>-</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,2</b>
Transferts des migrants	-	0,7	-0,7	-	2,2	-2,2
<b>Opérations financières</b>	<b>101.709,9</b>	<b>64.516,2</b>	<b>37.193,7</b>	<b>106.390,4</b>	<b>39.754,5</b>	<b>66.635,9</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>35.128,1</b>	<b>26.836,5</b>	<b>8.291,6</b>	<b>25.706,2</b>	<b>7.328,9</b>	<b>18.377,3</b>
A l'étranger	59,8	5.015,6	-4.955,8	78,4	2.080,4	-2.002,0
Dans l'économie nationale	35.068,3	21.820,9	13.247,4	25.627,8	5.248,5	20.379,3
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>4.576,6</b>	<b>3.827,8</b>	<b>748,8</b>	<b>3.930,8</b>	<b>5.816,0</b>	<b>-1.885,2</b>
Avoirs	1.571,9	1.610,9	-39,0	384,8	3.649,4	-3.264,6
Engagements	3.004,7	2.216,9	787,8	3.546,0	2.166,6	1.379,4
<b>Autres investissements</b>	<b>62.005,2</b>	<b>23.704,2</b>	<b>38.301,0</b>	<b>55.527,0</b>	<b>26.609,6</b>	<b>28.917,4</b>
Crédits commerciaux	16.937,6	12.586,8	4.350,8	23.168,1	13.631,7	9.536,4
Prêts	34.666,0	11.117,4	23.548,6	26.933,9	12.977,9	13.956,0
Monnaie fiduciaire et dépôts	10.401,6	-	10.401,6	5.425,0	-	5.425,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>-</b>	<b>10.147,7</b>	<b>-10.147,7</b>	<b>21.226,4</b>	<b>-</b>	<b>21.226,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>427.596,9</b>	<b>427.596,9</b>	<b>0,0</b>	<b>467.756,6</b>	<b>467.756,6</b>	<b>0,0</b>

NCA : Non Compris Ailleurs.

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.7 POSITION EXTERIEURE GLOBALE

	(En millions de dirhams)							
	2009			2010				
	Avoirs	Engagements	Position nette	Avoirs	Engagements	Position nette		
<b>Investissements directs</b>	<b>14.630,6</b>	<b>334.691,7</b>	<b>-320.061,1</b>	<b>15.994,9</b>	<b>376.742,3</b>	<b>-360.747,4</b>	<b>-40.686,3</b>	<b>12,7</b>
Investissements marocains à l'étranger	14.630,6		+14.630,6	15.994,9		+15.994,9	1.364,3	9,3
Investissements étrangers au Maroc		334.691,7	-334.691,7		376.742,3	-376.742,3	-42.050,6	12,6
Capital social	14.142,9	320.296,2	-306.153,3	15.489,6	362.924,3	-347.434,7	-41.281,4	13,5
Autres capitaux	487,7	14.395,5	-13.907,8	505,3	13.818,0	-13.312,7	595,1	-4,3
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>5.691,8</b>	<b>28.798,6</b>	<b>-23.106,8</b>	<b>8.035,6</b>	<b>29.886,7</b>	<b>-21.851,1</b>	<b>1.255,7</b>	<b>-5,4</b>
Titres étrangers	5.691,8		+5.691,8	8.035,6		+8.035,6	2.343,8	41,2
Titres marocains		28.798,6	-28.798,6		29.886,7	-29.886,7	-1.088,1	3,8
Actions et autres titres de participation	5.559,5	28.798,6	-23.239,1	7.929,1	29.886,7	-21.957,6	1.281,5	-5,5
Obligations et autres titres de créance	132,3		+132,3	106,5		+106,5	-25,8	-19,5
<b>Autres investissements</b>	<b>36.040,3</b>	<b>198.958,4</b>	<b>-162.918,1</b>	<b>28.014,9</b>	<b>231.945,6</b>	<b>-203.930,7</b>	<b>-41.012,6</b>	<b>25,2</b>
Crédits commerciaux	9.991,3	10.886,1	-894,8	11.540,0	13.009,1	-1.469,1	-574,3	64,2
Prêts	3.535,8	160.033,2	-156.497,4	2.300,0	183.268,4	-180.968,4	-24.471,0	15,6
Administrations publiques		78.738,0	-78.738,0		92.353,0	-92.353,0	-13.615,0	17,3
Banques	2.541,7	3.042,9	-501,2	1.305,9	2.749,5	-1.443,6	-942,4	188,0
Autres secteurs	994,1	78.252,3	-77.258,2	994,1	88.165,9	-87.171,8	-9.913,6	12,8
Secteur public		71.844,0	-71.844,0		80.043,0	-80.043,0	-8.199,0	11,4
Secteur privé	994,1	6.408,3	-5.414,2	994,1	8.122,9	-7.128,8	-1.714,6	31,7
Monnaie fiduciaire et dépôts	21.788,7	21.121,1	+667,6	13.433,3	28.443,1	-15.009,8	-15.677,4	-2.348,3
Autorités monétaires (engagements)		2.602,0	-2.602,0		2.770,0	-2.770,0	-168,0	6,5
Autres secteurs	805,6		+805,6	516,1		+516,1	-289,5	-35,9
Secteur public	501,3		+501,3	466,0		+466,0	-35,3	-7,0
Secteur privé (y compris les comptes en devises des résidents)	304,3		+304,3	50,1		+50,1	-254,2	-83,5
Banques	20.983,1	18.519,1	+2.464,0	12.917,2	25.673,1	-12.755,9	-15.219,9	-617,7
Comptes en dirhams convertibles des non-résidents							-	-
Autres engagements		6.918,0	-6.918,0		7.225,0	-6.483,4	-289,9	4,7
Autres avoires	724,5		-6.193,5	741,6		-6.483,4	-289,9	4,7
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>185.337,0</b>	<b>0,0</b>	<b>+185.337,0</b>	<b>197.341,0</b>	<b>0,0</b>	<b>+197.341,0</b>	<b>12.004,0</b>	<b>6,5</b>
Or monétaire	6.153,0		+6.153,0	8.353,0		+8.353,0	2.200,0	35,8
Droits de tirage spéciaux	6.000,0		+6.000,0	6.206,0		+6.206,0	206,0	3,4
Position de réserve FMI	868,0		+868,0	907,0		+907,0	39,0	4,5
Devises étrangères	172.316,0		+172.316,0	181.875,0		+181.875,0	9.559,0	5,5
<b>Position extérieure nette</b>	<b>241.699,7</b>	<b>562.448,7</b>	<b>-320.749,0</b>	<b>249.386,4</b>	<b>638.574,6</b>	<b>-389.188,2</b>	<b>-68.439,2</b>	<b>21,3</b>

Source : Office des Changes.

TABLEAU A7.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	Janvier - Décembre 2010*	Janvier - Décembre 2011**
<b>RESSOURCES ORDINAIRES<sup>(1)</sup></b>	<b>193.668</b>	<b>207.207</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>173.562</b>	<b>184.356</b>
Impôts directs	65.004	69.782
Droits de douane	12.242	10.286
Impôts indirects <sup>(2)</sup>	86.324	93.717
Enregistrement et timbre	9.992	10.571
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>16.215</b>	<b>19.963</b>
Monopoles	8.883	10.483
Autres recettes	7.332	9.480
<b>Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor</b>	<b>3.890</b>	<b>2.888</b>
<b>CHARGES</b>	<b>228.609</b>	<b>265.004</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>181.578</b>	<b>215.086</b>
Fonctionnement	117.251	126.465
Dépenses de personnel	78.768	88.562
Intérêts de la dette publique	17.574	18.234
Intérieure	15.245	15.198
Extérieure	2.329	3.036
Subventions des prix	27.195	48.830
Transferts aux collectivités locales	19.558	21.557
<b>SOLDE ORDINAIRE</b>	<b>+ 12.090</b>	<b>- 7.879</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>47.031</b>	<b>49.918</b>
<b>Solde des comptes spéciaux du Trésor</b>	<b>- 858</b>	<b>2.048</b>
<b>SOLDE BUDGÉTAIRE</b>	<b>- 35.799</b>	<b>- 55.750</b>
En % du P.I.B.	-4,7	-6,9
<b>VARIATION DES ARRIÉRÉS</b>	<b>6.886</b>	<b>9.851</b>
<b>BESOIN DE FINANCEMENT (I-II+III)</b>	<b>- 28.913</b>	<b>- 45.899</b>
<b>FINANCEMENT NET</b>	<b>28.913</b>	<b>45.899</b>
<b>Financement extérieur</b>	<b>15.837</b>	<b>7.063</b>
Emprunts extérieurs	21.533	13.738
Amortissements	- 5.696	- 6.675
<b>Financement intérieur</b>	<b>13.041</b>	<b>33.189</b>
<b>Privatisation</b>	<b>35</b>	<b>5.647</b>

(1) Hors recettes de privatisation.

(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités locales.

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances.

TABLEAU A7.2 ÉVOLUTION DES RECETTES ORDINAIRES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	Janvier - Décembre 2010*	Janvier - Décembre 2011**	Variations en %
<b>RECETTES FISCALES</b>	<b>173.562</b>	<b>184.356</b>	<b>6,2</b>
<b>Impôts directs</b>	<b>65.004</b>	<b>69.782</b>	<b>7,4</b>
Impôt sur les sociétés	35.114	40.250	14,6
Impôt sur le revenu	26.928	27.525	2,2
Autres	2.962	2.007	-32,2
<b>Droits de douane</b>	<b>12.242</b>	<b>10.286</b>	<b>-16,0</b>
<b>Impôts indirects</b>	<b>86.324</b>	<b>93.717</b>	<b>8,6</b>
Taxe sur la valeur ajoutée	65.193	71.857	10,2
Intérieure	26.759	27.727	3,6
Importation	38.434	44.130	14,8
Taxes intérieures de consommation	21.132	21.860	3,4
Produits énergétiques	12.307	12.943	5,2
Tabacs	7.502	7.494	-0,1
Autres	1.323	1.423	7,6
<b>Enregistrement et timbre</b>	<b>9.992</b>	<b>10.571</b>	<b>5,8</b>
<b>RECETTES NON FISCALES</b>	<b>16.215</b>	<b>19.963</b>	<b>23,1</b>
Monopoles	8.883	10.483	18,0
Autres recettes	7.332	9.480	29,3
<b>RECETTES DE CERTAINS COMPTES SPÉCIAUX</b>	<b>3.890</b>	<b>2.888</b>	<b>-25,8</b>
<b>TOTAL DES RECETTES ORDINAIRES<sup>(1)</sup></b>	<b>193.668</b>	<b>207.207</b>	<b>7,0</b>

(1) Hors recettes de privatisation.

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

Source : Ministère de l'Economie et des Finances.

TABLEAU A7.3 PRÉVISIONS DU BUDGET GÉNÉRAL

(En millions de dirhams)

	Loi de finances 2009	Loi de finances 2010	Loi de finances 2011
<b>RESSOURCES ORDINAIRES<sup>(1)</sup></b>	<b>196.726</b>	<b>182.716</b>	<b>195.616</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>178.747</b>	<b>166.388</b>	<b>178.201</b>
Impôts directs	73.992	66.969	68.636
Droits de douane	11.830	10.546	11.225
Impôts indirects <sup>(2)</sup>	81.650	78.768	87.772
Enregistrement et timbre	11.275	10.105	10.568
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>14.829</b>	<b>13.328</b>	<b>14.215</b>
Monopoles et exploitations	10.015	9.340	10.227
Autres recettes	4.814	3.988	3.988
Recettes de certains comptes spéciaux	3.150	3.000	3.200
<b>CHARGES</b>	<b>223.141</b>	<b>220.184</b>	<b>233.130</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>184.774</b>	<b>174.238</b>	<b>185.033</b>
Fonctionnement	117.973	123.910	128.989
Dépenses de personnel	75.570	80.533	86.036
Intérêts de la dette publique	18.913	18.525	18.950
Intérieure	15.450	15.604	15.496
Extérieure	3.463	2.921	3.454
Subventions des prix	28.900	14.000	17.000
Transferts aux collectivités locales	18.988	17.803	20.094
<b>SOLDE ORDINAIRE</b>	<b>11.952</b>	<b>8.478</b>	<b>10.583</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>38.367</b>	<b>45.946</b>	<b>48.097</b>
Solde des comptes spéciaux du Trésor	2.000	2.000	4.000
<b>SOLDE BUDGÉTAIRE</b>	<b>-24.415</b>	<b>-35.468</b>	<b>-33.514</b>
<b>VARIATION DES ARRIÉRÉS</b>	<b>-5.000</b>	<b>0</b>	<b>-5.640</b>
<b>BESOIN DE FINANCEMENT</b>	<b>-29.415</b>	<b>-35.468</b>	<b>-39.154</b>
<b>FINANCEMENT NET</b>	<b>29.416</b>	<b>35.468</b>	<b>39.154</b>
<b>Financement extérieur</b>	<b>9.980</b>	<b>13.265</b>	<b>13.594</b>
Emprunts extérieurs	14.839	18.688	20.557
Amortissements	-4.859	-5.423	-6.963
<b>Financement intérieur</b>	<b>16.436</b>	<b>18.203</b>	<b>21.560</b>
Privatisation	3.000	4.000	4.000

(1) Hors recettes de privatisation.

(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités locales.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances.

TABLEAU A8.1 COURS DE CHANGE VIREMENT DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB

(En dirhams)

Fin de période	2010		2011												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
<b>1 euro</b>	Achat	11,137	11,187	11,206	11,253	11,341	11,280	11,293	11,275	11,284	11,146	11,227	11,158	11,072	11,261
	Vente	11,204	11,254	11,273	11,321	11,409	11,348	11,360	11,342	11,352	11,213	11,294	11,225	11,139	
<b>1 dollar E.U.</b>	Achat	8,445	8,1616	8,0974	7,9343	7,6350	7,8425	7,8003	7,8615	7,8298	8,3003	8,0251	8,2589	8,5515	8,049
	Vente	8,3819	8,2106	8,1460	7,9820	7,6809	7,8896	7,8472	7,9088	7,8768	8,3502	8,0733	8,3085	8,6029	
<b>1 dollar canadien</b>	Achat	8,163	8,3448	8,1804	8,3156	8,1701	8,0199	8,0754	8,0711	8,2036	8,0096	7,9474	8,0379	8,3764	8,154
	Vente	8,3950	8,2296	8,3656	8,2191	8,0681	8,1240	8,1196	8,2529	8,0577	7,9952	8,0862	8,1987	8,4268	
<b>1 livre sterling</b>	Achat	13,007	12,933	12,992	13,139	12,733	12,716	12,917	12,498	12,870	12,914	12,876	13,004	13,266	12,930
	Vente	13,010	13,070	13,218	12,809	12,792	12,994	12,573	12,947	12,846	12,991	12,953	13,082	13,346	
<b>1 franc suisse</b>	Achat	8,152	8,9202	8,6729	8,7265	8,6823	8,8098	9,1918	9,3456	9,9350	9,5404	9,1762	9,2121	9,1075	9,152
	Vente	8,9738	8,7250	8,7790	8,7345	8,8627	9,2471	9,4018	9,9947	9,5977	9,2313	9,2674	9,1483	9,1622	
<b>100 yens japonais</b>	Achat	9,695	10,245	9,9514	9,8935	9,5837	9,3882	9,6126	9,7146	10,187	10,194	10,803	10,287	10,669	10,142
	Vente	10,306	10,011	9,9530	9,6413	9,4446	9,6704	9,7730	10,248	10,256	10,868	10,348	10,733	11,127	

Source : Bank Al-Maghrib.



