



RAPPORT ANNUEL
PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

EXERCICE 2019

WALI

M. Abdellatif JOUAHRI

CONSEIL

M. Le Wali, Président

M. Abderrahim BOUAZZA, Directeur Général

Mme Faouzia ZAABOUL, Directrice du Trésor et des Finances Extérieures

Mme Mouna CHERKAOUI

M. Mohammed DAIRI

Mme Najat EL MEKKAOUI

M. Larabi JAÏDI

M. Mustapha MOUSSAOUI

M. Fathallah OUALALOU

COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Zouhair CHORFI

RAPPORT SUR L'EXERCICE 2019

PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI

WALI DE BANK AL-MAGHRIB

Majesté,

En application de l'article 50 de la loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrif promulguée par le Dahir n° 1-19-82 du 17 chaoual 1440 (21 juin 2019), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2019, soixante et unième exercice de l'Institut d'émission.

SOMMAIRE

NOTE INTRODUCTIVE.....	I-IX
------------------------	------

PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande.....	26
1.3 Marché de l'emploi.....	39
1.4 Inflation.....	52
1.5 Finances publiques.....	67
1.6 Balance des paiements.....	85
1.7 Conditions monétaires.....	100
1.8 Marchés des actifs.....	115
1.9 Financement de l'économie.....	130

PARTIE 2. REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

Faits marquants de l'année.....	139
2.1 Gouvernance et stratégie.....	142
2.2 Missions de la Banque.....	158
2.3 Communication et ouverture.....	180
2.4 Ressources.....	182

PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2019.....	187
3.2 Etats de synthèse et notes annexes.....	189
3.3 Engagements envers les fonds sociaux.....	224
3.4 Rapport général du CAC.....	225
3.5 Approbation par le Conseil de la Banque.....	227

ANNEXES STATISTIQUES.....	229
---------------------------	-----

TABLE DES MATIERES.....	277
-------------------------	-----

Majesté,

L'économie mondiale a évolué en 2019 dans un environnement marqué par de fortes incertitudes qui ont sensiblement impacté sa performance. Les différends commerciaux, les tensions géopolitiques, les aléas autour du Brexit et les difficultés intrinsèques à plusieurs pays ont pesé sur l'investissement, le commerce et la croissance. Cette dernière est revenue d'une année à l'autre de 3,6% à 2,9%, son taux le plus bas depuis la crise financière et économique de 2008. Paradoxalement, la situation de l'emploi est demeurée favorable essentiellement dans les pays avancés, avec des niveaux de chômage exceptionnellement faibles aux Etats-Unis et en recul dans la zone euro.

Sur les marchés des matières premières, après deux années de hausse, les cours des produits énergétiques se sont inscrits en repli, en lien principalement avec la décélération de la demande mondiale. Le fléchissement a également concerné les prix des produits agricoles et ceux des métaux et minerais. Dans ces conditions, l'inflation a légèrement augmenté dans les pays émergents et en développement, mais a diminué dans les principales économies avancées, évoluant en deçà des objectifs de leurs banques centrales.

Ces dernières, face aux inquiétudes sur l'évolution de la croissance et de l'inflation, ont suspendu le processus de normalisation de leurs politiques monétaires et amorcé un nouveau cycle d'assouplissement. La BCE a notamment relancé son programme d'achat d'actifs, tandis que la FED a abaissé à trois reprises la fourchette cible du taux des fonds fédéraux et a ralenti le rythme de réduction de son bilan.

Ces orientations ont contribué à la détente des taux souverains, incitant les investisseurs en quête de rendement à s'orienter vers les marchés boursiers qui, malgré de fortes incertitudes entourant les perspectives économiques, ont affiché des performances exceptionnelles, en particulier dans les pays avancés.

Enfin, alors que l'année 2020 était attendue comme celle de la reprise après une décennie aux prises avec les séquelles de la crise, la pandémie du Covid-19, dont l'impact économique et social a été largement sous-estimé à ses débuts, entraîne l'économie mondiale dans ce qui se confirme de plus en plus comme une récession sans précédent depuis la grande dépression des années 30 du siècle dernier.

Au niveau national, l'année 2019 aura été difficile sur le plan économique. Pâtissant de cet environnement externe globalement défavorable et de mauvaises conditions climatiques, qui ont affecté la production agricole, la croissance a continué d'évoluer à des niveaux faibles, passant de 3,1% en 2018 à 2,5%, l'un des taux les plus bas au cours des vingt dernières années. Les activités non agricoles ont toutefois connu un raffermissement, tiré essentiellement par une progression

de la valeur ajoutée de la branche « Administration publique générale et sécurité sociale », en lien avec la revalorisation des salaires, et par une hausse exceptionnelle de la production d'électricité. En revanche, les industries de transformation ont fortement décéléré et l'activité dans le BTP est demeurée atone, quoiqu'en légère amélioration d'une année à l'autre. Parallèlement, la demande intérieure, moteur traditionnel de la croissance, a accusé un certain tassement, le rythme de la consommation des ménages étant revenu de 3,4% à 1,8%.

Sur le marché du travail, une importante création d'emplois a été enregistrée en milieu urbain, avec une hausse du taux d'activité, la première depuis 2008. En zones rurales, une nouvelle perte d'emplois a été constatée et au total, l'économie nationale aura créé 165 mille postes, concentrés principalement dans les services. Dans ces conditions, le taux de chômage a reculé de 0,3 point à 9,2%, tout en restant élevé parmi certaines catégories de la population, notamment les jeunes dont un sur quatre globalement et quatre sur dix en milieu urbain sont sans travail. De larges disparités territoriales persistent également avec des taux de chômage variant selon les régions de 5,4% à 16,3%.

Sur le volet des finances publiques, les efforts de consolidation se sont poursuivis dans un contexte contraignant caractérisé par le ralentissement de la croissance et la revalorisation des salaires et des allocations familiales. De surcroît, afin de soutenir l'activité économique, le gouvernement a maintenu un rythme élevé d'investissement et continué sa politique d'apurement des arriérés de crédits TVA pour soulager la trésorerie des entreprises. Bien que le Trésor ait eu recours à des mécanismes de financement spécifiques qui ont permis de mobiliser des recettes de 9,4 milliards de dirhams, le déficit budgétaire s'est accentué, s'établissant à 4,1% du PIB après 3,8% en 2018. Compte tenu de recettes de privatisation d'un montant de 5,3 milliards de dirhams, l'endettement du Trésor s'est allégé de 0,2 point à 65% du PIB.