TABLEAU A8.2 EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

Totaux mensuels	Moyenne Annuelle 2010	Année 2011												Moyenne Annuelle 2011
		Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	
<b>Opérations au comptant</b>														
Achats ventes interbancaires contre MAD	11.122,5	13.348,5	11.931,8	8.010,8	10.702,9	11.341,5	8.543,0	9.620,2	12.105,3	10.832,6	7241,1	7.540,6	11.871,5	10.257,5
Achats Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	114.685,4	162.168,5	146.002,3	210.693,5	162.344,8	203.614,8	163.904,1	153.043,4	187.808,0	137.717,3	111.765,1	68.369,4	32.176,4	144.967,3
Placements en devises à l'étranger	5.339,0	5.203,2	4.193,9	6.234,2	5.082,2	4.159,3	9.343,3	5.001,2	6.924,4	6.691,5	4235,5	3.939,9	10.630,0	5.969,9
Achats de devises par BAM aux banques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vente de devises par BAM aux banques	1.823,8	2.364,6	3.086,5	7.385,0	4.650,5	2.940,5	7.592,9	3.255,8	3.023,7	7.993,9	4084,1	3.347,6	7.893,9	4.801,6
<b>Opérations à terme</b>														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	8.140,8	10.656,6	8.498,1	10.921,6	10.045,0	8.328,3	9.758,9	7.579,4	9.778,2	9.738,1	7256,9	9.266,5	9.713,3	9.295,1
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	1.800,5	2.002,9	2.358,4	2.137,7	2.202,0	1.969,6	1.878,0	2.235,6	2.101,3	3.869,3	1921,0	3.221,9	3.713,0	2.467,6

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.3 ÉVOLUTION DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE

(En millions de dirhams)

	Déc. 2010	Variations mensuelles 2011 (1)											
		Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Billets et monnaies	1.100	-209	-303	-638	-1.133	-811	-1.034	-4.310	-2.571	-1.425	821	-5.537	2.925
Position nette du Trésor (2)	265	406	-1.708	655	1.172	482	211	653	-398	-606	140	1.304	-766
Avoirs nets de change de Bank Al-Maghrib	2.641	1.155	-1.205	-3.525	-3.237	-2.175	-2.483	-3.946	3.996	-583	-3.206	666	-2.816
Autres facteurs	475	194	-1.215	-50	-225	-215	494	147	-980	-451	700	-427	399
Position structurelle de liquidité des banques(3)	4.481	1.546	-4.430	-3.557	-3.422	-2.720	-2.813	-7.456	48	-3.065	-1.544	-3.994	-258
Réserves obligatoires	-123	-285	-407	-175	2.149	2.808	-30	-186	-240	-49	-164	-121	183
Excédent ou besoin de liquidité	4.357	1.262	-4.838	-3.732	-1.274	88	-2.843	-7.642	-192	-3.114	-1.708	-4.116	-76
<b>Interventions de BAM sur le marché monétaire</b>	<b>-3.484</b>	<b>-2.700</b>	<b>5.977</b>	<b>2.653</b>	<b>2.270</b>	<b>350</b>	<b>1.016</b>	<b>10.433</b>	<b>-2.199</b>	<b>4.009</b>	<b>3.491</b>	<b>2.000</b>	<b>300</b>
<b>Facilités à l'initiative de BAM</b>	<b>-3.484</b>	<b>-2.700</b>	<b>5.977</b>	<b>2.653</b>	<b>2.270</b>	<b>350</b>	<b>1.016</b>	<b>10.433</b>	<b>-2.199</b>	<b>4.009</b>	<b>3.491</b>	<b>2.000</b>	<b>300</b>
Avances à 7 jours sur appel d'offres	-3.484	-2.700	5.977	2.653	2.270	350	1.016	10.433	-2.199	4.009	-1.509	-500	-7200
Reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pension livrée	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.000	2.500	7.500
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(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-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. Les nouveaux statuts de Bank Al-Maghrib limitant l'octroi de concours financiers à l'Etat à la facilité de caisse, la PNT 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 A8.4 INTERVENTIONS DE BANK AL-MAGHRIB SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

(En millions de dirhams)

Année 2011 (Moyenne hebdomadaire)	Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib					Facilités à l'initiative des banques		Total
	Avances à 7 jours sur appel d'offres	Reprises de liquidités	Open market	Swap de change	Pension livrée	Avances à 24 heures	Facilité de dépôt à 24 heures	
<b>Moyenne 2011</b>	<b>21.212</b>	-	-	-	<b>2 157</b>	<b>43</b>	-	<b>23.433</b>
30 décembre au 05 janvier	7.000	-	-	-	-	-	-	7.000
06 au 12 janvier	6.000	-	-	-	-	-	-	6.000
13 au 19 janvier	8.000	-	-	-	-	-	-	8.000
20 au 26 janvier	4.000	-	-	-	-	-	-	4.000
27 janvier au 02 février	8.000	-	-	-	-	-	-	8.000
03 au 9 février	10.000	-	-	-	-	-	-	10.000
10 au 17 février	14.000	-	-	-	-	1.346	-	15.346
18 au 23 février	12.000	-	-	-	-	-	-	12.000
24 février au 02 mars	13.000	-	-	-	-	-	-	13.000
03 au 09 mars	15.000	-	-	-	-	-	-	13.000
10 au 16 mars	15.000	-	-	-	-	-	-	15.000
17 au 23 mars	14.000	-	-	-	-	-	-	14.000
24 au 30 mars	16.000	-	-	-	-	-	-	16.000
31 mars au 06 avril	16.000	-	-	-	-	-	-	16.000
07 au 13 avril	19.000	-	-	-	-	-	-	19.000
14 au 20 avril	21.000	-	-	-	-	-	-	21.000
21 au 27 avril	16.000	-	-	-	-	-	-	16.000
28 avril au 04 mai	15.000	-	-	-	-	-	-	15.000
05 au 11 mai	18.000	-	-	-	-	-	-	18.000
12 au 18 mai	17.000	-	-	-	-	-	-	17.000
19 au 25 mai	17.000	-	-	-	-	-	-	17.000
26 mai au 1 juin	19.000	-	-	-	-	-	-	19.000
2 au 8 juin	17.000	-	-	-	-	-	-	17.000
9 au 15 juin	16.000	-	-	-	-	-	-	16.000
16 au 22 juin	19.000	-	-	-	-	286	-	19.286
23 au 29 juin	23.000	-	-	-	-	-	-	23.000
30 juin au 06 juillet	24.000	-	-	-	-	-	-	24.000
07 au 13 juillet	31.000	-	-	-	-	-	-	31.000
14 au 20 juillet	32.000	-	-	-	-	-	-	32.000
21 au 27 juillet	31.000	-	-	-	-	-	-	31.000
28 au 03 août	28.000	-	-	-	-	-	-	32.000
04 au 10 août	29.000	-	-	-	-	-	-	29.000
11 au 17 août	27.000	-	-	-	-	-	-	27.000
18 au 24 août	26.000	-	-	-	-	-	-	26.000
25 au 31 août	26.000	-	-	-	-	-	-	26.000
01 au 07 septembre	32.000	-	-	-	-	-	-	31.143
08 au 14 septembre	34.000	-	-	-	-	-	-	34.000
15 au 21 septembre	29.000	-	-	-	-	590	-	29.590
22 au 28 septembre	32.000	-	-	-	-	-	-	32.000
29 septembre au 05 octobre	28.000	-	-	-	2.143	-	-	30.143
06 au 12 octobre	31.000	-	-	-	5.000	-	-	36.000
13 au 19 octobre	27.000	-	-	-	5.000	-	-	32.000
20 au 26 octobre	29.000	-	-	-	5.000	-	-	34.000
27 octobre au 02 novembre	31.000	-	-	-	5.000	-	-	36.000
03 au 09 novembre	29.000	-	-	-	5.000	-	-	34.000
10 au 16 novembre	32.000	-	-	-	5.000	-	-	37.000
17 au 23 novembre	34.000	-	-	-	5.000	-	-	39.000
24 au 30 novembre	21.000	-	-	-	15.000	-	-	36.000
01 décembre au 07 décembre	21.000	-	-	-	15.000	-	-	36.000
08 au 14 décembre	22.000	-	-	-	15.000	-	-	37.000
15 au 21 décembre	20.000	-	-	-	15.000	-	-	35.000
22 au 28 décembre	22.000	-	-	-	15.000	-	-	37.000

(-) Pas d'opération  
Source : Bank Al-Maghrib

TABLEAU A8.5 TAUX DU MARCHÉ MONÉTAIRE

(Taux annuels en pourcentage)

	Taux d'intervention de Bank Al-Maghrib				Taux du marché interbancaire	
	Avances à 7 jours sur appel d'offres	Reprises de liquidités à 7 jours (appel d'offres)	Avances à 24 heures	Facilité de dépôt à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
<b>2011</b>						
Janvier	3,25	2,75	4,25	2,25	3,26	3,36
Février	3,25	2,75	4,25	2,25	3,35	3,34
Mars	3,25	2,75	4,25	2,25	3,26	3,33
Avril	3,25	2,75	4,25	2,25	3,30	3,25
Mai	3,25	2,75	4,25	2,25	3,26	3,31
Juin	3,25	2,75	4,25	2,25	3,29	3,33
Juillet	3,25	2,75	4,25	2,25	3,31	3,25
Août	3,25	2,75	4,25	2,25	3,26	3,29
Septembre	3,25	2,75	4,25	2,25	3,33	3,36
Octobre	3,25	2,75	4,25	2,25	3,28	3,26
Novembre	3,25	2,75	4,25	2,25	3,32	3,27
Décembre	3,25	2,75	4,25	2,25	3,28	3,35

Source : Bank Al-Maghrib

TABLEAU A8.6 TAUX DES DÉPÔTS CHEZ LES BANQUES

(Taux annuels en pourcentage)

	Année 2010		Année 2011	
	Janvier - juin	Juillet - Décembre	Janvier - juin	Juillet - Décembre
<b>Dépôts chez les banques</b>				
Comptes à vue	non rémunérés	non rémunérés	non rémunérés	non rémunérés
Comptes sur carnets <sup>(1)</sup>	2,87	3,11	2,99	2,96
Autres comptes	Taux libre	Taux libre	Taux libre	Taux libre

(1) A compter de janvier 2005, le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons du Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.7 TAUX DES DÉPÔTS CHEZ LA CAISSE D'ÉPARGNE NATIONALE

(Taux annuels en pourcentage)

Période	Janv. - Juin 2010	Juillet - Déc 2010	Janv. - Juin 2011	Juillet - Déc. 2011
Livrets de la Caisse d'épargne nationale <sup>(1)</sup>	1,80	1,80	1,90	1,85

(1) A partir de juillet 2006, 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 A8.8 TAUX D'INTÉRÊT MOYEN PONDÉRÉ DES COMPTES ET BONS À ÉCHÉANCE FIXE**

(Taux annuels en pourcentage)

	TMP* des dépôts à 6 mois	TMP* des dépôts à 12 mois	TMP* des dépôts à 6 et 12 mois
<b>2011</b> Janvier	3,32	4,01	3,79
Février	3,22	3,67	3,49
Mars	3,29	3,69	3,52
Avril	3,29	3,64	3,47
Mai	3,32	3,64	3,49
Juin	3,40	3,87	3,68
Juillet	3,38	3,77	3,60
Août	3,27	3,82	3,69
Septembre	3,33	3,75	3,61
Octobre	3,35	3,67	3,53
Novembre	3,33	3,66	3,52
Décembre	3,36	3,89	3,73

(\*) Taux moyen pondéré.  
Source : Bank Al-Maghrif

TABLEAU A8.9 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(Taux annuels en pourcentage)

Années	Bons à 21 Jours	Bons à 13 semaines	Bons à 26 semaines	Bons à 52 semaines	Bons à 2 ans	Bons à 5 ans	Bons à 10 ans	Bons à 15 ans	Bons à 20 ans	Bons à 30 ans
<b>2010</b>										
Janvier	3,38	3,43	-	3,51	3,67	3,88	-	-	-	-
Février	-	3,45	3,56	3,66	-	3,95	4,15	-	-	-
Mars	-	-	-	3,68	3,78	4,02	4,24	4,32	-	-
Avril	-	3,41	3,48	3,60	-	3,94	4,20	-	-	-
Mai	-	-	-	3,54	3,70	3,89	4,17	4,35	4,45	-
Juin	-	3,36	3,41	3,51	3,68	3,88	-	4,35	-	-
Juillet	-	-	-	3,48	3,67	3,88	4,16	-	-	-
Août	-	-	-	3,5	3,68	3,9	4,18	-	-	-
Septembre	-	-	3,41	3,5	3,69	3,91	-	-	-	-
Octobre	-	3,32	-	-	-	-	4,17	4,34	-	-
Novembre	-	3,27	3,33	3,46	3,61	3,84	4,14	4,33	-	-
Décembre	-	3,28	3,33	3,49	3,63	3,85	4,14	4,34	-	-
<b>2011</b>										
Janvier	-	3,30	-	3,47	3,63	3,86	4,13	4,33	-	-
Février	-	3,31	-	3,46	3,62	3,84	4,12	4,31	4,41	-
Mars	-	3,31	-	3,46	3,63	3,85	-	4,33	-	-
Avril	-	3,29	-	-	3,60	3,83	4,12	4,32	4,42	-
Mai	-	3,30	-	3,45	3,61	3,84	4,12	4,33	-	-
Juin	-	-	-	3,45	3,63	3,85	4,13	-	-	-
Juillet	-	3,30	-	-	3,61	3,85	-	4,34	-	-
Août	3,28	-	3,33	3,46	3,61	3,85	4,13	4,34	-	-
Septembre	-	3,30	3,33	3,46	3,62	3,86	4,13	-	-	-
Octobre	-	3,32	3,33	3,48	3,66	3,86	-	-	-	-
Novembre	-	3,35	-	3,50	3,71	3,91	4,18	-	-	-
Décembre	-	3,36	-	3,49	3,75	3,97	4,22	4,45	-	-

(-) Pas d'émission

Source : Bank Al-Maghrib

**TABLEAU A8.10 TAUX D'ÉMISSION DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES**

(Taux annuels en pourcentage)

	2010	2011
<b>Certificats de dépôt</b>		
Moins de 32 jours	-	-
De 32 jours à 92 jours	3,50 à 3,80	3,50 à 3,72
De 93 jours à 182 jours	3,55 à 3,80	3,60 à 3,80
De 183 jours à 365 jours	3,75 à 4,15	3,76 à 4,10
De 366 jours à 2 ans	3,55 à 4,35	4,08 à 4,32
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	4,03 à 4,59	3,75 à 4,25
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	3,70 à 4,56	4,30 à 4,60
Plus de 5 ans jusqu'à 10 ans	4,28 à 4,81	4,14 à 4,90
<b>Bons de sociétés de financement</b>		
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	4,23 à 4,45	4,15 à 4,92
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	4,37 à 4,79	4,10 à 4,92
Plus de 5 ans jusqu'à 10 ans	-	4,30 à 4,75
<b>Billets de trésorerie</b>		
Moins de 32 jours	-	-
De 32 jours à 92 jours	3,84 à 4,00	30,50 à 3,65
De 93 jours à 182 jours	3,97 à 4,20	3,80 à 4,40
De 183 jours à 365 jours	4,05 à 4,36	3,85 à 4,60
De 366 jours à 2 ans	-	3,95 à 4,25
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	-	-
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	-	-
Plus de 5 ans jusqu'à 10 ans	-	-

(-) Pas d'émission

Source : Bank Al-Maghrib

**TABLEAU A8.11 TAUX DES BONS ET OBLIGATIONS ÉMIS SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE<sup>(1)</sup>**

(Taux annuels en pourcentage)

Maturité	2010	2011
< à 3 ans	-	4,00
à 5 ans	4,8 - 5,5	4,72 - 5,26
à 7 ans	4,78	4,3 - 5,12
à 8 ans	-	-
à 10 ans	5,30 - 5,65	4,35 - 5,02
à 15 ans	5,62	5,11
à 25 ans	4,65 - 4,97	4,55 - 4,79
à 25 ans	-	-

(1) Taux des dernières émissions

(-) Pas d'émission

Source : Maroclear

TABLEAU A8.12 TAUX DÉBITEUTRS

(Taux en pourcentage)

Taux \ Périodes	Mars 10	Juin 10	Sept. 10	Déc. 10	Mars 11	Juin 11	Sept. 11	Déc. 11
<b>Global</b>	<b>6,49</b>	<b>6,36</b>	<b>6,34</b>	<b>6,17</b>	<b>6,29</b>	<b>6,15</b>	<b>6,31</b>	<b>6,65</b>
Crédits de trésorerie	6,52	6,26	6,46	6,11	6,22	6,05	6,31	6,69
Crédits à l'équipement	6,35	6,38	5,73	5,99	6,08	6,15	6,00	6,16
Crédits immobiliers	6,16	6,45	6,17	6,31	6,35	6,34	6,17	6,22
Crédits à la consommation aux particuliers	7,33	7,19	7,35	7,43	7,34	7,28	7,30	7,40

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.13 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(Taux annuels en pourcentage)

Taux \ Périodes	Oct. 2007 - Mars 2008	Avril 2008- Mars 2009	Avril 2009- Mars 2010	Avril 2010- Mars 2011	Avril 2011- Mars 2012
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	14,17	14,17	14,40	14,26	14,14

(1) A partir d'octobre 2006, le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) correspond au taux des crédits à la consommation au cours de l'année civile précédente majoré de 200 points de base au lieu du TMP appliqué à l'ensemble des crédits majoré de 60%. Une révision du TMIC, en fonction de la variation du taux des dépôts à 6 mois et 1 an enregistrée au cours de l'année civile antérieure, est prévue au 1er avril de chaque année.

Source : Bank Al-Maghrib.



TABLEAU A9.1 PRINCIPAUX INDICATEURS MONÉTAIRES

(En milliards de dirhams)

Composantes	2011												Glissement annuel (%)			
	2010	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011
M1	552,4	546,4	549,2	552,6	551,6	549,5	562,6	565,5	567,0	569,0	565,3	570,4	589,9	7,5	4,5	6,8
M2	646,4	641,1	644,4	648,5	648,3	646,7	660,6	664,2	666,9	669,8	666,4	672,6	692,8	7,7	5,0	7,2
<b>M3</b>	<b>904,5</b>	<b>900,1</b>	<b>902,1</b>	<b>908,8</b>	<b>902,4</b>	<b>910,6</b>	<b>920,7</b>	<b>922,4</b>	<b>927,6</b>	<b>927,8</b>	<b>928,7</b>	<b>941,3</b>	<b>962,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,9</b>	<b>6,4</b>
<b>PL</b>	<b>334,5</b>	<b>339,1</b>	<b>350,7</b>	<b>347,9</b>	<b>346,3</b>	<b>345,2</b>	<b>349,8</b>	<b>340,4</b>	<b>343,3</b>	<b>341,9</b>	<b>346,8</b>	<b>354,4</b>	<b>356,6</b>	<b>3,4</b>	<b>25,1</b>	<b>6,6</b>
Circulation fiduciaire	144,7	145,0	146,1	146,6	147,9	147,8	149,5	154,9	157,6	155,8	157,9	158,4	158,3	6,7	5,9	9,4
<b>Dépôts bancaires à caractère monétaire (1)</b>																
Dépôts à vue auprès des banques	359,8	353,8	353,8	359,3	355,5	355,2	367,9	366,0	365,8	370,8	364,7	370,6	387,6	4,9	7,2	7,7
Compte à terme et bons e caisse auprès des banques	151,4	152,7	154,0	153,6	150,9	150,7	151,3	150,6	151,8	153,9	151,9	147,5	150,7	-3,0	3,9	-0,5
Titres OPCVM monétaires	55,0	53,0	48,6	53,0	46,7	53,6	46,7	46,2	46,7	45,5	49,9	57,1	59,0	29,8	8,2	7,2
<b>Avoirs Extérieurs Nets</b>	<b>192,6</b>	<b>195,4</b>	<b>189,9</b>	<b>186,1</b>	<b>183,3</b>	<b>180,6</b>	<b>174,6</b>	<b>178,3</b>	<b>177,8</b>	<b>174,7</b>	<b>175,0</b>	<b>173,9</b>	<b>168,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-12,5</b>
Bank Al-Maghrib	187,7	187,8	186,5	180,4	178,3	176,5	172,1	173,3	176,8	171,2	170,5	171,2	166,7	-2,9	6,4	-11,2
Autres institutions de dépôts	4,9	7,6	3,4	5,7	5,1	4,1	2,5	5,0	1,0	3,5	4,5	2,7	1,9	6,1	-69,7	-62,2
<b>Créances nettes sur l'AC (2)</b>	<b>92,0</b>	<b>91,0</b>	<b>89,0</b>	<b>87,6</b>	<b>85,1</b>	<b>85,6</b>	<b>87,1</b>	<b>87,0</b>	<b>97,3</b>	<b>95,9</b>	<b>102,8</b>	<b>107,2</b>	<b>112,2</b>	<b>-8,8</b>	<b>2,9</b>	<b>22,0</b>
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>718,2</b>	<b>712,6</b>	<b>724,2</b>	<b>735,5</b>	<b>733,7</b>	<b>740,6</b>	<b>762,8</b>	<b>757,0</b>	<b>759,7</b>	<b>766,1</b>	<b>764,6</b>	<b>775,0</b>	<b>793,3</b>	<b>11,5</b>	<b>10,8</b>	<b>10,5</b>
<b>Crédits des AID</b>	<b>633,4</b>	<b>627,0</b>	<b>637,6</b>	<b>642,5</b>	<b>644,1</b>	<b>650,2</b>	<b>668,8</b>	<b>667,7</b>	<b>670,8</b>	<b>675,8</b>	<b>673,6</b>	<b>677,1</b>	<b>696,7</b>	<b>10,4</b>	<b>7,4</b>	<b>10,0</b>
<b>Crédits bancaires</b>	<b>621,4</b>	<b>615,4</b>	<b>625,4</b>	<b>630,9</b>	<b>634,9</b>	<b>640,2</b>	<b>660,2</b>	<b>659,1</b>	<b>663,2</b>	<b>668,6</b>	<b>664,5</b>	<b>666,8</b>	<b>686,8</b>	<b>9,7</b>	<b>7,7</b>	<b>10,5</b>
<b>Par objet économique</b>																
Crédits immobiliers	188,1	190,0	192,0	193,8	196,0	198,4	199,5	201,0	203,0	206,2	207,1	208,2	207,2	13,0	8,7	10,2
Crédits de trésorerie (3)	143,0	139,3	144,5	146,5	150,0	150,2	165,0	163,5	164,1	165,7	160,1	161,0	172,3	0,4	5,9	20,5
Crédits à l'équipement	135,2	134,5	133,7	133,6	133,8	136,3	136,5	137,5	137,4	136,8	136,8	136,9	140,8	26,2	16,9	4,1
Crédits à la consommation	32,4	32,6	32,7	32,8	32,9	33,1	33,4	33,6	33,9	35,4	35,7	36,0	36,1	19,1	8,1	11,2
Créances diverses sur la clientèle	92,8	89,7	92,1	93,2	90,7	90,4	93,5	90,4	91,8	91,1	91,2	90,7	97,8	1,3	0,5	5,4
Créances en souffrance	29,8	29,4	30,3	31,0	31,5	31,8	32,4	33,1	33,0	33,3	33,6	34,0	32,6	1,5	-3,8	9,4
<b>Par secteur économique</b>																
Autres sociétés financières	96,8	92,8	95,7	95,0	91,2	91,8	93,2	90,0	90,3	90,4	92,2	93,5	100,6	10,5	1,2	3,9
Secteur public(4)	25,1	24,2	26,6	25,1	26,3	29,0	33,7	34,3	35,0	34,9	31,9	33,9	33,2	36,1	-26,0	32,5
Secteur privé	511,6	509,9	515,4	522,4	526,5	529,4	541,9	543,4	545,5	550,5	549,5	549,7	562,9	8,9	11,2	10,0

(1) Ensemble des dépôts ouverts par les détenteurs de monnaie auprès du système bancaire à l'exception des dépôts réglementés et des dépôts de garanties

(2) Administration Centrale

(3) Y compris les comptes débiteurs

(4) Hors Administration Centrale

Source : Bank Al-Maghrib

TABLEAU A9.2 AGREGATS DE MONNAIE

(En milliards de dirhams)

Composantes	2011												Glissement annuel (%)			
	2010	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011
<b>Circulation fiduciaire(1)</b>	<b>144,7</b>	<b>145,0</b>	<b>146,1</b>	<b>146,6</b>	<b>147,9</b>	<b>147,8</b>	<b>149,5</b>	<b>154,9</b>	<b>157,6</b>	<b>155,8</b>	<b>157,9</b>	<b>158,4</b>	<b>158,3</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>9,4</b>
Billets et monnaies mis en circulation	152,1	151,8	152,8	153,7	154,8	155,4	157,3	162,5	166,0	163,4	165,7	166,8	166,3	6,2	6,2	9,3
Encaisses des banques	7,4	6,9	6,7	7,1	6,9	7,6	7,8	7,6	8,4	7,6	7,9	8,3	8,0	-3,1	14,3	7,7
<b>Monnaie scripturale(2)</b>	<b>407,7</b>	<b>401,4</b>	<b>403,1</b>	<b>406,0</b>	<b>403,6</b>	<b>401,7</b>	<b>413,2</b>	<b>410,6</b>	<b>409,4</b>	<b>413,2</b>	<b>407,4</b>	<b>411,9</b>	<b>431,6</b>	<b>7,7</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>
Dépôts à vue auprès de BAM	2,0	2,9	3,6	3,8	4,1	3,8	3,3	3,3	3,3	2,8	2,8	2,8	2,3	26,9	30,3	14,0
Dépôts à vue auprès des banques	359,8	353,8	353,8	359,3	355,5	355,2	367,9	366,0	365,8	370,8	364,7	370,6	387,6	4,9	7,2	7,7
Dépôts à vue auprès du Trésor	46,0	44,8	45,8	43,0	44,0	42,7	42,0	41,3	40,3	39,6	39,9	38,5	41,8	29,8	-5,3	-9,1
<b>M1</b>	<b>552,4</b>	<b>546,4</b>	<b>549,2</b>	<b>552,6</b>	<b>551,6</b>	<b>549,5</b>	<b>562,6</b>	<b>565,5</b>	<b>567,0</b>	<b>569,0</b>	<b>565,3</b>	<b>570,4</b>	<b>589,9</b>	<b>7,5</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>
<b>Placements à vue(2)</b>	<b>94,0</b>	<b>94,7</b>	<b>95,2</b>	<b>95,8</b>	<b>96,7</b>	<b>97,2</b>	<b>97,9</b>	<b>98,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,7</b>	<b>101,1</b>	<b>102,2</b>	<b>102,9</b>	<b>9,3</b>	<b>7,7</b>	<b>9,5</b>
Comptes d'épargne auprès des banques	94,0	94,7	95,2	95,8	96,7	97,2	97,9	98,8	100,0	100,7	101,1	102,2	102,9	9,9	30,1	9,5
<b>M2</b>	<b>646,4</b>	<b>641,1</b>	<b>644,4</b>	<b>648,5</b>	<b>648,3</b>	<b>646,7</b>	<b>660,6</b>	<b>664,2</b>	<b>666,9</b>	<b>669,8</b>	<b>666,4</b>	<b>672,6</b>	<b>692,8</b>	<b>7,7</b>	<b>5,0</b>	<b>7,2</b>
<b>Autres actifs Monétaires</b>	<b>258,1</b>	<b>259,0</b>	<b>257,7</b>	<b>260,3</b>	<b>254,1</b>	<b>264,0</b>	<b>260,2</b>	<b>258,1</b>	<b>260,7</b>	<b>258,1</b>	<b>262,3</b>	<b>268,7</b>	<b>269,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	151,4	152,7	154,0	153,6	150,9	150,7	151,3	150,6	151,8	153,9	151,9	147,5	150,7	-3,0	3,9	-0,5
Titres OPCVM monétaires	55,0	53,0	48,6	53,0	46,7	53,6	46,7	46,2	46,7	45,5	49,9	57,1	59,0	29,8	8,2	7,2
Dépôts en devises (3)	17,1	18,5	19,6	19,4	18,6	19,1	20,1	19,3	19,5	17,9	18,4	21,3	21,6	31,7	15,9	26,0
Valeurs données en Pension	7,5	6,6	4,9	4,7	6,9	7,1	7,9	6,2	6,2	5,8	6,7	4,4	4,4	-23,1	-48,9	-40,4
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	22,0	23,1	25,6	24,2	25,3	28,0	28,5	28,9	29,2	29,2	29,6	32,5	30,5	107,7	62,6	38,6
Dépôts à terme auprès du Trésor(4)	3,2	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,6	3,3	-	-	5,3
Autres dépôts (5)	1,9	1,7	1,7	1,8	2,1	1,9	2,2	3,5	3,9	2,3	2,3	2,3	0,4	-10,6	-74,1	-77,4
<b>M3</b>	<b>904,5</b>	<b>900,1</b>	<b>902,1</b>	<b>908,8</b>	<b>902,4</b>	<b>910,6</b>	<b>920,7</b>	<b>922,4</b>	<b>927,6</b>	<b>927,8</b>	<b>928,7</b>	<b>941,3</b>	<b>962,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,9</b>	<b>6,4</b>

(1) Circulation fiduciaire = billets et monnaies mis en circulation - encaisses des banques

(2) Les séries relatives aux comptes ouverts auprès du CCP et ceux auprès de la CEN ont été suspendues en juin 2010, suite à la transformation des services financiers de la Poste en banque postale (institution de dépôts). Elles ont été réintégrées respectivement au niveau des dépôts à vue et des comptes d'épargne auprès des banques.

(3) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques

(4) Série disponible à partir de mars 2010

(5) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières

Source : Bank Al-Maghrib

TABLEAU A9.3 AGREGATS DE PLACEMENTS LIQUIDES

(En milliards de dirhams)

Composantes	2011												Glissement annuel (%)			
	2010	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011
<b>PL 1</b>	<b>201,1</b>	<b>203,9</b>	<b>210,9</b>	<b>208,4</b>	<b>207,7</b>	<b>204,1</b>	<b>211,5</b>	<b>204,0</b>	<b>208,2</b>	<b>206,7</b>	<b>207,5</b>	<b>216,9</b>	<b>220,5</b>	<b>0,7</b>	<b>25,0</b>	<b>9,6</b>
<b>Bons du Trésor négociables</b>	<b>193,7</b>	<b>195,6</b>	<b>202,4</b>	<b>199,3</b>	<b>199,4</b>	<b>194,6</b>	<b>202,1</b>	<b>195,2</b>	<b>198,3</b>	<b>196,5</b>	<b>196,4</b>	<b>204,9</b>	<b>209,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>23,8</b>	<b>8,2</b>
Autres sociétés financières	192,6	194,8	201,5	197,9	198,0	193,3	200,8	194,5	197,4	197,3	195,9	204,6	209,2	-1,3	24,2	8,6
Sociétés non financières	1,2	0,8	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	0,7	1,0	-0,8	0,5	0,3	0,5	290,7	-19,3	-59,7
<b>Bons de sociétés de financement</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>8,2</b>	<b>355,2</b>	<b>77,2</b>	<b>57,8</b>
Autres sociétés financières	5,2	5,5	5,7	6,1	6,4	6,7	7,2	6,8	7,4	7,5	7,9	8,4	8,2	374,2	78,4	57,8
<b>Billets de trésorerie</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-17,3</b>	<b>38,6</b>	<b>40,4</b>
Autres sociétés financières	1,5	2,0	2,0	2,2	1,2	2,0	1,4	1,3	1,7	2,0	2,5	2,9	2,0	21,5	38,6	40,4
<b>OPCVM contractuels<sup>(1)</sup></b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>73,9</b>	<b>86,2</b>	<b>-22,1</b>
Autres sociétés financières	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	-	-	-1,6
Sociétés non financières	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	477,1	197,7	-53,6
Particuliers et MRE	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	35,5	-66,2	-6,7
<b>PL 2</b>	<b>100,3</b>	<b>100,5</b>	<b>102,0</b>	<b>103,5</b>	<b>107,4</b>	<b>108,6</b>	<b>106,7</b>	<b>105,2</b>	<b>103,8</b>	<b>103,9</b>	<b>108,3</b>	<b>107,4</b>	<b>106,5</b>	<b>4,5</b>	<b>24,9</b>	<b>6,2</b>
<b>OPCVM obligations<sup>(1)</sup></b>	<b>100,3</b>	<b>100,5</b>	<b>102,0</b>	<b>103,5</b>	<b>107,4</b>	<b>108,6</b>	<b>106,7</b>	<b>105,2</b>	<b>103,8</b>	<b>103,9</b>	<b>108,3</b>	<b>107,4</b>	<b>106,5</b>	<b>4,5</b>	<b>24,9</b>	<b>6,2</b>
Autres sociétés financières	68,4	68,4	69,5	70,8	73,6	74,0	72,8	71,6	73,4	71,2	75,4	73,3	73,6	-6,2	20,9	7,5
Sociétés non financières	21,0	21,1	21,3	21,5	22,3	22,7	22,3	22,1	18,9	18,5	21,3	22,4	21,4	92,8	31,6	2,2
Particuliers et MRE	10,9	11,0	11,1	11,2	11,6	11,8	11,6	11,5	11,5	14,2	11,7	11,7	11,5	-5,7	40,0	5,5
<b>PL 3</b>	<b>33,1</b>	<b>34,7</b>	<b>37,8</b>	<b>36,0</b>	<b>31,2</b>	<b>32,5</b>	<b>31,6</b>	<b>31,2</b>	<b>31,3</b>	<b>31,4</b>	<b>31,0</b>	<b>30,1</b>	<b>29,6</b>	<b>18,7</b>	<b>26,7</b>	<b>-10,4</b>
<b>OPCVM actions et OPCVM diversifiés<sup>(1)</sup></b>	<b>33,1</b>	<b>34,7</b>	<b>37,8</b>	<b>36,0</b>	<b>31,2</b>	<b>32,5</b>	<b>31,6</b>	<b>31,2</b>	<b>31,3</b>	<b>31,4</b>	<b>31,0</b>	<b>30,1</b>	<b>29,6</b>	<b>18,7</b>	<b>26,7</b>	<b>-10,4</b>
Autres sociétés financières	27,2	28,6	30,9	29,6	25,6	26,7	26,0	25,6	25,7	26,3	26,1	25,4	25,2	27,2	24,6	-7,6
Sociétés non financières	1,8	1,9	2,2	2,0	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8	1,3	1,2	1,2	1,0	-24,5	35,7	-43,7
Particuliers et MRE	4,0	4,2	4,7	4,4	3,8	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8	3,7	3,5	3,4	-4,3	38,6	-14,3
<b>PL</b>	<b>334,5</b>	<b>339,1</b>	<b>350,7</b>	<b>347,9</b>	<b>346,3</b>	<b>345,2</b>	<b>349,8</b>	<b>340,4</b>	<b>343,3</b>	<b>341,9</b>	<b>346,8</b>	<b>354,4</b>	<b>356,6</b>	<b>3,4</b>	<b>25,1</b>	<b>6,6</b>