S'agissant des comptes extérieurs, une nette décélération des échanges commerciaux a été enregistrée en 2019. Celle-ci reflète d'un côté un essoufflement quasi-généralisé des exportations, avec en particulier une diminution des ventes de phosphates et dérivés et un ralentissement de celles du secteur automobile. Elle traduit, du côté des importations, un recul sensible de la facture énergétique favorisé par la baisse des cours internationaux et la hausse de la production nationale d'électricité. En parallèle, les recettes de voyage ont rebondi de 7,8%, tandis que les transferts des marocains résidents à l'étranger se sont quasiment stabilisés après un léger repli en 2018. Le déficit du compte courant est ressorti en conséquence à 4,1% du PIB, en allègement de 1,2 point d'une année à l'autre. Les entrées au titre des investissements directs étrangers ont régressé à 33,5 milliards de dirhams, alors que les emprunts ont augmenté de manière importante, en lien avec l'émission du Trésor sur le marché international. Les avoirs officiels de réserves de Bank Al-Maghrib se sont accrus de 8,4% à 253,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

Sur plan de l'inflation, la progression de l'indice des prix à la consommation a connu une forte décélération, revenant de 1,6% à 0,2%, son taux le plus faible depuis 1968, reflétant principalement

la baisse des prix des produits alimentaires et des carburants. Dans ce contexte, et tablant sur une hausse modérée des prix à moyen terme ainsi que sur une reprise graduelle de la croissance, Bank Al-Maghrib a poursuivi en 2019 sa politique monétaire accommodante, maintenant le taux directeur à 2,25% tout en élargissant ses mesures non conventionnelles en faveur des TPME. Par ailleurs, face à la persistance d'un niveau élevé du besoin de liquidité bancaire, du fait de l'expansion de la circulation fiduciaire, la Banque a réduit le taux de la réserve monétaire de 4% à 2%, et a augmenté de manière significative le volume de ses interventions.

Dans ces conditions, le crédit bancaire a connu une nette amélioration, avec en particulier une progression notable des prêts destinés aux entreprises non financières privées de 7,3% après 0,5% un an auparavant.

L'année a été particulièrement marquée par l'élan enclenché par l'appel de Sa Majesté le Roi dans son discours du 11 octobre 2019 pour davantage d'appui et de facilitation de l'accès au crédit notamment au profit des jeunes porteurs de projets et des petites et moyennes entreprises. A cet égard, le gouvernement et Bank Al-Maghrib, en collaboration avec le système bancaire, ont élaboré un programme ambitieux axé sur plusieurs volets dont la création de nouveaux fonds de garantie. Pour soutenir ce programme, la Banque a, en plus d'un assouplissement des règles prudentielles, mis en place un mécanisme de refinancement illimité à un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% au profit des catégories visées par le discours Royal.

Ce sont d'ailleurs, ces mêmes catégories, particulièrement les femmes, les jeunes et les populations rurales qui constituent les cibles prioritaires visées par la Stratégie Nationale de l'Inclusion Financière dont la mise en œuvre a commencé début 2019. L'opérationnalisation de cette stratégie s'appuie sur un recours accru aux nouvelles technologies dont le paiement mobile qui constitue l'un de ses principaux piliers. Pour accélérer le déploiement de ce dernier, la Banque a, conjointement avec les autres parties prenantes, instauré un GIE regroupant l'ensemble des banques et des établissements de paiement. Ces derniers sont aujourd'hui au nombre de 18 après l'octroi par Bank Al-Maghrib de 4 nouveaux agréments en 2019.

Sur le marché des changes, la première phase du processus de flexibilisation du régime de change lancée en janvier 2018 s'est déroulée dans de bonnes conditions, en ligne avec les objectifs qui lui sont assignés. Grâce à une sensibilisation et un accompagnement étroit, les opérateurs économiques se sont progressivement adaptés avec un recours de plus en plus important aux opérations de couverture. De plus, reflétant son alignement sur les fondamentaux de l'économie, le cours de change du dirham a fluctué à l'intérieur de la bande réglementaire sans intervention de la Banque centrale.

Ces évolutions ont permis d'apaiser les craintes, notamment en ce qui concerne l'impact sur les prix et le pouvoir d'achat et d'accroître ainsi l'adhésion à cette réforme. Celle-ci a été par ailleurs largement saluée par les institutions internationales et les agences de notation, ce qui a

contribué à l'amélioration des conditions de financement de notre pays sur les marchés financiers internationaux.

Confortées par le bilan de cette première phase, les autorités monétaires ont décidé d'entamer, à partir du 9 mars 2020, la deuxième étape de ce processus. Celle-ci consiste en un nouvel élargissement de la bande de fluctuation de $\pm 2,5\%$ à $\pm 5\%$, tout en maintenant le même panier de référence. L'aboutissement de cette réforme exige la satisfaction de certains prérequis, dont le rétablissement des équilibres macroéconomiques, et son apport à moyen et long termes reste tributaire de la mise en œuvre d'autres réformes structurelles visant l'amélioration de la productivité et le développement d'une offre exportable consistante, compétitive et à plus forte valeur ajoutée.

Pour ce qui est du secteur bancaire, il a consolidé son assise financière avec le renforcement de sa solvabilité et le maintien de sa rentabilité. Bank Al-Maghrib a continué ses actions afin de préserver la solidité du secteur et rehausser les pratiques de bonne gouvernance et de gestion des risques, en convergence avec les standards internationaux. En conformité avec les nouvelles normes du GAFIMOAN, elle a relevé ses exigences en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux au sein des établissements de crédit, tout en assurant leur accompagnement. Par ailleurs, la Banque a poursuivi ses efforts pour la protection de la clientèle, édictant de nouvelles règles visant à faciliter la mobilité bancaire et la délivrance des mains levées sur garanties.

Sur le plan macroprudentiel, le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques a étendu son dispositif de surveillance en y intégrant en particulier les risques émergents liés aux innovations technologiques. Dans le même sens, la Banque a continué de perfectionner son cadre analytique notamment par son élargissement aux interactions entre les politiques macroprudentielle et budgétaire.

Au niveau de la bourse de Casablanca, après un recul de 8,3% en 2018, les cours se sont inscrits en hausse, l'indice de référence s'étant apprécié de 7,1%. Le volume des transactions a affiché un accroissement de 43,1%, tiré en partie par l'opération de cession par l'Etat de 8% des actions de Maroc Telecom. Le ratio de liquidité est resté faible, en comparaison avec les marchés « frontières » et « émergents » et sa valorisation est demeurée globalement élevée.

Sur un autre registre, suite à l'adoption du rapport d'évaluation mutuelle et en réponse à la soumission de notre pays au processus de suivi renforcé du GAFIMOAN, les autorités se sont engagées sur un plan d'actions pour redresser les déficiences identifiées en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. A cet égard, il est impératif que la mobilisation et les efforts se poursuivent pour faire aboutir les réformes législatives et réglementaires prévues et veiller à leur effectivité afin d'éviter la citation de notre pays dans la déclaration publique du GAFI. Sur le volet de la lutte contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi que les pratiques relatives à l'érosion de la base d'imposition, le Maroc est appelé à finaliser la mise en place du dispositif d'échange de données sur les comptes financiers, conformément aux normes du Forum mondial et de l'OCDE.

Enfin, l'année a connu l'adoption d'un nouveau statut de Bank Al-Maghrib qui consacre les principes de l'indépendance, de la transparence et de la bonne gouvernance en ligne avec les meilleurs standards internationaux. Il élargit également le champ d'intervention de la Banque pour y inclure sa contribution à la stabilité financière et à l'inclusion financière. Cette avancée législative majeure renforce la position du Maroc, en particulier vis-à-vis des institutions internationales et de ses partenaires économiques.