(1) Il s'agit des titres émis par les différentes catégories des OPCVM

Source : Bank Al-Maghrib

TABLEAU A9.4 CONTREPARTIES DE M3

(En milliards de dirhams)

Composantes	2011												Glissement annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011	
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>192,6</b>	<b>195,4</b>	<b>189,9</b>	<b>186,1</b>	<b>183,3</b>	<b>180,6</b>	<b>174,6</b>	<b>178,3</b>	<b>177,8</b>	<b>174,7</b>	<b>175,0</b>	<b>173,9</b>	<b>168,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-12,5</b>
Avoirs extérieurs nets de BAM	187,7	187,8	186,5	180,4	178,3	176,5	172,1	173,3	176,8	171,2	170,5	171,2	166,7	-2,9	6,4	-11,2
Avoirs extérieurs nets des AID	4,9	7,6	3,4	5,7	5,1	4,1	2,5	5,0	1,0	3,5	4,5	2,7	1,9	6,1	-69,7	-62,2
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	<b>92,0</b>	<b>91,0</b>	<b>89,0</b>	<b>87,6</b>	<b>85,1</b>	<b>85,6</b>	<b>87,1</b>	<b>87,0</b>	<b>97,3</b>	<b>95,9</b>	<b>102,8</b>	<b>107,2</b>	<b>112,2</b>	<b>-8,8</b>	<b>2,9</b>	<b>22,0</b>
Créances nettes de BAM	3,5	2,8	1,2	0,3	0,9	-1,4	1,9	2,2	1,9	2,9	1,3	1,6	2,2	-48,2	5,7	-37,1
Créances des nettes des AID	88,4	88,3	87,8	87,3	84,1	87,0	85,2	84,9	95,3	92,9	101,6	105,6	109,9	-6,0	2,7	24,3
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>718,2</b>	<b>712,6</b>	<b>724,2</b>	<b>735,5</b>	<b>733,7</b>	<b>740,6</b>	<b>762,8</b>	<b>757,0</b>	<b>759,7</b>	<b>766,1</b>	<b>764,6</b>	<b>775,0</b>	<b>793,3</b>	<b>11,5</b>	<b>10,8</b>	<b>10,5</b>
Créances de BAM	1,0	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,3	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	8,4	36,7	9,3
Créances des AID	717,2	711,7	723,2	734,3	732,5	739,6	761,8	755,7	758,6	765,1	763,5	774,0	792,2	11,5	10,7	10,5
<b>Ressources à caractère non monétaire</b>	<b>132,5</b>	<b>133,9</b>	<b>137,0</b>	<b>138,0</b>	<b>139,9</b>	<b>138,7</b>	<b>134,1</b>	<b>137,6</b>	<b>143,9</b>	<b>142,9</b>	<b>145,4</b>	<b>148,3</b>	<b>146,0</b>	<b>9,0</b>	<b>6,5</b>	<b>10,2</b>
<b>Capital et réserves des ID</b>	<b>99,3</b>	<b>100,0</b>	<b>99,2</b>	<b>98,9</b>	<b>99,3</b>	<b>93,9</b>	<b>92,0</b>	<b>95,3</b>	<b>98,8</b>	<b>103,6</b>	<b>105,9</b>	<b>106,9</b>	<b>104,2</b>	<b>8,9</b>	<b>11,3</b>	<b>4,9</b>
BAM	17,0	17,6	17,2	17,5	16,6	16,9	17,0	18,0	19,3	18,5	19,4	19,6	17,7	2,4	5,5	4,1
AID	82,4	82,4	82,0	81,4	82,7	77,0	75,1	77,3	79,5	85,1	86,6	87,3	86,5	10,5	12,5	5,0
<b>Engagements non monétaires des ID</b>	<b>33,2</b>	<b>33,9</b>	<b>37,8</b>	<b>39,1</b>	<b>40,6</b>	<b>44,7</b>	<b>42,1</b>	<b>42,2</b>	<b>45,1</b>	<b>39,3</b>	<b>39,5</b>	<b>41,4</b>	<b>41,8</b>	<b>9,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>26,1</b>
Dépôts exclus de M3	5,9	6,3	7,0	6,0	6,2	6,0	6,0	6,8	9,5	6,2	6,1	5,9	6,9	8,7	2,3	18,4
Crédits	10,1	6,8	7,6	8,0	7,5	7,5	8,9	7,7	7,8	7,6	7,3	7,4	7,5	64,1	49,6	-25,7
Titres autres qu'actions exclus de M3	17,0	20,6	23,0	24,7	26,6	30,9	26,9	27,5	27,5	25,2	25,8	27,7	27,1	-0,9	-24,4	59,6
Autres ressources	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	28,5	35,6	21,4
<b>Autres postes nets</b>	<b>14,8</b>	<b>13,3</b>	<b>13,1</b>	<b>9,0</b>	<b>7,4</b>	<b>3,8</b>	<b>15,1</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>9,2</b>	<b>11,7</b>	<b>8,7</b>	<b>10,4</b>	<b>1,1</b>	<b>12,3</b>	<b>-30,2</b>
<b>Total des contreparties (1)</b>	<b>855,4</b>	<b>851,8</b>	<b>852,9</b>	<b>862,3</b>	<b>854,8</b>	<b>864,4</b>	<b>875,3</b>	<b>877,6</b>	<b>883,8</b>	<b>884,7</b>	<b>885,2</b>	<b>899,2</b>	<b>917,7</b>	<b>5,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>

(1) Total des contreparties = Avoirs extérieurs nets + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie - Ressources à caractère non monétaire - Autres postes nets  
Source : Bank Al-Maghrib

TABLEAU A9.5 AVOIRS EXTERIEURS NETS

(En milliards de dirhams)

Composantes	2011												Glissement annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011	
<b>Avoirs extérieurs nets de BAM</b>	187,7	187,8	186,5	180,4	178,3	176,5	172,1	173,3	176,8	171,2	170,5	171,2	166,7	-2,9	6,4	-11,2
<b>Créances sur les non résidents</b>	197,7	197,4	196,4	190,1	187,9	186,3	181,8	183,1	186,6	181,2	180,4	181,2	177,4	0,5	6,3	-10,3
<b>Avoirs officiels de réserve (1)</b>	197,3	197,4	196,1	189,8	187,6	185,9	181,5	182,7	186,2	180,9	180,1	180,8	177,1	0,5	6,5	-10,3
Or monétaire	8,4	7,7	8,1	8,1	8,3	8,6	8,4	9,0	10,0	9,6	9,8	10,0	9,6	24,0	35,8	14,6
Monnaies étrangères	3,1	2,4	2,1	2,4	2,5	1,8	2,5	4,7	3,2	3,0	2,0	2,9	2,1	-39,3	25,9	-30,9
Dépôts et titres inclus dans les réserves officielles	178,8	180,2	178,8	172,4	170,0	168,6	164,2	162,6	166,6	161,6	161,6	161,4	159,1	-2,5	5,2	-11,0
Position de réserve au FMI	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	-1,2	4,4	2,3
Avoirs en DTS	6,2	6,2	6,1	6,1	6,0	6,1	5,6	5,6	5,6	5,8	5,7	5,7	5,3	-	3,4	-14,8
<b>Autres actifs extérieurs</b>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	-43,9	2,5
Actions et autres titres de participation	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	-43,9	2,5
<b>Engagements envers les non résidents</b>	10,0	9,9	9,9	9,7	9,6	9,8	9,7	9,8	9,8	10,0	9,9	10,0	10,6	196,5	4,9	6,7
Engagements extérieurs à court terme en monnaie étrangère	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	3,2	22,4	6,4	17,8
<b>Autres engagements extérieurs</b>	7,3	7,2	7,2	7,1	7,0	7,1	7,1	7,1	7,1	7,3	7,2	7,3	7,4	521,9	4,3	2,5
Allocations de DTS	7,2	7,2	7,2	7,1	7,0	7,1	7,0	7,1	7,1	7,3	7,2	7,2	7,4	547,3	4,4	2,3
<b>Réserves Internationales Nettes (2)</b>	194,6	194,7	193,4	187,2	185,0	183,3	178,9	180,1	183,6	178,2	177,3	178,2	173,8	0,3	6,5	-10,7
<b>Avoirs Extérieurs Nets des AID</b>	4,9	7,6	3,4	5,7	5,1	4,1	2,5	5,0	1,0	3,5	4,5	2,7	1,9	6,1	-69,7	-62,2
<b>Créances sur les non résidents</b>	21,8	25,5	23,1	22,3	24,7	24,5	25,0	27,0	25,3	26,9	25,2	25,8	26,3	-0,9	-23,6	20,5
Avoirs en monnaies étrangères	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7	0,6	0,4	0,7	0,4	0,4	-27,5	19,3	0,3
Dépôts	3,9	6,3	5,4	3,9	4,4	3,8	5,0	6,8	5,3	6,5	5,9	6,5	6,8	31,5	-65,0	73,6
Crédits	5,7	6,9	4,9	5,7	5,9	6,1	6,1	6,3	5,2	6,6	5,7	5,7	5,6	-45,5	-18,5	-1,7
Titres autres qu'actions	2,8	2,9	3,3	3,1	3,1	3,1	3,2	3,0	3,2	2,5	1,8	2,2	2,5	43,0	-8,3	-11,0
Actions et autres titres de participation	8,9	9,1	9,0	9,2	9,7	9,7	9,7	9,7	10,5	10,6	10,7	10,7	10,7	44,6	28,7	19,3
Autres créances	0,1	0,1	0,1	0,1	1,2	1,3	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	-10,7	1,8	519,5
<b>Engagements envers les non résidents</b>	16,9	17,9	19,7	16,6	19,6	20,4	22,5	22,0	24,3	23,4	20,7	23,1	24,5	-8,8	37,6	44,7
Dépôts	13,5	15,2	16,5	14,1	17,3	18,1	20,1	19,7	22,5	21,6	19,4	21,4	22,6	3,5	33,7	67,5
Crédits (3)	3,1	2,4	2,7	2,1	1,9	1,8	2,0	1,9	1,3	1,4	0,7	1,3	1,5	-32,5	51,3	-51,4
Titres OPCVM monétaires	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,5	0,3	0,3	-66,4	830,8	4,2
Autres engagements	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	-82,4	-62,7	41,7
<b>Avoirs Extérieurs Nets des ID (4)</b>	192,6	195,4	189,9	186,1	183,3	180,6	174,6	178,3	177,8	174,7	175,0	173,9	168,6	-2,2	0,0	-12,5

(1) Avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de la banque centrale

(2) Avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme en monnaie étrangère de la banque centrale envers les non résidents

(3) Emprunts financiers et emprunts subordonnés

(4) Avoirs extérieurs nets des ID = avoires extérieurs nets de BAM + avoires extérieurs nets des AID

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A9.6 CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE

(En milliards de dirhams)

Composantes	2010		2011												Glissement annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011		
<b>Créances nettes de Bank Al-Maghrib</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-48,2</b>	<b>5,7</b>	<b>-37,1</b>	
<b>Créances</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>-27,3</b>	<b>-10,7</b>	<b>-25,5</b>	
Crédits	5,7	5,6	5,6	5,7	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,4	5,4	-5,8	-5,6	-4,4	
Autres (1)	1,8	1,8	1,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,1	14,6	-23,8	-92,7	
<b>Engagements</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>	<b>7,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-21,5</b>	<b>-15,2</b>	
Compte du FHADES (2)	1,1	2,7	2,4	1,4	1,3	0,9	1,3	1,1	1,4	1,6	0,7	0,7	0,6	-90,3	312,5	-45,0	
Compte courant du Trésor public	2,0	0,4	2,4	3,3	2,4	5,2	1,7	1,6	1,7	0,6	3,4	3,0	2,0	161,3	-46,5	-2,9	
<b>Créances nettes des AID</b>	<b>88,4</b>	<b>88,3</b>	<b>87,8</b>	<b>87,3</b>	<b>84,1</b>	<b>87,0</b>	<b>85,2</b>	<b>84,9</b>	<b>95,3</b>	<b>92,9</b>	<b>101,6</b>	<b>105,6</b>	<b>109,9</b>	<b>-6,0</b>	<b>2,7</b>	<b>24,3</b>	
<b>Créances</b>	<b>96,5</b>	<b>95,4</b>	<b>94,0</b>	<b>93,6</b>	<b>90,3</b>	<b>93,0</b>	<b>91,7</b>	<b>91,3</b>	<b>101,6</b>	<b>99,9</b>	<b>107,5</b>	<b>111,1</b>	<b>116,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>5,8</b>	<b>20,4</b>	
Crédits	21,8	21,2	21,3	21,0	20,9	21,3	19,4	19,5	19,5	21,5	23,6	21,5	22,4	31,5	35,2	2,9	
Titres	69,1	70,0	70,7	69,8	66,8	69,1	68,7	68,1	78,5	73,7	79,1	84,8	89,8	-11,3	-1,3	30,0	
Autres (1)	5,7	4,3	2,0	2,8	2,5	2,7	3,7	3,7	3,7	4,7	4,8	4,9	4,0	9,0	10,3	-29,6	
<b>Engagements (3)</b>	<b>8,1</b>	<b>7,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>20,6</b>	<b>56,7</b>	<b>-22,3</b>	
<b>Créances nettes des ID sur l'Administration Centrale</b>	<b>92,0</b>	<b>91,0</b>	<b>89,0</b>	<b>87,6</b>	<b>85,1</b>	<b>85,6</b>	<b>87,1</b>	<b>87,0</b>	<b>97,3</b>	<b>95,9</b>	<b>102,8</b>	<b>107,2</b>	<b>112,2</b>	<b>-8,8</b>	<b>2,9</b>	<b>22,0</b>	

(1) Sommes dues à l'Etat, au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérable

(2) Fondshassan II pour le développement économique et sociale

(3) Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir les crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A9.7 CREANCES SUR L'ECONOMIE

(En milliards de dirhams)