Majesté,

Avec cette revue de l'année 2019, c'est le bilan de la décennie qui a suivi le choc de la crise financière et économique internationale qui s'achève et qui offre suffisamment de recul pour faire ressortir, au-delà des fluctuations conjoncturelles, les tendances structurelles de notre pays au plan économique, monétaire et financier.

Au cours des dix dernières années, l'environnement externe a été marqué par une accentuation des incertitudes et par une remise en question des paradigmes prévalant dans les relations internationales. On a ainsi assisté à une montée du protectionnisme, à une remise en cause du multilatéralisme, à des conflits géopolitiques persistants ainsi qu'à de fortes tensions sociales dans de nombreux pays aussi bien avancés qu'émergents. En parallèle, les problématiques des inégalités sociales, régionales et de genre, du changement climatique, ainsi que de l'appréhension de la révolution digitale se sont hissées parmi les priorités des agendas mondiaux et nationaux.

En dépit de ce contexte difficile, le Maroc a réussi grâce à sa stabilité, à son choix de l'ouverture et de diversification des partenariats notamment avec les pays du Sud et du Continent en particulier, ainsi qu'à ses efforts de réformes à renforcer son positionnement international. Il a pu s'intégrer dans les chaînes de valeurs mondiales et se placer sur les cartes de filières aussi exigeantes que l'automobile, l'aéronautique ou encore les énergies renouvelables. Il reste aujourd'hui sur le plan continental, l'un des rares à continuer de bénéficier d'une notation souveraine de catégorie « investissement », ce qui le place comme l'un des plus attractifs pour les investissements étrangers.

En interne toutefois, l'analyse de l'ensemble des données relatives à la décennie fait ressortir que les résultats restent, somme toute, mitigés. Des avancées notables ont certes été enregistrées dans plusieurs domaines tels la lutte contre la pauvreté ou la généralisation de la scolarisation, mais les performances ont été globalement insuffisantes pour engendrer une amélioration tangible et à grande échelle des niveaux de vie.

Avec une progression annuelle moyenne du PIB par habitant de 2,3% sur la décennie contre 3,4% au cours de la précédente, le Maroc est resté classé dans la tranche inférieure de la catégorie des pays à revenus intermédiaires, alors que plusieurs ayant été au même niveau ont pu au cours des vingt dernières années se hisser vers des classes supérieures.

C'est ainsi que la rareté des opportunités de travail décent contraint des milliers d'actifs dont en particulier les jeunes à s'orienter vers des emplois informels et précaires. Comme le révèle la forte demande pour le soutien financier de l'Etat dans le cadre de l'atténuation de l'impact de la pandémie du Covid-19, ce sont plus de cinq millions de ménages, soit plus de la moitié de la population, qui vivent grâce à des activités informelles et dont une partie importante est exclue du système de protection sociale.

Ce sont d'ailleurs de tels constats qui ont amené Votre Majesté à s'interroger à plusieurs reprises sur les raisons de ces contreperformances et qui l'ont amené à mettre en place la Commission Spéciale sur le Modèle de Développement. La diversité des profils qui la constituent et la démarche adoptée, privilégiant l'écoute et la concertation, sont de nature à lui permettre d'appréhender les attentes des différentes composantes de la société et de l'économie.

Au surplus, la Commission est amenée aujourd'hui à prendre en considération le choc de la pandémie et ses conséquences dans la mesure où il ne s'agit pas uniquement d'un phénomène temporaire, mais bien d'une crise de nature à induire des transformations profondes de l'économie et de la société.

Grâce aux orientations de Votre Majesté, notre pays a su gérer cette crise et atténuer son impact sur les ménages et sur l'économie. Il a démontré une fois de plus sa capacité à formuler dans des délais courts des réponses adéquates à des chocs d'une violence exceptionnelle. La préoccupation première a été la préservation de la santé, parallèlement à la mise en place de mesures ciblées pour soutenir la population et les structures économiques, notamment les plus affectées.

Si de telles actions de sauvegarde et de relance de l'économie doivent constituer à court terme la priorité des pouvoirs publics, sur le moyen et le long termes, c'est une véritable politique d'investissement dans la résilience sociale et économique qu'il faudrait mettre en place en tenant compte de toutes les mutations attendues suite à cette pandémie aussi bien au niveau international que national.

Pour le Maroc, le premier pilier de cette résilience doit concerner la protection sociale et la valorisation du capital humain, un des défis majeurs auxquels fait face notre pays. La situation actuelle rappelle l'importance de développer une offre suffisante en matière de soins de santé, mais également d'assurer leur accessibilité aux citoyens, particulièrement les plus défavorisés. La réalisation de ce double objectif nécessite un investissement conséquent dans les infrastructures et les ressources du système sanitaire, parallèlement à l'accélération de la refonte de la politique sociale. L'aboutissement de cette dernière demeure conditionné par la mise en place du registre social unique que les autorités sont appelées aujourd'hui plus que jamais à concrétiser dans les meilleurs délais. Cela permettra d'améliorer davantage le ciblage des bénéficiaires et de remédier à l'incohérence résultant de la multiplicité des programmes sociaux. Des marges conséquentes pourraient ainsi être dégagées et mobilisées au profit de l'investissement économique et social.

Sur le volet éducation et formation, une étape importante a été franchie avec l'adoption de la loi cadre sur la vision stratégique 2015-2030. Toutefois, la réalisation dans les délais impartis des nombreux et ambitieux objectifs fixés dans cette loi reste un défi de taille nécessitant des moyens humains et matériels conséquents. Elle requiert, en outre, des efforts considérables pour fédérer et assurer la mobilisation de l'ensemble des parties prenantes, pour que chacune d'elles remplisse ses engagements. Dans ces conditions, malgré la mise en place d'une commission de haut niveau pour le suivi de sa concrétisation, il faudrait une véritable prise de conscience de l'enjeu que représente cette réforme pour le devenir de notre pays, afin de la faire aboutir et garder ainsi l'espoir que l'école marocaine puisse constituer dans un futur proche une véritable école de l'équité, de la qualité et de la promotion.

Le deuxième pilier de cette résilience consiste à rehausser la compétitivité de l'économie et accélérer sa croissance tout en renforçant son caractère inclusif. Le Maroc a pu, au cours des dernières années, développer une offre exportable axée sur ses métiers mondiaux. Celle-ci demeure cependant limitée dans sa consistance et tributaire des importations, réduisant ainsi ses effets d'entraînement sur l'économie et sur l'emploi. Le déficit commercial poursuit en conséquence son creusement, accentuant la vulnérabilité de l'équilibre extérieur du pays.

Les polémiques récentes suscitées par l'application de certains accords de libre-échange et les tentations de mettre en place des mesures protectionnistes risquent de compromettre l'image du Maroc et son attractivité dans un contexte international marqué par une forte concurrence pour continuer à drainer les flux d'investissement. Ces remises en question interpellent en revanche sur le processus de prise de décision pour la conclusion d'accords de ce type, lequel devrait être basé davantage sur l'anticipation et l'analyse coût/bénéfice à long terme.

Ces constats à un moment où les stratégies sectorielles arrivent à échéance, rappellent encore une fois la nécessité d'en réaliser des bilans objectifs pour en tirer les enseignements et maximiser les chances de réussite de la nouvelle génération de ces plans à laquelle Sa Majesté a appelé dans son discours du Trône de juillet 2019. Comme Sa Majesté l'a exigé, leur préparation devrait obéir aux critères de cohérence, de convergence et d'efficacité pour en faire l'un des fondements du nouveau modèle de développement.

La résilience économique requiert en parallèle la solidité des finances publiques et la préservation de l'équilibre budgétaire. Certes, des efforts ont été consentis dans ce sens au cours des dernières années, mais le processus de consolidation budgétaire s'avère plus difficile et plus long que prévu. Si le financement des mesures mises en place afin d'amortir l'impact de la pandémie, va devoir aggraver le déficit, les autorités ne sont pas moins appelées à veiller au rétablissement de l'équilibre et à sa soutenabilité à moyen terme. Les circonstances actuelles offrent plus que par le passé l'opportunité d'une véritable optimisation de la dépense publique en capitalisant sur celle qui s'opère d'ores et déjà dans le cadre de la réponse à la crise. Sur ce même registre,

les recommandations des dernières assises nationales de la fiscalité qui font ressortir des marges importantes dans l'élargissement de l'assiette et la rationalisation des dépenses fiscales devraient amener les autorités à accélérer l'adoption de la loi-cadre prévue pour leur concrétisation.

L'amélioration de la compétitivité et l'accélération de la croissance nécessite par ailleurs la poursuite de plusieurs réformes à caractère transversale. Ainsi en matière d'amélioration du climat des affaires où des acquis considérables ont été réalisés, plusieurs chantiers peinent à aboutir dont notamment celui de la nouvelle charte de l'investissement. Celle-ci devrait insuffler une nouvelle dynamique à l'investissement privé qui reste marqué par une certaine atonie ces dernières années. Elle devrait également, par l'appui différencié prévu en faveur des régions, conjugué à l'apport du nouveau cadre des partenariats publics privés étendu aux collectivités territoriales, accompagner le chantier de la régionalisation avancée.

Sur ce dernier point, l'adoption, fin 2018, de la charte de déconcentration administrative a constitué une étape importante. La mobilisation autour de sa mise en œuvre risque toutefois de s'affaiblir si les délais de transfert des compétences au niveau local s'allongent, surtout à l'approche des échéances électorales en 2021. L'émergence d'une élite locale ayant les qualifications requises pour la gestion administrative et financière, ainsi que pour la conception de politiques de développement pertinentes reste, comme nous l'avons déjà indiqué, un défi de taille auquel fait face notre pays.

Sur le même registre, la réforme de la fonction publique dure depuis plusieurs années, alors que son aboutissement serait d'un grand apport pour le rehaussement de l'efficacité de l'administration et de la qualité des services publics. Celle des régimes de retraites devrait également être parachevée dans les meilleurs délais, les mesures entreprises en 2016 pour la CMR n'ayant permis qu'un répit temporaire, alors que l'équilibre de ce régime continue de se dégrader.

Le renforcement de la résilience requiert de surcroît la prise en compte du changement climatique et l'atténuation de son impact. Ce dernier est de plus en plus manifeste et menace la planète, les populations et les économies. Le Maroc, de par sa position géographique n'en est pas épargné, certaines évaluations indiquant qu'il serait confronté à une pénurie d'eau extrême d'ici 2050 avec des conséquences qui se font déjà sentir dans quelques régions. Conscient de l'enjeu, notre pays est bien engagé dans le cadre de la lutte contre ce fléau aux échelles internationale et nationale. Il a lancé un chantier de transition énergétique ambitieux, souvent cité en exemple, et s'est doté de plans de moyen et long termes pour faire face au stress hydrique. Ces efforts devraient être soutenus par une approche plus globale basée sur l'intégration de la dimension environnementale de manière systématique et transversale dans l'élaboration des politiques publiques aussi bien au niveau central que local. A cet égard, il conviendrait d'accélérer la mise en place du cadre légal et réglementaire pour la concrétisation des orientations fixées par la charte de l'environnement, en particulier, l'adoption de la loi relative à l'évaluation environnementale et de ses textes d'application. Au-delà, le véritable défi consiste, à travers la sensibilisation et la formation, à

assurer l'effectivité des textes et à promouvoir une prise de conscience générale de l'enjeu que représente la protection de l'environnement pour une plus grande implication de la population, des opérateurs économiques et de la société civile.

Enfin, la crise a été l'occasion de prendre la mesure des opportunités qu'offrent les nouvelles technologies. Celles-ci ont joué un rôle primordial pour assurer notamment la continuité de l'activité, maintenir les services publics essentiels comme l'éducation, et faciliter l'application des mesures de soutien prises par les autorités. Notre pays a mis en place une agence dédiée, a procédé à la dématérialisation de plusieurs processus de l'administration publique et a réalisé des avancées significatives au niveau de plusieurs domaines, en particulier dans le secteur financier. Les développements récents plaident toutefois pour l'accélération de la mise en œuvre d'une stratégie digitale globale à même de prendre en considération la cohérence et la complémentarité des différents volets de cette transformation afin de renforcer l'adhésion des parties prenantes.

Majesté,

Le monde traverse aujourd'hui une crise sanitaire, humanitaire et économique d'une ampleur exceptionnelle et dont les implications et les retombées restent largement incertaines. Grâce à la clairvoyance de Votre Majesté, celle-là même qui a permis en 2011 de surmonter un choc social et politique ayant secoué le monde arabe et dont plusieurs pays sont encore aux prises avec ses conséquences, le Maroc a pu contenir la pandémie et atténuer son impact sur la population et sur l'économie.

Le nouvel environnement post-crise appelle toutefois à la formulation d'une nouvelle vision de moyen et long termes qui tient compte des mutations et des changements de paradigmes qui s'annoncent déjà aux plans national et international.

Les conclusions de la Commission sur le Modèle de Développement que Votre Majesté a mise en place, devraient contribuer à la formulation de cette vision. Au regard de la situation actuelle et à l'approche des échéances électorales de 2021, le moment exige plus que par le passé de placer l'intérêt général du pays au-dessus de toute surenchère politique ou partisane et appelle toutes les forces vives à une mobilisation générale derrière Votre Majesté. L'objectif ultime est de préserver et renforcer les atouts de notre pays pour qu'il puisse émerger de cette crise plus résilient et plus déterminé dans son combat de long terme en faveur d'un développement accéléré, durable et inclusif.

Abdellatif JOUAHRI

Rabat, juin 2020

PARTIE 1

SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE



1.1 Environnement international

Pâtissant de la persistance des différends commerciaux en particulier entre les États-Unis et la Chine, des tensions géopolitiques et de l'incertitude autour du Brexit, l'économie mondiale a accusé un net ralentissement en 2019. Sa croissance est revenue de 3,6% à 2,9%, son plus bas niveau depuis la crise financière et économique de 2008.

Cet environnement défavorable n'a pas manqué d'impacter également le commerce mondial qui a enregistré sa plus faible progression des dix dernières années, soit 0,9% après 3,8% en 2018. De même, les flux des investissements directs étrangers ont poursuivi leur diminution notamment à destination des économies développées.

En dépit de ces évolutions, la situation sur le marché du travail est demeurée favorable dans les pays avancés, avec des niveaux de chômage exceptionnellement bas aux États-Unis et en recul dans la zone euro.