Composantes	2011												Glissement annuel (%)			
	2010	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011
<b>Créances des ID</b>	<b>718,2</b>	<b>712,6</b>	<b>724,2</b>	<b>735,5</b>	<b>733,7</b>	<b>740,6</b>	<b>762,8</b>	<b>757,0</b>	<b>759,7</b>	<b>766,1</b>	<b>764,6</b>	<b>775,0</b>	<b>793,3</b>	<b>11,5</b>	<b>10,8</b>	<b>10,5</b>
<b>Créances des AID</b>	<b>717,2</b>	<b>711,7</b>	<b>723,2</b>	<b>734,3</b>	<b>732,5</b>	<b>739,6</b>	<b>761,8</b>	<b>755,7</b>	<b>758,6</b>	<b>765,1</b>	<b>763,5</b>	<b>773,9</b>	<b>792,2</b>	<b>11,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,5</b>
<b>Crédits des AID</b>	<b>633,4</b>	<b>627,0</b>	<b>637,6</b>	<b>642,5</b>	<b>644,1</b>	<b>650,2</b>	<b>668,8</b>	<b>667,7</b>	<b>670,8</b>	<b>675,8</b>	<b>673,6</b>	<b>677,1</b>	<b>696,7</b>	<b>10,4</b>	<b>7,4</b>	<b>10,0</b>
<b>Crédits bancaires</b>	<b>621,4</b>	<b>615,4</b>	<b>625,4</b>	<b>630,9</b>	<b>634,9</b>	<b>640,2</b>	<b>660,2</b>	<b>659,1</b>	<b>663,2</b>	<b>668,6</b>	<b>664,5</b>	<b>666,8</b>	<b>686,8</b>	<b>9,7</b>	<b>7,7</b>	<b>10,5</b>
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	143,0	139,3	144,5	146,5	150,0	150,2	165,0	163,5	164,1	165,7	160,1	161,0	172,3	0,4	5,9	20,5
Crédits à l'équipement	135,2	134,5	133,7	133,6	133,8	136,3	136,5	137,5	137,4	136,8	136,8	136,9	140,8	26,2	16,9	4,1
<b>Crédits immobiliers</b>	<b>188,1</b>	<b>190,0</b>	<b>192,0</b>	<b>193,8</b>	<b>196,0</b>	<b>198,4</b>	<b>199,5</b>	<b>201,0</b>	<b>203,0</b>	<b>206,2</b>	<b>207,1</b>	<b>208,2</b>	<b>207,2</b>	<b>13,0</b>	<b>8,7</b>	<b>10,2</b>
Crédits à l'habitat	123,9	123,8	125,8	127,1	128,1	129,4	130,3	131,4	133,0	134,1	135,2	136,2	137,1	12,3	12,9	10,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	63,9	65,5	65,3	65,8	66,8	67,7	68,1	67,9	68,2	70,2	70,1	69,9	68,2	13,9	1,1	6,8
Crédits à la consommation	32,4	32,6	32,7	32,8	32,9	33,1	33,4	33,6	33,9	35,4	35,7	36,0	36,1	19,1	8,1	11,2
Créances diverses sur la clientèle	92,8	89,7	92,1	93,2	90,7	90,4	93,5	90,4	91,8	91,1	91,2	90,7	97,8	1,3	0,5	5,4
Créances en souffrance	29,8	29,4	30,3	31,0	31,5	31,8	32,4	33,1	33,0	33,3	33,6	34,0	32,6	1,5	-3,8	9,4
<b>Titres</b>	<b>61,1</b>	<b>62,0</b>	<b>63,7</b>	<b>69,1</b>	<b>68,2</b>	<b>69,1</b>	<b>72,1</b>	<b>67,6</b>	<b>67,3</b>	<b>68,7</b>	<b>69,5</b>	<b>75,8</b>	<b>79,9</b>	<b>29,0</b>	<b>7,1</b>	<b>30,7</b>
Titres autres qu'actions	15,1	14,5	16,1	18,4	15,5	16,8	17,8	15,0	16,6	16,8	17,7	20,4	20,8	16,3	1,9	37,9
Actions et autres titres de participation	46,1	47,5	47,6	50,7	52,7	52,2	54,3	52,6	50,7	51,8	51,8	55,3	59,1	34,1	9,0	28,4
<b>Autres (1)</b>	<b>22,7</b>	<b>22,6</b>	<b>21,9</b>	<b>22,8</b>	<b>20,3</b>	<b>20,3</b>	<b>20,9</b>	<b>20,5</b>	<b>20,5</b>	<b>20,5</b>	<b>20,5</b>	<b>21,0</b>	<b>15,6</b>	<b>-54,5</b>	<b>2049(2)</b>	<b>-31,0</b>
<b>Créances de BAM</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>8,4</b>	<b>36,7</b>	<b>9,3</b>
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	6,8	8,2	10,8

(1) Comprend, principalement, les créances d'Al Barid-Bank sur l'économie

(2) Cette variation importante s'explique par l'introduction à partir de juin 2010 de la contreparties des dépôts auprès d'Al Barid Bank  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A9.8 CREANCES SUR LES SECTEURS DE L'ECONOMIE

(En milliards de dirhams)

Composantes	2011												Glissement annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011
<b>Créances par secteur économique</b>	<b>718,2</b>	<b>712,6</b>	<b>724,2</b>	<b>735,5</b>	<b>733,7</b>	<b>740,6</b>	<b>762,8</b>	<b>757,0</b>	<b>759,7</b>	<b>766,1</b>	<b>764,6</b>	<b>793,3</b>	<b>11,5</b>	<b>10,8</b>	<b>10,5</b>
<b>Autres sociétés financières</b>	<b>147,6</b>	<b>144,9</b>	<b>148,9</b>	<b>151,2</b>	<b>148,1</b>	<b>148,4</b>	<b>152,8</b>	<b>147,5</b>	<b>146,0</b>	<b>147,0</b>	<b>148,8</b>	<b>165,2</b>	<b>12,8</b>	<b>15,7</b>	<b>11,9</b>
Crédits (1)	96,8	92,8	95,7	95,0	91,2	91,8	93,2	90,0	90,3	90,4	92,2	93,5	100,6	10,5	1,2
Titres	36,5	37,8	38,9	41,8	44,4	44,0	46,9	44,6	42,7	43,6	43,8	47,2	51,8	20,8	14,6
<b>Administrations locales</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>10,4</b>	<b>19,1</b>	<b>13,3</b>
<b>Sociétés non financières publiques</b>	<b>36,2</b>	<b>34,9</b>	<b>38,7</b>	<b>38,4</b>	<b>37,2</b>	<b>41,0</b>	<b>46,4</b>	<b>44,6</b>	<b>46,6</b>	<b>46,6</b>	<b>45,3</b>	<b>49,7</b>	<b>40,8</b>	<b>50,5</b>	<b>-4,9</b>
Crédits	15,3	14,5	16,9	15,4	16,7	19,4	23,9	24,7	25,3	25,3	22,3	24,2	22,8	43,0	-39,3
Titres	13,6	13,2	14,6	15,7	13,3	14,4	15,3	12,7	14,1	14,1	15,7	17,8	16,9	67,9	6,8
<b>Autres sociétés non financières</b>	<b>306,5</b>	<b>300,4</b>	<b>304,7</b>	<b>320,0</b>	<b>322,0</b>	<b>323,8</b>	<b>329,8</b>	<b>329,5</b>	<b>332,0</b>	<b>332,0</b>	<b>331,7</b>	<b>332,9</b>	<b>346,8</b>	<b>10,2</b>	<b>13,2</b>
<b>Crédits</b>	<b>294,2</b>	<b>288,1</b>	<b>294,0</b>	<b>307,7</b>	<b>310,5</b>	<b>312,4</b>	<b>318,7</b>	<b>318,7</b>	<b>321,0</b>	<b>320,6</b>	<b>321,1</b>	<b>321,5</b>	<b>333,6</b>	<b>10,0</b>	<b>14,2</b>
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	128,5	124,3	129,3	131,2	135,6	136,2	145,4	143,2	143,6	143,1	140,0	140,7	148,5	-2,4	18,0
Crédits à l'équipement	106,7	105,1	103,3	109,3	106,5	107,2	105,3	107,0	107,9	105,8	105,4	105,0	107,6	26,0	18,1
Crédits immobiliers	44,6	45,6	44,8	49,5	50,0	50,9	50,7	51,0	52,2	53,5	55,9	56,3	55,4	57,9	1,5
<b>Titres</b>	<b>11,0</b>	<b>11,1</b>	<b>10,2</b>	<b>11,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,8</b>	<b>11,3</b>	<b>21,2</b>	<b>-11,4</b>
Titres autres qu'actions	3,7	4,0	4,0	4,6	4,3	4,2	4,3	3,9	4,1	4,1	3,9	4,3	4,6	27,9	-27,0
Actions et autres titres de participation	7,3	7,1	6,3	6,9	6,3	6,4	5,6	6,3	6,4	6,8	6,1	6,4	6,7	16,9	-0,7
<b>Particuliers et MRE</b>	<b>170,5</b>	<b>170,9</b>	<b>170,8</b>	<b>172,8</b>	<b>171,7</b>	<b>174,2</b>	<b>176,8</b>	<b>177,4</b>	<b>179,5</b>	<b>182,3</b>	<b>181,4</b>	<b>181,6</b>	<b>181,5</b>	<b>15,4</b>	<b>8,3</b>
<b>Crédits</b>	<b>170,4</b>	<b>170,7</b>	<b>170,6</b>	<b>171,8</b>	<b>171,6</b>	<b>174,1</b>	<b>176,5</b>	<b>176,9</b>	<b>179,3</b>	<b>182,0</b>	<b>181,2</b>	<b>181,5</b>	<b>181,4</b>	<b>15,9</b>	<b>8,5</b>
Crédits à l'habitat	116,4	116,2	117,9	118,9	119,6	120,9	121,4	122,3	123,4	124,4	125,1	125,9	126,6	10,5	11,1
Crédits à la consommation	31,7	31,8	32,0	32,1	32,1	32,4	32,7	32,9	33,2	34,7	35,0	35,3	35,3	19,3	7,8
<b>Entrepreneurs individuels</b>	<b>44,3</b>	<b>48,2</b>	<b>48,0</b>	<b>40,2</b>	<b>41,7</b>	<b>40,3</b>	<b>44,0</b>	<b>45,1</b>	<b>42,6</b>	<b>45,2</b>	<b>44,7</b>	<b>44,2</b>	<b>45,4</b>	<b>-16,3</b>	<b>2,5</b>
<b>Crédits</b>	<b>44,3</b>	<b>48,2</b>	<b>48,0</b>	<b>40,2</b>	<b>41,7</b>	<b>40,3</b>	<b>44,0</b>	<b>45,1</b>	<b>42,6</b>	<b>45,2</b>	<b>44,7</b>	<b>44,2</b>	<b>45,4</b>	<b>-16,3</b>	<b>2,5</b>
Crédits à l'équipement	8,5	9,7	9,6	6,1	6,5	5,5	6,7	6,7	5,9	6,2	6,5	6,4	6,0	30,3	-4,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	26,4	27,3	28,4	24,2	24,9	25,0	25,9	25,9	25,7	26,7	24,6	24,3	23,9	-23,2	14,7
<b>ISBLM</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>54,0</b>	<b>18,5</b>

(1) Valeurs reçues en pension et prêts financiers accordés par les ID aux ASF.  
Source : Bank Al-Maghrib.



TABLEAU A9.9 ENGAGEMENTS ENVERS LES SECTEURS DE L'ECONOMIE

(En milliards de dirhams)

Composantes	2011												Glissement annuel (%)			
	2010	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2009	2010	2011
<b>Engagements par secteur économique</b>	<b>743,9</b>	<b>740,8</b>	<b>744,6</b>	<b>754,7</b>	<b>747,5</b>	<b>761,3</b>	<b>767,9</b>	<b>765,0</b>	<b>771,4</b>	<b>768,1</b>	<b>766,9</b>	<b>782,1</b>	<b>801,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>
<b>Autres sociétés financières</b>	<b>95,4</b>	<b>93,0</b>	<b>95,8</b>	<b>95,8</b>	<b>100,3</b>	<b>108,8</b>	<b>110,4</b>	<b>106,8</b>	<b>110,5</b>	<b>103,6</b>	<b>104,4</b>	<b>111,3</b>	<b>107,0</b>	<b>12,4</b>	<b>-14,5</b>	<b>12,1</b>
Actifs monétaires	68,6	65,9	65,4	63,3	66,4	70,7	74,9	71,9	72,4	71,3	71,8	76,6	72,5	13,7	-16,3	5,6
Engagements non monétaires <sup>(1)</sup>	26,8	27,2	30,4	32,5	33,9	38,1	35,5	34,9	38,1	32,3	32,6	34,7	34,5	8,9	-9,6	28,8
<b>Secteur public <sup>(2)</sup></b>	<b>47,5</b>	<b>44,5</b>	<b>44,7</b>	<b>47,4</b>	<b>43,7</b>	<b>45,0</b>	<b>42,5</b>	<b>41,6</b>	<b>40,2</b>	<b>41,5</b>	<b>38,0</b>	<b>40,8</b>	<b>39,5</b>	<b>30,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-16,9</b>
Actifs monétaires	47,5	44,5	44,6	47,4	43,7	44,9	42,5	41,6	40,2	41,5	38,0	40,8	39,5	30,6	-2,1	-17,0
<b>Autres sociétés non financières</b>	<b>139,2</b>	<b>138,2</b>	<b>137,4</b>	<b>141,4</b>	<b>134,4</b>	<b>137,1</b>	<b>135,8</b>	<b>135,4</b>	<b>135,4</b>	<b>136,6</b>	<b>139,3</b>	<b>142,6</b>	<b>156,6</b>	<b>2,5</b>	<b>16,9</b>	<b>12,5</b>
Actifs monétaires	134,4	133,0	131,6	135,9	129,4	132,3	130,9	129,9	130,1	131,5	134,0	137,1	150,5	2,1	17,3	12,0
Engagements non monétaires <sup>(1)</sup>	4,8	5,2	5,8	5,5	5,0	4,8	4,9	5,5	5,2	5,1	5,2	5,5	6,1	13,7	7,4	25,9
<b>Autres secteurs résidents</b>	<b>461,8</b>	<b>465,0</b>	<b>466,7</b>	<b>470,1</b>	<b>469,1</b>	<b>470,5</b>	<b>479,2</b>	<b>481,2</b>	<b>485,3</b>	<b>486,4</b>	<b>485,2</b>	<b>487,4</b>	<b>498,2</b>	<b>2,9</b>	<b>12,1</b>	<b>7,9</b>
<b>Particuliers et MRE</b>	<b>437,3</b>	<b>438,3</b>	<b>441,3</b>	<b>443,6</b>	<b>443,4</b>	<b>444,9</b>	<b>449,2</b>	<b>451,1</b>	<b>455,1</b>	<b>456,1</b>	<b>455,3</b>	<b>458,6</b>	<b>468,2</b>	<b>3,7</b>	<b>12,6</b>	<b>7,1</b>
Actifs monétaires	436,0	437,0	440,0	442,8	442,0	443,4	447,8	449,7	453,7	454,6	453,9	457,7	467,3	3,7	12,4	7,2
Engagements non monétaires <sup>(1)</sup>	1,2	1,2	1,3	0,7	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,3	0,9	0,9	-0,3	71,6	-29,8
<b>Entrepreneurs individuels</b>	<b>20,3</b>	<b>22,2</b>	<b>21,0</b>	<b>21,9</b>	<b>21,1</b>	<b>21,5</b>	<b>24,4</b>	<b>24,7</b>	<b>24,8</b>	<b>24,9</b>	<b>24,4</b>	<b>23,1</b>	<b>23,5</b>	<b>-17,8</b>	<b>15,4</b>	<b>16,2</b>
Actifs monétaires	19,9	21,9	20,7	21,6	20,8	21,2	24,1	24,3	24,4	24,5	24,1	22,7	23,2	-17,9	15,4	16,2
Engagements non monétaires <sup>(1)</sup>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	-7,8	17,8	19,8
<b>ISBLM</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>35,2</b>	<b>-29,5</b>	<b>51,5</b>
Actifs monétaires	4,3	4,5	4,5	4,6	4,5	4,1	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,7	6,5	35,3	-29,5	51,7

(1) Dépôts de garantie et dépôts réglementés

(2) Sociétés non financières publiques, administrations de sécurité sociale et administrations locales

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A9.10 CRÉDITS BANCAIRES PAR TERME ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Montants en millions de dirhams)

Composantes	2009	2010		2011			
	Montants	Montants	Variation en %	en % du total	Montants	Variation en %	en % du total
<b>Par terme</b>							
Court terme (< à 2 ans)	232.631	229.385	-1,4	36,9	283.354	23,5	41,3
Echéances impayées	5.175	6.432	24,3	1,0	7.395	15,0	1,1
Moyen terme (entre 2 et 7 ans)	171.062	182.540	6,7	29,4	189.129	3,6	27,6
Long terme (> à 7 ans)	142.432	179.664	26,1	28,9	181.698	1,1	26,5
Créances en souffrance	30.958	29.768	-3,8	4,8	32.574	9,4	4,7
<b>Par branche d'activité</b>							
Agriculture et pêche	19.587	25.316	29,2	4,1	28.424	12,3	4,1
Industries extractives	14.707	12.268	-16,6	2,0	11.636	-5,1	1,7
Industries	73.546	80.612	9,6	13,0	84.230	4,5	12,3
Electricité, gaz et eau	16.659	24.380	46,4	3,9	31.236	28,1	4,6
Bâtiment et travaux publics	80.814	79.426	-1,7	12,8	95.832	20,7	14,0
Commerce	37.614	38.561	2,5	6,2	45.536	18,1	6,6
Hôtels	18.531	17.837	-3,7	2,9	19.346	8,5	2,8
Transports et communications	23.927	24.684	3,2	4,0	28.289	14,6	4,1
Activités financières	94.020	97.704	3,9	15,7	101.936	4,3	14,9
Particuliers et MRE	156.371	169.698	8,5	27,3	180.676	6,5	26,3
Autres services <sup>(1)</sup>	41.309	50.871	23,1	8,2	59.614	17,2	8,7

(1) Activités financières et assurances, Services rendus aux entreprises et services personnels, Education, santé et action sociale, branche fictive.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A9.11 CRÉDITS DISTRIBUES PAR LES SOCIÉTÉS DE FINANCEMENT

(Montants en millions de dirhams)

Composantes	2009	2010		2011			
	Montants	Montants	Variation en %	en % du total	Montants	Variation en %	en % du total
<b>Total des crédits des sociétés de financement</b>	<b>79.906</b>	<b>85.256</b>	<b>6,7</b>	<b>100,0</b>	<b>91.468</b>	<b>7,3</b>	<b>100,0</b>
Sociétés de crédit à la consommation	41.131	42.530	3,4	49,9	45.254	6,4	49,5
Sociétés de crédit-bail	36.111	38.939	7,8	45,7	41.994	7,8	45,9
Sociétés de crédit immobilier	205	191	-6,9	0,2	284	48,7	0,3
Sociétés d'affacturage	2.198	2.600	18,3	3,0	2.958	13,8	3,2
Sociétés de cautionnement <sup>(1)</sup>	235	244	3,8	0,3	244	0,0	0,3
Sociétés de gestion des moyens de paiement	26	21	-18,4	0,0	11	-47,6	0,0
Autres sociétés de financement	0	731	-	0,9	723	-1,1	0,8

(1) Les sociétés de cautionnement ont accordé des crédits par signature d'un montant de 1,3 milliard de dirhams en 2008, de 2 milliards en 2009 et de 3,6 milliards de dirhams en 2010 et en 2011.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A9.12 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

	2011													
	2010	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne
Encours moyen	4.122,6	5.333,4	6.042,6	4.325,2	5.533,5	5.136,7	6.452,5	6.158,2	5.753,6	7.314,6	7.241,9	6.432,7	7.090,4	6.067,9
Volume moyen échangé	2.598,5	3.388,2	2.380,3	2.714,6	3.411,0	3.049,5	4.101,6	3.811,3	3.830,1	4.838,6	3.145,5	2.421,7	3.276,0	3.364,0

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A9.13 SOUSCRIPTIONS DE BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

Maturités	2011													
	Total 2010	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
<b>Total des souscriptions</b>	<b>90.835,8</b>	<b>8.100,3</b>	<b>13.234,0</b>	<b>5.040,0</b>	<b>2.709,9</b>	<b>7.937,0</b>	<b>5.061,2</b>	<b>3.716,0</b>	<b>12.449,5</b>	<b>8.823,0</b>	<b>9.916,0</b>	<b>13.600,0</b>	<b>12.956,0</b>	<b>103.542,9</b>
<b>Court terme</b>	<b>42.281,3</b>	<b>1.330,3</b>	<b>2.700,0</b>	<b>1.500,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1.551,0</b>	<b>450,0</b>	<b>1.150,0</b>	<b>3.800,0</b>	<b>3.783,0</b>	<b>5.306,0</b>	<b>3.050,0</b>	<b>720,0</b>	<b>25.440,3</b>
21 jours	3.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2.000,0
33 jours	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2.100	0,0	2.100,0
13 semaines	4.187,0	300,0	500,0	1.100,0	100,0	400,0	0,0	1.150,0	0,0	400,0	3.370,0	550,0	620,0	8.490,0
26 semaines	7.132,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	300,0	600,0	300,0	0,0	0,0	1.200,0
52 semaines	27.962,3	1.030,3	2.200,0	400,0	0,0	1.151,0	450,0	0,0	1.500,0	2.783,0	1.636,0	400,0	100,0	11.650,3
<b>Moyen terme</b>	<b>47.162,5</b>	<b>5.520,0</b>	<b>5.289,0</b>	<b>2.950,0</b>	<b>1.100,0</b>	<b>4.866,0</b>	<b>3.611,2</b>	<b>2.466,0</b>	<b>7.839,5</b>	<b>4.120,0</b>	<b>4.610,0</b>	<b>9.800,0</b>	<b>8.086,0</b>	<b>60.257,7</b>
2 ans	21.680,0	3.200,0	4.289,0	1.750,0	100,0	4.266,0	2.800,0	400,0	5.984,5	3.545,0	2.860,0	7.050,0	4.156,0	40.400,5
5 ans	25.482,5	2.320,0	1.000,0	1.200,0	1.000,0	600,0	811,2	2.066,0	1.855,0	575,0	1.750,0	2.750,0	3.930,0	19.857,2
<b>Long terme</b>	<b>1.392,0</b>	<b>1.250,0</b>	<b>5.245,0</b>	<b>590,0</b>	<b>1.509,9</b>	<b>1.520,0</b>	<b>1.000,0</b>	<b>100,0</b>	<b>810,0</b>	<b>920,0</b>	<b>0,0</b>	<b>750,0</b>	<b>4.150,0</b>	<b>17.844,9</b>
10 ans	610,0	600,0	1.935,0	0,0	1.009,9	655,0	1.000,0	0,0	660,0	920,0	0,0	750,0	2.200,0	9.729,9
15 ans	725,0	650,0	1.810,0	590,0	100,0	865,0	0,0	100,0	150,0	0,0	0,0	0,0	1.950,0	6.215,0
20 ans	57,0	0,0	1.500,0	0,0	400,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.900,0
30 ans	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Source : Bank Al-Maghrib

TABLEAU A10.1 ENCOURS DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	2010					2011						
	Banques	C.D.G. (1)	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Banques	C.D.G. (1)	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
<b>Total des encours</b>	<b>42.848</b>	<b>22.655</b>	<b>114.287</b>	<b>69.427</b>	<b>28.598</b>	<b>277.815</b>	<b>72.243</b>	<b>24.357</b>	<b>98.813</b>	<b>75.823</b>	<b>42.976</b>	<b>314.211</b>
<b>Court terme</b>	<b>8.407</b>	<b>794</b>	<b>11.266</b>	<b>8.301</b>	<b>5.444</b>	<b>34.212</b>	<b>3.998</b>	<b>0</b>	<b>1.446</b>	<b>4.344</b>	<b>6.572</b>	<b>16.360</b>
13 semaines	450	0	56	1.444	0	1.950	1.027	0	0	2.573	940	4.540
26 semaines	650	69	750	1.831	0	3.300	0	0	0	0	1.200	1.200
52 semaines	7.307	725	10.460	5.026	5.444	28.962	2.971	0	1.446	1.771	4.432	10.620
<b>Moyen terme</b>	<b>8.755</b>	<b>1.928</b>	<b>39.912</b>	<b>20.643</b>	<b>10.721</b>	<b>81.959</b>	<b>34.053</b>	<b>2.114</b>	<b>43.136</b>	<b>20.400</b>	<b>22.660</b>	<b>122.363</b>
2 ans	4.754	482	19.152	6.639	2.647	33.673	20.334	835	17.795	10.463	13.154	62.581
5 ans	4.001	1.446	20.759	14.005	8.075	48.286	13.719	1.279	25.341	9.937	9.506	59.783
<b>Long terme</b>	<b>25.686</b>	<b>19.933</b>	<b>63.109</b>	<b>40.483</b>	<b>12.433</b>	<b>161.644</b>	<b>34.192</b>	<b>22.243</b>	<b>54.231</b>	<b>51.078</b>	<b>13.744</b>	<b>175.488</b>
10 ans	11.085	5.163	25.144	17.748	10.910	70.050	11.661	5.921	26.461	22.762	11.807	78.610
15 ans	10.608	13.852	29.115	15.003	1.079	69.658	15.713	14.990	20.786	20.502	1.051	73.042
20 ans	3.499	917	8.679	5.824	441	19.361	6.014	1.292	6.804	6.266	884	21.261
30 ans	494	0	171	1.908	2	2.575	804	40	180	1.549	2	2.575

(1) Non compris l'encours des bons du Trésor des organismes de prévoyance gérés par la C.D.G.  
Source : Bank Al-Maghrilb.

**TABLEAU A10.2 ENCOURS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES**  
(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2010					2011				
	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
<b>Total</b>	<b>17.698</b>	<b>4.478</b>	<b>33.713</b>	<b>2.865</b>	<b>58.754</b>	<b>22.634</b>	<b>5.364</b>	<b>46.078</b>	<b>3.508</b>	<b>77.584</b>
Certificats de dépôt	11.594	4.247	25.794	2.865	44.500	15.189	4.658	34.443	3.508	57.798
Bons des sociétés de financement	6.104	231	6124	0	12.459	6.973	406	9.510	0	16.889
Billets de trésorerie	0	0	1.795	0	1.795	472	300	2.125	0	2.897

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A10.3 ÉMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES**  
(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2010					2011				
	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
<b>Total</b>	<b>15.514</b>	<b>1.869</b>	<b>32.734</b>	<b>2.084</b>	<b>52.202</b>	<b>16.154</b>	<b>4.075</b>	<b>35.815</b>	<b>1.519</b>	<b>57.563</b>
Certificats de dépôt	13.231	1.839	25.555	2084	42.709	12.896	3.480	26.067	1.519	43.963
Bons des sociétés de financement	2.044	31	3.975	-	6.050	2.711	294	4.643	-	7.649
Billets de trésorerie	239	-	3.204	-	3.443	547	300	5.105	-	5.952

(-) Pas d'émission  
Source : Bank Al-Maghrib

TABLEAU A10.4 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	Année 2010	2011				Année 2011
		T1	T2	T3	T4	
<b>Encours</b>	<b>63.941</b>	<b>66.290</b>	<b>67.390</b>	<b>66.981</b>	<b>74.153</b>	<b>74.153</b>
Secteur public	16.954	16.913	17.913	17.841	22.739	22.739
Secteur privé	46.986	49.377	49.477	49.141	51.415	51.415
Sociétés financières	19.821	19.780	19.780	20.790	20.790	20.790
Sociétés non Financières	44.120	46.511	47.611	46.192	53.364	53.364
<b>Emissions</b>	<b>25.636</b>	<b>2.900</b>	<b>2.600</b>	<b>0</b>	<b>7.350</b>	<b>12.410</b>
Secteur public	6.000	0	1.000	0	5.000	6.000
Secteur privé	19.636	2.900	1.160	0	2.350	6.410
Sociétés financières	1.840	500	1.060	0	0	1.560
Sociétés non Financières	23.796	2.400	1.100	0	7.350	10.850

Sources : Maroclear et calculs Bank Al-Maghrib

TABLEAU A10.5 INDICATEURS BOURSIERS

Date	Chiffre d'affaires (En millions de dirhams)	Capitalisation (En millions de dirhams)	MASI (1)	MADEX (2)
<b>2002</b> Décembre	9.545,6	87.175	2.980,44	2.512,69
<b>2003</b> Décembre	11.388,8	115.507	3.943,51	3.174,56
<b>2004</b> Décembre	30.004,4	206.517	4.521,98	3.522,38
<b>2005</b> Décembre	48.041,3	252.326	5.539,13	4.358,87
<b>2006</b> Décembre	36.528,1	417.092	9.479,45	7.743,81
<b>2007</b> Décembre	137.479,4	586.328	12.694,97	10.464,34
<b>2008</b> Décembre	59.360,1	531.750	10.984,29	9.061,02
<b>2009</b> Décembre	36.791,2	508.893	10.443,81	8.464,47
<b>2010</b> Janvier	6.113,9	532.350	10.928,44	8.881,46
Février	9.280,4	540.895	11.096,8	9.017,72
Mars	26.549,8	560.534	11.418,77	9.294,04
Avril	13.253,5	600.699	12.286,99	10.018,
Mai	14.817,9	586.377	12.068,53	9.839,46
Juin	30.561,4	569.458	11.773,87	9.600,18
Juillet	45.767,7	572.518	11.782,52	9.616,5
Août	13.628,	529.272	11.736,15	9.570,92
Septembre	6.178,3	538.157	11.896,36	9.706,37
Octobre	18.122,8	552.850	12.196,7	9.957,74
Novembre	24.818,7	558.226	12.224,2	9.984,59
Décembre	29.615,7	579.020	12.655,2	10.335,25
<b>2011</b> Janvier <sup>(3)</sup>	37.870,3	574.929	12.589,31	10.292,87
Février	4.365,6	585.591	12.805,81	10.469,89
Mars	5.471,5	557.132	12.173,79	9.946,89
Avril	3.188,6	529.619	11.551,5	9.431,99
Mai	7.227,5	555.944	12.196,7	9.969,93
Juin	4.055,9	525.573	11.510,93	9.406,18
Juillet	1.925,9	511.411	11.202,95	9.158,89
Août	8.019,4	528.359	11.517,14	9.423,46
Septembre	4.712,2	531.367	11.467,63	9.376,39
Octobre	3.701,4	527.418	11.352,19	9.277,31
Novembre	3.943,5	510.510	10.952,68	8.956,42
Décembre	18.885,8	516.222	11.027,65	9.011,57

(1) A compter du premier janvier 2002, l'indice général de la Bourse des valeurs (I G B), qui avait pour base 100 au 31 décembre 1979, a été remplacé par le MASI qui intègre toutes les valeurs cotées et a pour base 1000 au 31 décembre 1991.

(2) Le MADEX, créé en 2002, est composé des valeurs les plus liquides et a pour base 1000 au 31 décembre 1991.