Pour ce qui est des matières premières, après deux années de hausse, les cours des produits énergétiques se sont inscrits en repli, en lien principalement avec la décélération de la demande mondiale. La baisse a aussi concerné les prix des produits agricoles et des métaux et minerais.

Dans ces conditions, l'inflation a nettement ralenti dans les principales économies avancées, évoluant en deçà des objectifs des Banques centrales, et s'est, en revanche, légèrement accélérée dans les pays émergents et en développement.

Les inquiétudes relatives aux perspectives de la croissance et de l'inflation ont amené de nombreuses Banques centrales à suspendre le processus de normalisation de leur politique monétaire et à amorcer un nouveau cycle d'assouplissement. Ainsi, la FED a abaissé à trois reprises la fourchette cible du taux des fonds fédéraux et a ralenti le processus de réduction de son bilan. De son côté, la BCE a maintenu son orientation accommodante, avec une légère diminution de son taux de la facilité de dépôt et la reprise de ses achats d'actifs.

Ces orientations ont contribué à la détente des taux souverains, incitant les investisseurs à la recherche de rendement à s'orienter vers les marchés boursiers. Ces derniers, en dépit des fortes incertitudes et du ralentissement de l'activité économique, ont affiché des performances exceptionnelles, notamment dans les pays avancés. Les conditions monétaires favorables ont aussi bénéficié au crédit bancaire qui a connu une accélération de sa progression tant dans la zone euro qu'aux États-Unis où il a été tiré essentiellement par les prêts à la consommation. Au niveau des marchés de change, outre la hausse du dollar qui sert souvent de valeur refuge dans les périodes

incertaines, leur évolution a été également marquée par l'appréciation de la livre sterling après la dissipation au cours du quatrième trimestre de la perspective d'un Brexit sans accord.

Parallèlement aux développements économiques et politiques précités, l'année a vu se hisser parmi les priorités de l'agenda des autorités publiques et des acteurs privés, deux problématiques majeures, à savoir la révolution digitale et le changement climatique. Au niveau du secteur financier en particulier, tout en offrant d'énormes opportunités, l'essor de la Fintech pose des défis complexes en matière de sécurité et de régulation, tandis que l'impact sur l'environnement s'impose progressivement comme l'une des préoccupations majeures des décideurs.

1.1.1 Croissance économique

Après un recul à 3,6% en 2018, la croissance mondiale a nettement décéléré à 2,9% en 2019, reflétant un ralentissement de 2,2% à 1,7% dans les pays avancés et de 4,5% à 3,7% dans les économies émergentes et en développement.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Monde	3,4	3,4	3,9	3,6	2,9
Economies avancées	2,3	1,7	2,5	2,2	1,7
Etats-Unis	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3
Zone euro	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2
Allemagne	1,5	2,2	2,5	1,5	0,6
France	1,1	1,2	2,2	1,7	1,3
Italie	0,9	1,1	1,6	0,8	0,3
Espagne	3,6	3,2	3,0	2,4	2,0
Royaume-Uni	2,3	1,8	1,9	1,3	1,4
Japon	1,2	0,5	2,2	0,3	0,7
Economies émergentes et en développement	4,3	4,6	4,8	4,5	3,7
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,8	6,7	6,3	5,5
Chine	6,9	6,8	6,9	6,7	6,1
Inde	8,0	8,3	7,0	6,1	4,2
Amérique latine et Caraïbes	0,3	-0,6	1,3	1,1	0,1
Brésil	-3,6	-3,3	1,3	1,3	1,1
Mexique	3,3	2,9	2,1	2,1	-0,1
Pays émergents et en développement d'Europe	0,9	1,8	4,0	3,2	2,1
Russie	-2,0	0,3	1,8	2,5	1,3
Turquie	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9
Afrique subsaharienne	3,2	1,4	3,0	3,3	3,1
Afrique du Sud	1,2	0,4	1,4	0,8	0,2
Moyen-Orient et Asie Centrale	2,6	5,0	2,3	1,8	1,2

Source : FMI.

Aux Etats-Unis, après deux années de raffermissement, le rythme de l'activité économique s'est affaibli, passant de 2,9% à 2,3%, en conséquence notamment de l'escalade du conflit commercial avec la Chine et de la dissipation de l'effet de la politique budgétaire expansionniste menée par l'Administration fédérale en 2018.

De même, la croissance a reculé de 1,9% à 1,2% dans la zone euro, impactée principalement par la forte décélération enregistrée par l'économie allemande. Celle-ci, sous l'effet de l'affaiblissement de la demande extérieure et des difficultés de l'industrie automobile, a connu un accroissement

limité de son PIB de 0,6% après 1,5%. Pareillement, l'activité a ralenti de 1,7% à 1,3% en France, reflétant principalement un tassement des exportations. Pâtissant entre autres de l'instabilité politique qui a pesé sur l'investissement, elle est revenue de 2,4% à 2% en Espagne et de 0,8% à 0,3% en Italie.

En revanche, la vigueur de la demande intérieure a permis des accélérations de la croissance de 1,3% à 1,4% au Royaume-Uni et ce, en dépit des incertitudes liées au Brexit, et de 0,3% à 0,7% au Japon, malgré la faiblesse des exportations.

Au niveau des principaux pays émergents, l'économie chinoise a enregistré un nouveau ralentissement avec une progression du PIB de 6,1% après 6,7%, à cause notamment des tensions commerciales avec les États-Unis et du resserrement de la régulation financière. En Inde, traduisant principalement les incertitudes concernant la réglementation des entreprises et de question environnementale ainsi que les craintes quant à la solidité des établissements financiers non bancaires, le rythme de l'activité a sensiblement fléchi, revenant à 4,2% après 6,1%. De même, reflétant entre autres l'affaiblissement des exportations, la croissance a décéléré de 1,3% à 1,1% au Brésil et de 2,5% à 1,3% en Russie.

En Afrique subsaharienne, la croissance a été en léger recul, passant de 3,3% à 3,1%, avec en particulier un ralentissement sensible de 0,8% à 0,2% en Afrique du Sud, en raison essentiellement des coupures d'électricité qui ont fortement affecté l'activité des entreprises.

Dans la région Moyen-Orient et Asie centrale, l'économie continue d'être impactée par les tensions géopolitiques, les conflits militaires ainsi que par la baisse du rythme de l'activité chez les partenaires commerciaux de premier plan, en l'occurrence l'Europe et la Chine. La croissance est revenue globalement de 1,8% à 1,2%, freinée principalement par une nouvelle contraction du PIB de 7,6% après 5,4% en Iran et une forte décélération de 2,4% à 0,3% en Arabie saoudite.

1.1.2 Marché du travail

Malgré le ralentissement de l'activité économique et la montée des incertitudes au niveau mondial, la situation sur le marché de l'emploi a continué de s'améliorer dans les principaux pays avancés. En revanche, dans les grandes économies émergentes, les évolutions ont été divergentes d'un pays à l'autre.