(3) A partir de 3 janvier 2011, et à fin de se conformer aux normes internationales, la bourse de Casablanca a procédé à un changement au niveau de la publication des volumes des 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 A10.6 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	Indice des prix des actifs immobiliers			Nombre des transactions		
	2010	2011	Variations % 2011/2010	2010	2011	Variations % 2011/2010
<b>Global</b>	<b>105,0</b>	<b>107,8</b>	<b>2,7</b>	<b>83.157</b>	<b>95.963</b>	<b>15,4</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>103,5</b>	<b>107,1</b>	<b>3,4</b>	<b>56.687</b>	<b>64.396</b>	<b>13,6</b>
Appartement	100,3	104,2	4,3	50.070	57.981	15,8
Maison	114,1	117,8	1,5	5.499	5.136	-6,6
Villa	108,3	117,8	6,6	1.084	1.279	18,0
<b>Foncier</b>	<b>108,1</b>	<b>109,0</b>	<b>1,0</b>	<b>20.606</b>	<b>25.098</b>	<b>21,8</b>
<b>Commercial</b>	<b>107,8</b>	<b>112,0</b>	<b>3,3</b>	<b>5.908</b>	<b>6.469</b>	<b>9,5</b>
Local commercial	108,4	113,0	3,7	5.307	5.721	7,8
Bureau	105,3	107,2	1,1	648	748	15,4

Sources : Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie et Bank Al-Maghrib





## TABLE DES MATIÈRES

بنك المغرب  
بنك المغرب



## ◆ Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE .....	<b>i-viii</b>
<b>PARTIE 1 . SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE</b>	
<b>1.1 L'environnement international</b> .....	<b>3</b>
1.1.1 Evolution de l'économie mondiale en 2011 .....	4
1.1.2 Commerce international et balance des paiements .....	9
1.1.3 Principales mesures de politique économique .....	13
1.1.4 Marchés financiers internationaux.....	16
1.1.5 Marchés mondiaux des matières premières .....	21
1.1.6 Architecture financière internationale.....	23
<b>1.2 La production nationale</b> .....	<b>26</b>
1.2.1 Secteur Primaire .....	27
1.2.2 Secteur secondaire .....	29
<b>1.3 Le marché de l'emploi</b> .....	<b>39</b>
1.3.1 Indicateurs d'activité et d'emploi .....	39
1.3.2 Coûts et productivité du travail .....	44
<b>1.4 La demande</b> .....	<b>47</b>
1.4.1 La consommation .....	47
1.4.2 L'investissement .....	48
1.4.3 L'épargne nationale .....	49
<b>1.5 Les flux économiques et financiers</b> .....	<b>55</b>
1.5.1 Les opérations non financières .....	55
1.5.2 Les opérations financières .....	55
<b>1.6 L'inflation</b> .....	<b>59</b>
1.6.1 L'indice des prix à la consommation .....	60
1.6.2 Prix à la production des industries manufacturières .....	67
<b>1.7 La balance des paiements</b> .....	<b>70</b>
<b>1.8 Les finances publiques</b> .....	<b>84</b>
1.8.1 L'exécution de la loi de finances 2011 .....	87
1.8.2 Le financement du Trésor .....	93
1.8.3 La dette publique .....	94

<b>1.9 La politique monétaire</b> .....	<b>97</b>
1.9.1 Décisions de politique monétaire .....	97
1.9.2 Aspects opérationnels de la politique monétaire .....	99
1.9.3 Taux d'intérêt .....	104
1.9.4 Taux de change .....	108
<b>1.10 Monnaie, crédit et placements liquides</b> .....	<b>111</b>
1.10.1 Agrégat M3 .....	111
1.10.2 Composantes de M3 .....	112
1.10.3 Crédit et autres sources de création monétaire.....	116
1.10.4 Agrégats de placements liquides.....	125
<b>1.11 Marchés des actifs et de la dette privée</b> .....	<b>128</b>
1.11.1 Marché boursier, titres de créances et gestion d'actifs .....	128
1.11.2 Actifs immobiliers.....	135

## **PARTIE 2 . ACTIVITÉS DE LA BANQUE**

<b>2.1 Gouvernance</b> .....	<b>142</b>
2.1.1 Structure de gouvernance .....	142
2.1.2 Orientations stratégiques.....	146
2.1.3 Audit, contrôle interne et gestion des risques .....	149
2.1.4 Ethique .....	153
2.1.5 Sécurité de l'information .....	153
2.1.6 Plan de Continuité d'Activité .....	154
2.1.7 Conformité .....	154
<b>2.2 Métiers de la Banque</b> .....	<b>158</b>
2.2.1 Politique monétaire .....	158
2.2.2 Gestion des réserves .....	165
2.2.3 Systèmes et moyens de paiement .....	165
2.2.4 Activité fiduciaire et Centres Privés de Tri.....	166
2.2.5 Supervision bancaire .....	173
2.2.6 Stabilité financière .....	176
2.2.7 Relation établissements de crédit-clients et centrales d'informations.....	177
2.2.8 Dispositif statistique et informationnel .....	181
<b>2.3 Ressources et environnement du travail</b> .....	<b>185</b>
2.3.1 Ressources humaines.....	185
2.3.2 Systèmes d'information.....	187
2.3.3 Dispositif de contrôle de l'information comptable .....	189
2.3.4 Démarche de contrôle de gestion .....	189
2.3.5 Environnement du travail.....	191

<b>2.4 Communication et coopération</b> .....	<b>193</b>
2.4.1 Communication et proximité.....	193
2.4.2 Musée.....	195
2.4.3 Coopération internationale.....	196

## PARTIE 3 . ETATS FINANCIERS

<b>3.1 Bilan de la Banque</b> .....	<b>206</b>
3.1.1 ACTIF.....	206
3.1.2 PASSIF.....	208
<b>3.2 Compte de Produits et Charges</b> .....	<b>209</b>
3.2.1 Produits.....	210
3.2.2 Charges.....	212
3.2.3 Bilan par principales opérations.....	215
3.2.4 Etat des Soldes de Gestion.....	216
3.2.5 Résultat des activités de la Banque.....	217
3.2.6 Résultat brut d'exploitation.....	218
<b>3.3 Cadre juridique et principes comptables</b> .....	<b>219</b>
3.3.1 Cadre juridique.....	219
3.3.2 Principes comptables et règles d'évaluation.....	219
<b>3.4 Notes sur les postes du bilan</b> .....	<b>222</b>
<b>3.5 Rapport général</b> .....	<b>227</b>
<b>3.6 Approbation par le Conseil de la Banque</b> .....	<b>229</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Profil trimestriel de la croissance.....	5
Graphique 1.1.2	: Evolution du solde budgétaire en % du PIB.....	7
Graphique 1.1.3	: Evolution du taux de chômage aux Etats-Unis, dans la zone euro et les pays partenaires.....	8
Graphique 1.1.4	: Evolution des réserves internationales des banques centrales, Chine et MENA.....	13
Graphique 1.1.5	: Evolution des taux d'intérêt réels de la Fed et de la BCE.....	14
Graphique 1.1.6	: Evolution des taux directeurs dans les BRIC.....	15
Graphique 1.1.7	: Evolution des taux de rendement sur les obligations à 10 ans et des primes CDS sur dette souveraine à 5 ans des pays avancés.....	16
Graphique 1.1.8	: Evolution de l'écart OIS-Libor et des taux Euribor et Libor à 3 mois.....	17
Graphique 1.1.9	: Evolutions annuelles du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro.....	18
Graphique 1.1.10	: Evolution des indices boursiers mondiaux.....	19

Graphique 1.1.11	: Evolution des taux de change des principales devises internationales .....	20
Graphique 1.1.12	: Evolution du taux de change du yuan chinois vis-à-vis de l'euro et du dollar .....	20
Graphique 1.1.13	: Evolutions annuelles des prix des matières premières énergétiques et hors énergie .....	22
Graphique 1.1.14	: Evolution des cours du phosphate et ses dérivés.....	22
Graphique 1.2.1	: Contribution absolue, en points de pourcentage, des secteurs économiques à la croissance du PIB .....	26
Graphique 1.2.2	: Evolution des secteurs à prix constants .....	26
Graphique 1.2.3	: Rendements des cultures céréalières et cumul pluviométrique .....	27
Graphique 1.2.4	: Principales productions végétales.....	28
Graphique E1.2.2.1	: Pluviométrie annuelle au cours de la campagne agricole.....	29
Graphique E1.2.2.2	: Indice de l'écart à la normale .....	29
Graphique E1.2.2.3	: Classification de la sévérité de la sécheresse selon l'indice standardisé de précipitation .....	29
Graphique 1.2.5	: Evolution des débarquements de pêche cotière et artisanale.....	30
Graphique 1.2.6	: Evolution des débarquements du secteur de la pêche .....	30
Graphique 1.2.7	: Contribution absolue, en points de pourcentage, des branches à la croissance de la valeur ajoutée du secteur secondaire.....	31
Graphique 1.2.8	: Contribution en points de pourcentage des branches dans la croissance de la valeur ajoutée de l'industrie de transformation .....	31
Graphique 1.2.9	: Evolutions des secteurs industriels du ciment et des crédits immobiliers .....	32
Graphique 1.2.10	: Evolution de la valeur ajoutée du secteur du BTP, des ventes du ciment et des crédits immobiliers .....	32
Graphique 1.2.11	: Variations de la production et des exportations de phosphate brut en volume .....	33
Graphique 1.2.12	: Structure d'utilisation de phosphate brut .....	33
Graphique 1.2.13	: Production et consommation d'énergie.....	34
Graphique 1.2.14	: Production et consommation d'électricité .....	34
Graphique 1.2.15	: Production et consommation des produits pétroliers .....	34
Graphique 1.2.16	: Evolution des sources de l'électricité disponible.....	35
Graphique 1.2.17	: L'effectif des touristes global et par nationalité.....	36
Graphique 1.2.18	: Evolution du parc mobile et de la valeur ajoutée du secteur des postes et télécommunications.....	38
Graphique 1.2.19	: Evolution du parc fixe et mobile en milliers.....	38
Graphique E1.2.3.1	: Indice des prix des services des télécommunications .....	38
Graphique E1.2.3.2	: Indice marché mobile .....	38
Graphique 1.3.1	: Evolution annuelle du taux de chômage et de la population active .....	40
Graphique 1.3.2	: Création d'emplois rémunérés et non rémunérés entre 2010 et 2011 .....	40
Graphique 1.3.3	: Contribution absolue, en points de pourcentage, des secteurs à la création globale d'emplois.....	40
Graphique 1.3.4	: Evolution du taux d'emploi.....	41
Graphique 1.3.5	: Evolution de l'indice de la productivité apparente du travail .....	44
Graphique 1.3.6	: Variation des coûts unitaires de la main-d'oeuvre du secteur manufacturier marocain par rapport au groupement de pays, 2010-2011 .....	44
Graphique E 1.3.1.1	: Evolution du SMIG en dollars/mois.....	46
Graphique E 1.3.1.2	: Evolution du salaire minimum réel, 1999-2011 .....	46
Graphique 1.4.1	: Contributions, en points de pourcentage, des agrégats de la demande à la croissance du PIB .....	47

Graphique 1.4.2	: Évolution de la consommation finale, en termes nominaux .....	48
Graphique 1.4.3	: Évolution de la consommation finale, en termes réels.....	48
Graphique E1.4.1.1	: Taux d'investissement.....	50
Graphique E1.4.1.2	: Taux d'investissement au Maroc.....	50
Graphique 1.4.4	: Évolution de la FBCF, de la variation des stocks et du taux d'investissement .....	51
Graphique 1.4.5	: Évolution de l'épargne nationale.....	51
Graphique E1.4.2.1	: Taux d'épargne .....	53
Graphique E1.4.2.2	: Taux d'épargne au Maroc .....	53
Graphique E1.4.2.3	: Taux d'épargne, taux d'investissement et besoin/capacité de financement .....	53
Graphique 1.6.1	: Evolution annuelle de l'inflation et de l'inflation sous-jacente .....	60
Graphique 1.6.2	: Evolution de l'inflation sous-jacente et de l'output gap .....	60
Graphique 1.6.3	: Evolution de l'IPC, des prix des produits réglementés et des prix des produits alimentaires exclus de l'IPCX .....	61
Graphique 1.6.4	: Evolution de l'inflation et des prix des produits alimentaires exclus de l'IPCX .....	61
Graphique E 1.6.1.1	: Evolution de la distribution des variations des prix des 112 sections de l'IPC entre 2008 et 2011 ....	62
Graphique 1.6.5	: Contribution des principales rubriques à l'inflation .....	63
Graphique 1.6.6	: Evolution annuelle des prix des biens échangeables (IPCXE) et des non échangeables (IPCXNE).....	64
Graphique E 1.6.2.1	: Evolution de l'inflation par groupement de pays, en glissement annuel.....	65
Graphique E 1.6.2.2	: Indice des prix des matières premières énergétiques et non-énergétiques.....	65
Graphique 1.6.7	: Evolution de l'inflation des biens échangeables et celle des pays partenaires, .....	66
Graphique 1.6.8	: Contributions des prix des biens échangeables et non échangeables à l'inflation sous-jacente.....	66
Graphique 1.6.9	: Evolution annuelle de l'inflation des biens et services.....	66
Graphique 1.6.10	: Contributions des prix des biens et services à l'inflation globale.....	67
Graphique 1.6.11	: Evolution de l'indice DJ-UBSCI global et de l'indice des prix à la production industrielle.....	68
Graphique 1.6.12	: Evolution de l'indice DJ-UBSCI global et de l'indice des prix à la production industrielle .....	68
Graphique 1.6.13	: Evolution de l'indice des cours mondiaux des produits énergétiques et de l'indice des prix de la branche cokéfaction et raffinage.....	68
Graphique 1.6.14	: Evolution de l'indice des cours mondiaux des matières premières hors énergie et de l'indice des prix à la production industrielle hors cokéfaction et raffinage .....	68
Graphique 1.6.15	: Contributions annuelles des prix des principales branches dans l'indice des prix à la production des industries manufacturières .....	69
Graphique 1.6.16	: Evolution des principaux indices des prix à la production des industries manufacturières .....	69
Graphique 1.7.1	: Evolution de la balance commerciale .....	71
Graphique 1.7.2	: Evolution annuelle des prix moyens des principaux produits à l'import .....	71
Graphique E.1.7.1.1	: Evolution des taux d'ouverture et de couverture .....	72
Graphique 1.7.3	: Répartition des importations par groupements d'utilisation .....	73
Graphique 1.7.4	: Contribution des groupements d'utilisation à l'évolution des importations .....	73
Graphique E1.7.2.1	: Les échanges commerciaux du Maroc avec l'Union européenne.....	74
Graphique E1.7.2.2	: Les échanges commerciaux du Maroc avec les Etats-Unis.....	75
Graphique E1.7.2.3	: Maroc/Turquie .....	75



Graphique E1.7.2.4 : Maroc/accord d'Agadir.....	75
Graphique E1.7.3.1 : Evolution du compte courant en % du PIB et des réserves en mois d'importations de biens et services pour un benchmark de pays à régime de change fixe.....	76
Graphique 1.7.5 : Répartition des exportations par groupements d'utilisation.....	77
Graphique 1.7.6 : Contribution des groupements d'utilisation à l'évolution des exportations.....	77
Graphique 1.7.7 : Recettes voyages et transferts MRE.....	78
Graphique 1.7.8 : Contribution des principales rubriques au compte courant .....	78
Graphique 1.7.9 : Ventilation des IDE par secteur.....	80
Graphique 1.7.10 : Evolution des soldes des rubriques du compte des opérations financières.....	81
Graphique 1.7.11 : Evolution des tirages, des amortissements et de l'encours de la dette extérieure publique en % du PIB.....	81
Graphique E 1.7.5.1: Agrégats de la position financière extérieure globale.....	83
Graphique 1.8.1 : Déficit budgétaire.....	86
Graphique 1.8.2 : Recettes ordinaires du Trésor .....	87
Graphique 1.8.3 : Dépenses globales du Trésor.....	90
Graphique 1.8.4 : Masse salariale.....	90
Graphique 1.8.5 : Dépenses de compensation .....	91
Graphique 1.8.6 : Solde ordinaire .....	91
Graphique 1.8.7 : Stock des arriérés de paiement.....	92
Graphique 1.8.8 : Solde primaire et dette publique directe.....	93
Graphique 1.8.9 : Dette publique.....	94
Graphique E1.8.2.1 : Projections de la dette du Trésor.....	95
Graphique E1.8.2.2 : Soldes primaire et stabilisateur .....	95
Graphique 1.9.1 : Evolution de l'écart monétaire et de l'output gap non agricole.....	98
Graphique E1.9.1.1 : Ecart entre la prévision consensuelle de l'inflation et sa réalisation.....	100
Graphique E1.9.1.2 : Fan chart mars 2011 .....	100
Graphique E1.9.1.3 : Fan chart juin 2011.....	100
Graphique E1.9.1.4 : Fan chart septembre 2011 .....	100
Graphique E1.9.1.5 : Fan chart décembre 2011 .....	100
Graphique 1.9.2 : Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire.....	101
Graphique 1.9.3 : Interventions de Bank Al-Maghrif et taux moyen pondéré sur le marché interbancaire .....	101
Graphique 1.9.4 : Position de liquidité et montant de la réserve monétaire .....	103
Graphique 1.9.5 : Impact des facteurs autonomes.....	103
Graphique 1.9.6 : Evolution du taux moyen pondéré du marché interbancaire .....	104
Graphique 1.9.7 : Evolution des taux débiteurs .....	105
Graphique 1.9.8 : Courbe des taux du marché secondaire des bons du Trésor .....	107
Graphique 1.9.9 : Cours de change virement.....	108
Graphique 1.9.10 : Taux de change effectif nominal et réel du dirham.....	108
Graphique 1.10.1 : Croissance annuelle de M3et sa tendance .....	111
Graphique 1.10.2 : Croissance annuelle des principales contreparties de M3.....	111
Graphique 1.10.3 : Vitesse de circulation de la monnaie .....	112