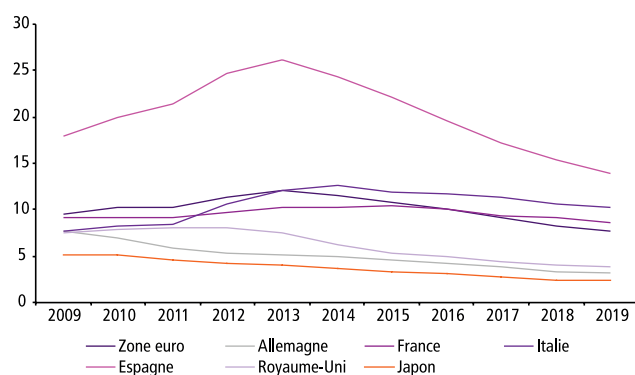
Aux États-Unis, la vigueur des créations d'emplois s'est maintenue en 2019, avec une augmentation de 2,1 millions de postes après 2,7 millions un an auparavant, et le taux de chômage a poursuivi sa baisse, passant de 3,9% en 2018 à 3,7% en 2019, un plancher jamais atteint depuis près d'un demi-siècle. Dans ces conditions, les salaires ont connu une nette hausse de 2,9% après 1,1% en 2018.

Le chômage a également continué son recul dans la zone euro pour la sixième année consécutive, son taux étant revenu d'une année à l'autre de 8,2% à 7,6%, soit son plus bas niveau depuis 2008. Cette diminution s'est accompagnée d'une appréciation des salaires de 2,5% après 2,3% une année auparavant. L'amélioration de l'emploi a concerné l'ensemble des principaux pays de la zone, avec des replis du taux de chômage de 9,0% à 8,5% en France, de 10,6% à 9,9% en Italie, de 15,3% à 14,1% en Espagne et de 3,4% à 3,2% en Allemagne.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Pays avancés					
Etats-Unis	5,3	4,9	4,3	3,9	3,7
Zone Euro	10,9	10,0	9,1	8,2	7,6
Allemagne	4,6	4,2	3,8	3,4	3,2
France	10,4	10,1	9,4	9,0	8,5
Italie	11,9	11,7	11,3	10,6	9,9
Espagne	22,1	19,6	17,2	15,3	14,1
Royaume-Uni	5,4	4,9	4,4	4,1	3,8
Japon	3,4	3,1	2,8	2,4	2,4
Pays émergents					
Russie	5,6	5,5	5,2	4,8	4,6
Chine	4,1	4,1	3,9	3,8	3,6
Brésil	8,3	11,2	12,8	12,3	11,9

Graphique 1.1.1 : Evolution du taux de chômage dans les pays avancés (en %)



Source : FMI.

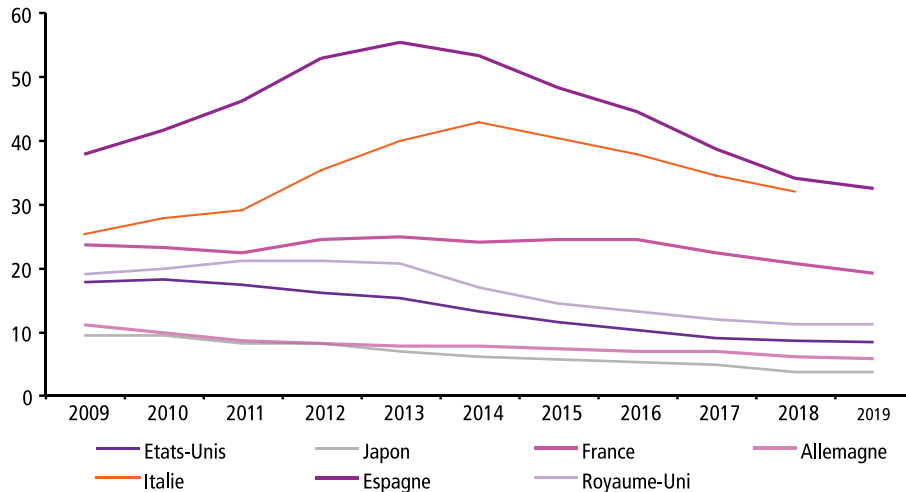
Au Royaume-Uni, le marché de l'emploi est resté vigoureux avec un taux de chômage en baisse de 4,1% à 3,8%, le plus bas depuis 1974. De même, ce taux s'est stabilisé à 2,4% au Japon, son niveau le plus faible depuis 1992.

Dans les principales économies émergentes, le taux de chômage s'est replié de 3,8% à 3,6% en Chine, de 12,3% à 11,9% au Brésil et de 4,8% à 4,6% en Russie. Dans le même sens, ce taux a reculé en Afrique du Nord, passant de 10,9% à 8,6% en Egypte, de 15,4% à 14,9% en Tunisie et de 11,7% à 11,4% en Algérie. En revanche, en Afrique du sud, il a atteint 28,7% après 27,1% un an auparavant.

Pour le chômage des jeunes¹ en particulier, les données disponibles pour les pays avancés montrent qu'il a poursuivi sa tendance baissière, tout en restant à des niveaux élevés dans certaines économies de la zone euro. Son taux est ainsi revenu de 20,8% à 19,6% en France, de 32,2% à 29,2% en Italie, de 34,3% à 32,5% en Espagne, de 39,9% à 35,5% en Grèce et de 6,2% à 5,8% en Allemagne. Ce taux a également reculé aux Etats-Unis, revenant de 8,6% à 8,4%, et au Royaume-Uni, de 11,3% à 11,2% alors qu'au Japon, il s'est quasiment stabilisé à 3,8%.

1 Personnes âgées de moins de 25 ans

Graphique 1.1.2 : Evolution du taux de chômage des jeunes dans les pays avancés (en %)

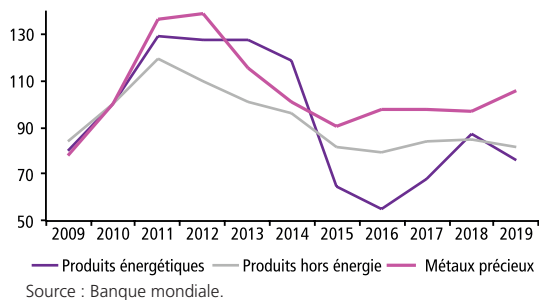


Source : Eurostat.

1.1.3 Marchés des matières premières

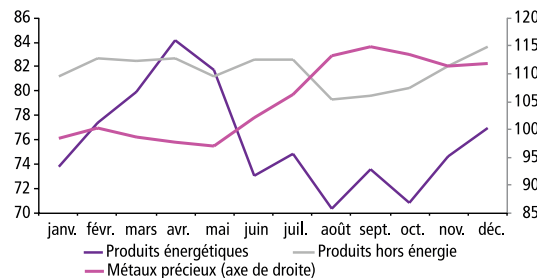
Dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale, et à l'exception des métaux précieux qui se sont renchérissés de 8,5%, les cours des matières premières se sont globalement inscrits en repli en 2019. En effet, après deux années consécutives de hausse, les prix des produits énergétiques ont chuté de 12,7% et ceux hors énergie ont reculé de 4,2%.

Graphique 1.1.3 : Evolution annuelle des indices des prix des matières premières (2010=100)



Source : Banque mondiale.

Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2019 (2010=100)



Sur le marché du pétrole, les cours¹ ont régressé de 10,2% pour se situer à 61,4 dollars le baril en moyenne. Cette évolution s'explique principalement par la décélération de la demande mondiale, qui n'a augmenté d'une année à l'autre que de 0,83 mb/j contre 1,57 mb/j en moyenne au cours des deux années précédentes. En parallèle, malgré l'accord sur la réduction conclu par les pays membres de l'OPEP+² et les sanctions américaines contre l'Iran et le Venezuela, la production a

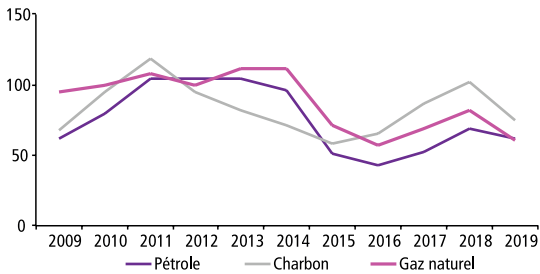
¹ La moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

² OPEP+ fait référence aux pays membres de l'OPEP ainsi que d'autres partenaires dont notamment la Russie.

augmenté, toutefois à un rythme plus faible qu'une année auparavant, soit de 2,02 mb/j contre 3,09 mb/j.

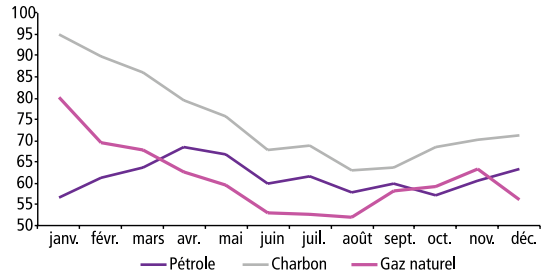
S'inscrivant sur la même tendance, le prix du gaz naturel s'est replié de 25,5%, avec une baisse substantielle des cours de 37,5% sur le marché européen, due essentiellement à l'abondance de l'offre. Cette diminution conjuguée aux efforts en cours pour réduire les émissions de gaz à effet de serre a pesé sur le prix du charbon¹ qui a reculé de 26,8%.

Graphique 1.1.5 : Evolution annuelle des prix des produits énergétiques



Source : Banque mondiale.

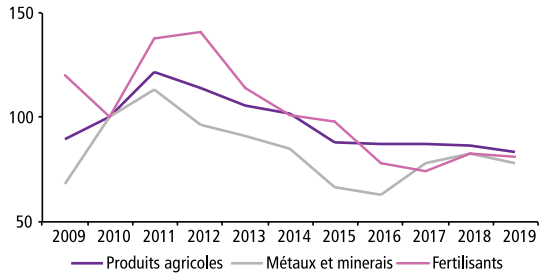
Graphique 1.1.6 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2019



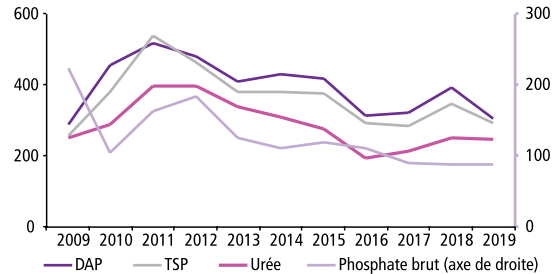
Pour leur part, les prix des métaux et minerais ont baissé de 4,1%, sur fond notamment du ralentissement de l'activité manufacturière mondiale et des difficultés pour aboutir à un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine. En particulier, les cours ont fléchi de 14,9% pour l'aluminium, de 8% pour le cuivre et de 12,7% pour le zinc. En revanche, des hausses ont été enregistrées, avec un taux de 34,5% pour le fer, en raison principalement des ruptures d'approvisionnement au Brésil et en Australie, et de 6,1% pour le nickel, en lien avec l'augmentation de la demande pour les batteries électriques et l'annonce par l'Indonésie, premier producteur mondial de ce métal, de suspendre ses exportations en 2020.

De leur côté, les prix des produits agricoles ont poursuivi leur baisse, avec un taux de 3,9%. Pour les céréales en particulier, des évolutions contrastées ont été observées, avec des renchérissements de 3,4% pour le maïs, de 1,7% pour l'orge et de 3,6% pour le blé tendre, parallèlement à des diminutions de cours, notamment pour le blé dur qui a connu un recul de 3,9%. Dans ces conditions, et après une augmentation de 11,1% en 2018, les prix des engrais ont régressé de 1,4% globalement, avec des replis de 22,1% à 306,4 dollars la tonne en moyenne pour le DAP, de 15% à 294,6 dollars pour le TSP et de 1,7% à 245,3 dollars pour l'urée. A l'inverse, le cours du phosphate roche est resté quasiment stable à 88 dollars la tonne et celui du chlorure de potassium a progressé de 18,6% à 255,5 dollars la tonne.

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

Graphique 1.1.7 : Evolution annuelle des indices des prix des produits hors énergie (2010=100)

Source : Banque mondiale.

Graphique 1.1.8 : Cours du phosphate et engrais (en dollar/tonne)

Concernant les métaux précieux, l'or s'est renchéri de 9,7% s'établissant à 1392,5 dollars l'once, soutenu essentiellement par une forte demande, la baisse des rendements obligataires et l'intensification des incertitudes. Le cours de l'argent s'est également apprécié de 3,2%, alors que celui du platine s'est replié de 1,8%.

1.1.4 Inflation

L'affaiblissement de l'activité économique et le recul des cours des matières premières n'ont pas manqué d'impacter l'inflation mondiale qui, après deux années de hausse, est demeurée stable à 3,6%. Cette stagnation recouvre un ralentissement de 2% à 1,4% dans les économies avancées et une accélération de 4,8% à 5% dans les pays émergents et en développement.

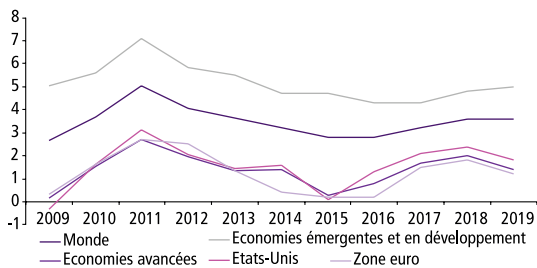
Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)

	2015	2016	2017	2018	2019
Monde	2,8	2,8	3,2	3,6	3,6
Pays avancés	0,3	0,8	1,7	2,0	1,4
Etats-Unis	0,1	1,3	2,1	2,4	1,8
Zone euro	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2
Allemagne	0,7	0,4	1,7	2,0	1,3
France	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3
Italie	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6
Espagne	-0,5	-0,2	2,0	1,7	0,7
Royaume-Uni	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8
Japon	0,8	-0,1	0,5	1,0	0,5
Pays émergents et en développement	4,7	4,3	4,3	4,8	5,0
Chine	1,4	2,0	1,6	2,1	2,9
Inde	4,9	4,5	3,6	3,4	4,5
Brésil	9,0	8,7	3,4	3,7	3,7
Russie	15,5	7,0	3,7	2,9	4,5
Moyen-Orient et Asie centrale	6,9	10,7	10,7	8,3	8,4

Source : FMI.