Graphique 1.10.4 : Evolution de la circulation fiduciaire en 2011 .....	114
Graphique 1.10.5 : Evolution de la monnaie scripturale en 2011 .....	114
Graphique 1.10.6 : Croissance annuelle de la monnaie scripturale et du PIB non agricole .....	114
Graphique 1.10.7 : Evolution des placements à vue en 2011 .....	115
Graphique 1.10.8 : Structure des placements à vue en 2011 .....	115
Graphique 1.10.9 : Evolution des dépôts à terme .....	116
Graphique 1.10.10 : Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle des dépôts à terme .....	116
Graphique 1.10.11 : Evolution des titres des OPCVM monétaires.....	116
Graphique 1.10.12 : Croissance des titres OPCVM monétaires et des dépôts à terme.....	116
Graphique 1.10.13 : Contributions des principales contreparties à la croissance annuelle de M3.....	117
Graphique 1.10.14 : Croissance annuelle du crédit et sa tendance.....	118
Graphique 1.10.15 : Evolutions annuelles du crédit bancaire et du PIB non agricole .....	118
Graphique 1.10.16 : Croissance annuelle des principales catégories du crédit bancaire .....	119
Graphique 1.10.17 : Contribution des principales catégories à la croissance du crédit bancaire .....	119
Graphique 1.10.18 : Evolution des créances en souffrance et leur part dans le total du crédit bancaire .....	119
Graphique 1.10.19 : Répartition des crédits par terme .....	120
Graphique 1.10.20 : Croissance annuelle des crédits par terme.....	120
Graphique 1.10.21 : Répartition des crédits par secteur d'activité .....	120
Graphique 1.10.22 : Croissance annuelle des crédits par secteur .....	120
Graphique 1.10.23 : Contribution des agents économiques à la croissance du crédit bancaire .....	121
Graphique E1.10.2.1: Croissance des crédits distribués par les sociétés de crédit à la consommation et les sociétés de crédit-bail .....	122
Graphique E1.10.2.2: Encours des crédits des autres sociétés de financement .....	122
Graphique 1.10.24 : Evolution des avoirs extérieurs nets .....	123
Graphique 1.10.25 : Evolution de la structure des avoirs extérieurs nets.....	123
Graphique E1.10.3.1: Evolution des transactions au comptant sur le marché des changes .....	124
Graphique E1.10.3.2: Ventes à terme de devises .....	124
Graphique E1.10.3.3: Achats à terme de devises .....	124
Graphique 1.10.26 : Evolution des créances nettes sur l'administration centrale .....	125
Graphique 1.10.27 : Croissance annuelle des titres des OPCVM obligataires .....	126
Graphique 1.10.28 : PL3 et indice Masi .....	126
Graphique 1.10.29 : Liquidité de l'économie .....	127
Graphique E.1.11.1.1 : Evolution du nombre des introductions en bourse.....	130
Graphique E.1.11.1.2 : Valeurs des introductions en bourse .....	130
Graphique 1.11.6 : Evolution annuelle de la capitalisation boursière .....	131
Graphique 1.11.7 : Structure de la capitalisation boursière par secteur en 2011 .....	131
Graphique E.1.11.2.1 : Performances du MASI et de l'indice boursier des pays émergents .....	132
Graphique E.1.11.2.2 : Capitalisation boursière par rapport au PIB .....	132
Graphique E.1.11.2.3 : Valorisation du marché boursier au Maroc et dans certains pays émergents à fin 2011.....	132
Graphique 1.11.1 : Performances annuelles des indices boursiers .....	128
Graphique 1.11.2 : Evolution des indices boursiers .....	128

Graphique 1.11.3	: Performances annuelles des indices sectoriels en 2011 .....	129
Graphique 1.11.5	: Répartition du volume de transactions par marché en 2011 .....	130
Graphique 1.11.8	: Encours des titres de créances négociables .....	133
Graphique 1.11.9	: Structure de l'encours des titres de créances négociables en 2011 .....	133
Graphique 1.11.10	: Evolution de l'encours de l'actif net des OPCVM.....	135
Graphique 1.11.11	: Evolution annuelle de l'indice des prix des actifs immobiliers .....	136
Graphique 1.11.12	: Croissance des prix des biens immobiliers par grande catégorie.....	136
Graphique 1.11.13	: Evolution annuelle du nombre de transactions immobilières .....	137
Graphique 1.11.14	: Nombre des ventes immobilières par grande catégorie.....	137
Graphique 2.1.1	: Répartition des missions réalisées en 2011 par nature d'objectif.....	152
Graphique 2.2.5.1	: Evolution de la production de billets neufs.....	167
Graphique 2.2.5.2	: Evolution de la production de pièces neuves.....	168
Graphique 2.2.5.3	: Nombre de faux billets décelés par la Banque.....	171
Graphique 2.2.8.1	: Evolution des requêtes de clients .....	180
Graphique 2.2.8.2	: Répartition du nombre de personnes interdites d'émission de chèques .....	180
Graphique 2.2.8.3	: Volume mensuel des consultations du Credit Bureau .....	181
Graphique 2.3.1	: Effectif par domaine d'activité.....	186
Graphique 2.3.2	: Pyramide des âges par genre.....	186
Graphique 3.1.1	: Evolution des billets et monnaies en circulation.....	209
Graphique 3.1.2	: Variation mensuelle des billets et monnaies en circulation durant 2011 .....	209
Graphique 3.2.1	: Evolution des produits, des charges et du résultat net .....	210
Graphique 3.2.2	: Evolution des produits.....	211
Graphique 3.2.3	: Evolution des charges.....	213
Graphique 3.2.4	: Répartition des charges de fonctionnement .....	214
Graphique 3.2.5	: Répartition des charges financières.....	215
Graphique 3.2.6	: Variation du coefficient d'exploitation.....	219
Graphique 3.2.7	: Evolution du résultat brut, de l'IS et du résultat net.....	219

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Evolution de la croissance mondiale.....	5
Tableau 1.1.2	: Evolution du taux de chômage.....	9
Tableau E1.1.1.1	: Principales dégradations des notes souveraines en 2011 .....	11
Tableau 1.1.3	: Soldes du compte courant de la balance des paiements de régions et pays dans le monde.....	12
Tableau 1.3.1	: Indicateurs annuels d'activité et de chômage par milieu de résidence .....	42
Tableau E 1.3.1.1	: Ampleur et fréquence des augmentations du SMIG au Maroc .....	45
Tableau E 1.3.1.2	: Impact cumulé de la hausse de 5% du SMIG sur le salaire moyen.....	45
Tableau E 1.4.1.1	: Taux d'investissement, en % du PIB .....	49
Tableau E.1.4.2.1	: Taux d'épargne, en % du PIB.....	52

Tableau 1.5.1	: Schéma des flux économiques et financiers en 2011.....	57
Tableau 1.6.1	: Principales composantes de l'indice des prix à la consommation.....	61
Tableau E 1.6.1.1	: Statistiques descriptives des variations des prix des composantes de l'IPC :	
	Maroc et principaux pays partenaires .....	62
Tableau 1.6.2	: Indice des prix à la production des industries manufacturières .....	69
Tableau 1.7.1	: Evolution des principales composantes de la balance des paiements en % du PIB.....	70
Tableau 1.8.1	: Situation des charges et ressources du Trésor.....	88
Tableau E.1.8.2.1	: Projections de la dette du Trésor.....	95
Tableau 1.9.1	: Décisions de politique monétaire depuis 2008.....	99
Tableau 1.9.2	: Evolution des taux débiteurs .....	105
Tableau 1.9.3	: Taux sur les dépôts et les comptes sur carnets auprès des banques .....	106
Tableau 1.9.4	: Taux des bons du Trésor sur le marché primaire.....	106
Tableau 1.9.5	: Taux des bons du Trésor sur le marché secondaire.....	107
Tableau E1.9.3.1	: Composition du panier du taux de change effectif nominal	
	et réel selon les méthodes de la simple et de la double pondération .....	110
Tableau 1.10.1	: Evolution des composantes de l'agrégat M3.....	113
Tableau 1.10.2	: Evolution des contreparties de la masse monétaire.....	117
Tableau 1.10.3	: Créances nettes sur l'administration centrale.....	123
Tableau 1.10.4	: Agrégats de placements liquides .....	125
Tableau 1.10.5	: Taux de liquidité de l'économie .....	127
Tableau 1.11.1	: Evolution de la dette privée par émetteur .....	133
Tableau 2.1.1	: Principales réalisations du Plan Stratégique en 2011 .....	148
Tableau 2.1.2	: Processus ayant fait l'objet d'un audit en 2011.....	151
Tableau 2.1.3	: Evaluation des flux de données traitées par la CIP .....	179

## LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: L'amplification de la crise de la dette souveraine en 2011 .....	10
Encadré 1.2.1	: Mesures d'accompagnement de la campagne agricole 2010-2011.....	28
Encadré 1.2.2	: Fréquence de la sécheresse au Maroc sur la période 1991-2011.....	29
Encadré 1.2.3	: Evolution des prix des services des télécommunications .....	38
Encadré 1.3.1	: Réalisations du deuxième plan "Initiative d'emploi 2009-2012" .....	43
Encadré 1.3.2	: Evolution du Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti au Maroc .....	45
Encadré 1.4.1	: Taux d'investissement : Rétrospective historique et comparaison internationale .....	49
Encadré 1.4.2	: Taux d'épargne : Rétrospective historique et comparaison internationale .....	52
Encadré 1.6.1	: Analyse descriptive des composantes de l'IPC.....	62
Encadré 1.6.2	: L'inflation dans le monde en 2011 .....	65
Encadré 1.7.1	: Evolution des taux d'ouverture et de couverture du Maroc	
	par rapport à un échantillon de groupe de pays .....	72

Encadré 1.7.2	: Evolution des échanges commerciaux du Maroc dans le cadre des accords de libre échange (Union européenne, Etats-Unis, Turquie et Accord d'Agadir)	74
Encadré 1.7.3	: Solde du compte courant et réserves en mois d'importations du Maroc : comparaison par rapport à un échantillon de pays	76
Encadré 1.7.4	: Mesures d'assouplissement d'opérations courantes diverses en faveur des résidents	79
Encadré 1.7.5	: Evolution de la position financière extérieure globale	82
Encadré 1.8.1	: La loi de finances 2011	84
Encadré 1.8.2	: Soutenabilité budgétaire à moyen terme	95
Encadré 1.9.1	: Evaluation de la prévision d'inflation en 2011	100
Encadré 1.9.2	: Cadre opérationnel de la politique monétaire de Bank Al-Maghrib	102
Encadré 1.9.3	: Méthodologie d'élaboration du taux de change effectif par la Banque	109
Encadré 1.10.1	: Impact de l'intégration d'Al-Barid Bank au niveau des statistiques monétaires	118
Encadré 1.10.2	: Activité des sociétés de financement et des associations de microcrédit en 2011	122
Encadré 1.10.3	: Transactions sur le marché des changes en 2011	124
Encadré 1.11.1	: Introductions en bourse effectuées en 2011	130
Encadré 1.11.2	: Comparaison des indicateurs d'activité de la Bourse de Casablanca en 2011 avec ceux de certaines places boursières émergentes	132
Encadré 1.11.3	: Marché obligataire privé au Maroc et dans certains pays émergents	134
Encadré 1.11.4	: Dispositions réglementaires adoptées par le CDVM en 2011	136
Encadré 1.11.5	: Méthodologie d'élaboration de l'indice des prix des actifs immobiliers	137
Encadré 2.1.1	: Dispositif de prévision des sorties de billets	169
Encadré 2.1.2	: Optimisation de l'activité fiduciaire	172
Encadré 2.1.3	: Publications régulières de la Banque	195
Encadré 2.1.4	: Principales conclusions de la mission du FMI de juillet 2011 au titre de l'article IV concernant la politique monétaire	199

## LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs de l'économie	233
------------	--	-----

### La production nationale

Tableau A2.1	: Variation du produit intérieur brut en volume	234
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut par branche d'activité	235
Tableau A2.3	: Céréaliculture	236
Tableau A2.4	: Légumineuses	236
Tableau A2.5	: Cultures maraîchères	236
Tableau A2.6	: Agrumes	237
Tableau A2.7	: Betterave à sucre	237
Tableau A2.8	: Canne à sucre	237
Tableau A2.9	: Oléiculture	238

Tableau A2.10	: Oléagineux .....	238
Tableau A2.11	: Viticulture .....	238
Tableau A2.12	: Elevage .....	238
Tableau A2.13	: Production de viandes disponibles à la consommation .....	239
Tableau A2.14	: Pêches maritimes .....	239
Tableau A2.15	: Indice de la production minière .....	240
Tableau A2.16	: Balance énergétique .....	240
Tableau A2.17	: Production d'énergie .....	241
Tableau A2.18	: Production d'énergie exprimée en tonnes équivalent pétrole .....	241
Tableau A2.19	: Consommation totale d'énergie .....	242
Tableau A2.20	: Consommation finale d'énergie .....	242
Tableau A2.21	: Indices de la production industrielle .....	243
Tableau A2.22	: Entrées de touristes .....	244
Tableau A2.23	: Indice des prix à la production industrielle .....	245

## Le marché de l'emploi

Tableau A3.1	: Indicateurs de l'emploi et du chômage .....	246
Tableau A3.2	: Evolution de l'emploi selon les branches d'activité .....	247

## La demande

Tableau A4.1	: Variation du produit intérieur brut .....	248
Tableau A4.2	: Compte de biens et services .....	249
Tableau A4.3	: Le revenu national brut disponible et son affectation .....	249
Tableau A4.4	: Investissement et épargne .....	250

## L'inflation

Tableau A5	: Indice des prix à la consommation .....	251
------------	---	-----

## Les relations commerciales et financières avec l'étranger

Tableau A6.1	: Balance commerciale .....	252
Tableau A6.2	: Structure des transactions commerciales .....	252
Tableau A6.3	: Importations par principaux produits .....	253
Tableau A6.4	: Exportations par principaux produits .....	254
Tableau A6.5	: Répartition géographique des échanges .....	255
Tableau A6.6	: Balance des paiements avec l'étranger .....	256
Tableau A6.7	: Position extérieure globale .....	257

## Les finances publiques

Tableau A7.1	: Situation des ressources et des charges du trésor .....	258
Tableau A7.2	: Evolution des recettes ordinaires du Trésor .....	259
Tableau A7.3	: Prévisions du budget général .....	260

## La politique monétaire

Tableau A8.1	: Cours de change virement des principales devises cotées par Bank Al-Maghrib .....	261
Tableau A8.2	: Evolution de l'activité du marché des changes .....	262
Tableau A8.3	: Evolution de la liquidité bancaire .....	263
Tableau A8.4	: Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché monétaire.....	264
Tableau A8.5	: Taux du marché monétaire .....	265
Tableau A8.6	: Taux des dépôts chez les banques .....	265
Tableau A8.7	: Taux des dépôts chez la caisse d'épargne nationale.....	265
Tableau A8.8	: Taux d'intérêt moyen pondéré des comptes et bons à échéance fixe.....	266
Tableau A8.9	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication .....	267
Tableau A8.10	: Taux d'émission des titres de créances négociables.....	268
Tableau A8.11	: Taux des bons et obligations émis sur le marché obligataire .....	268
Tableau A8.12	: Taux Débiteurs.....	269
Tableau A8.13	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit.....	269
Tableau A9.1	: Principaux indicateurs monétaires.....	270
Tableau A9.2	: Agrégats de monnaie.....	271
Tableau A9.3	: Agrégats de placements liquides .....	272
Tableau A9.4	: Contreparties de m3 .....	273
Tableau A9.5	: Avoirs extérieurs nets .....	274
Tableau A9.6	: Créances nettes sur l'administration centrale.....	275
Tableau A9.7	: Créances sur l'economie.....	276
Tableau A9.8	: Créances sur les secteurs de l'economie.....	277
Tableau A9.9	: Engagements envers les secteurs de l'économie .....	278
Tableau A9.10	: Crédits bancaires par terme et par branche d'activité .....	279
Tableau A9.11	: Crédits distribués par les sociétés de financement .....	279
Tableau A9.12	: Evolution du marché interbancaire.....	280
Tableau A9.13	: Souscriptions de bons du trésor par voie d'adjudication .....	280
Tableau A10.1	: Encours des bons du trésor émis par d'adjudication.....	281
Tableau A10.2	: Encours des titres de créances négociables .....	282
Tableau A10.3	: Emissions des titres de créances négociables .....	282
Tableau A10.4	: Marché obligataire .....	283
Tableau A10.5	: Indicateurs boursiers .....	284
Tableau A10.6	: Indice des prix des actifs immobiliers .....	285





Dépôt légal : 2012 10 1861

I S B N : 9981-873-63-6

I S S N : 2028-5418

بنك المغرب  
بنك المغرب