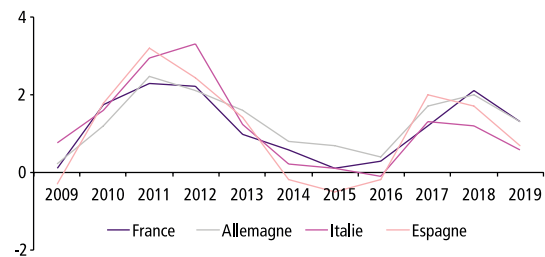
Dans la zone euro, l'inflation s'est éloignée de l'objectif fixé par la BCE¹, s'établissant à 1,2% contre 1,8% un an auparavant. Par principaux pays, elle est revenue de 2% à 1,3% en Allemagne, de 2,1% à 1,3% en France, de 1,2% à 0,6% en Italie et de 1,7% à 0,7% en Espagne. Par ailleurs, elle a également décéléré de 2,4% à 1,8% aux Etats-Unis, de 1% à 0,5% au Japon et de 2,5% à 1,8% au Royaume-Uni où elle a été impactée de surcroît par la dissipation des effets de la dépréciation de la livre sterling.

Graphique 1.1.9 : Inflation dans le monde (en %)



Source : FMI.

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



En revanche, les pays émergents et en développement ont connu globalement une accélération de l'inflation de 4,8% à 5,0%, avec des niveaux très élevés dans certains pays en raison de l'accentuation des déséquilibres macroéconomiques, tels que l'Argentine et l'Iran qui ont enregistré des taux de 53,5% et 41,1% respectivement. Dans les principales économies, le taux d'inflation s'est accru de 2,1% à 2,9% en Chine, de 3,4% à 4,5% en Inde et de 2,9% à 4,5% en Russie où il a été particulièrement impacté par la hausse de la TVA. Au niveau de l'Afrique du Nord, l'inflation a continué de décélérer en Egypte tout en restant à un niveau élevé, se situant à 13,9% après 20,9% en 2018 et un pic de 23,5% en 2017. De même, elle a ralenti de 7,3% à 6,7% en Tunisie et de 4,3% à 2% en Algérie.

1.1.5 Finances publiques

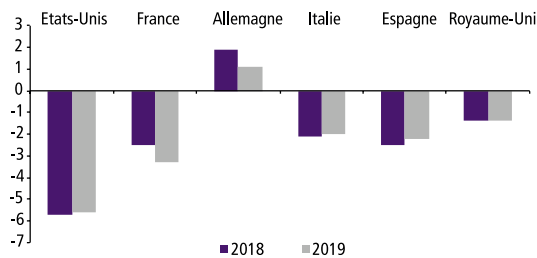
Dans les principaux pays avancés, l'orientation de la politique budgétaire est restée globalement neutre à l'exception des Etats-Unis où, bien que dans une moindre mesure par rapport à 2018, elle est demeurée relativement expansionniste avec un déficit budgétaire qui est ressorti en légère accentuation de 5,7% à 5,8% du PIB. Au niveau de la zone euro, après huit années de consolidation ininterrompue, le déficit s'est creusé de 2,3% à 3% en France, en raison des mesures prises par les autorités en réponse aux tensions sociales qui ont marqué le pays en 2019, et s'est également accru de 2,5% à 2,6% en Espagne. En Italie, les efforts du Gouvernement pour se conformer aux règles budgétaires de l'Union européenne se sont traduits par une nette atténuation du déficit

¹ L'objectif de la BCE est un taux d'inflation « proche de, mais inférieur à 2% ».

qui est revenu à 1,6% après 2,2% du PIB. Pour sa part, l'Allemagne a vu son excédent se contracter de 1,9% à 1,4% du PIB. Au Royaume-Uni, malgré les incertitudes liées au Brexit, le déficit a reculé de 2,2% à 2,1%, tandis qu'au Japon, il s'est creusé de 2,4% à 2,8% du PIB.

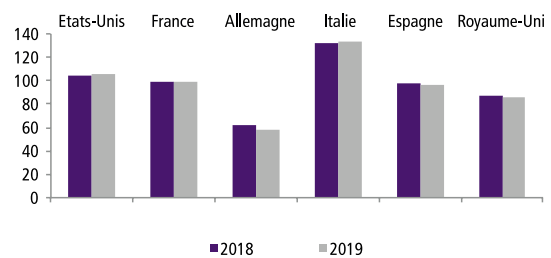
S'agissant de l'endettement public, le taux s'est alourdi de 106,9% à 109% du PIB aux Etats-Unis, et, à l'inverse, s'est atténué de 85,9% à 83,7% dans la zone euro. Dans les principaux pays de la zone, la dette publique s'est allégée à 59,8% du PIB en Allemagne et à 95,5% en Espagne et a, en revanche, stagné à 134,8% en Italie et légèrement progressé en France pour s'établir à 98,5% du PIB. Par ailleurs, ce ratio a diminué à 85,4% au Royaume-Uni et a continué d'évoluer à des niveaux élevés au Japon, atteignant 237,4% du PIB.

Graphique 1.1.11 : Evolution du solde budgétaire (en % du PIB)



Source : FMI.

Graphique 1.1.12 : Evolution de la dette publique (en % du PIB)



Dans les principaux pays émergents, la situation des finances publiques s'est globalement détériorée en 2019. Le déficit budgétaire s'est creusé à 6,4% du PIB en Chine et à 7,4% en Inde, tandis qu'il s'est atténué à 6% au Brésil. En Russie, impacté notamment par le recul des prix des produits énergétiques, l'excédent budgétaire a baissé de 2,9% à 1,9% du PIB. Concernant l'endettement public, il a augmenté à 89,5% du PIB au Brésil, à 71,9% en Inde, à 54,4% en Chine et à 14% en Russie.

Le repli des cours du pétrole s'est reflété également sur la situation des finances publiques des principaux pays exportateurs de la région MENA, avec en particulier une diminution du solde budgétaire excédentaire au Qatar, au Koweït et aux Emirats arabes unis, ainsi qu'une accentuation du déficit en Algérie. En parallèle, les taux d'endettement se sont creusés, passant notamment à 52,3% du PIB au Qatar, à 46,3% en Algérie et à 22,8% en Arabie saoudite.

1.1.6 Comptes extérieurs

Pâtissant de l'escalade des tensions commerciales et des difficultés de certains secteurs de l'industrie notamment automobile, la croissance du commerce mondial a accusé un sensible ralentissement en 2019, revenant à 0,9% après 3,8% en 2018. Cette évolution reflète la décélération des

exportations dont le rythme est passé de 3,3% à 1,2% pour les pays avancés et de 4,1% à 0,8% pour les économies émergentes et en développement.

Ainsi, l'Allemagne, l'un des principaux pays exportateurs, a vu son solde courant excédentaire baisser de 7,4% à 7,1% du PIB tandis qu'au Japon, il s'est consolidé à 3,6%. En parallèle, le déficit courant s'est légèrement allégé aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, ressortant à 2,3% et à 3,8% du PIB respectivement.

Dans les principales économies émergentes, le solde excédentaire s'est renforcé en Chine de 0,4% à 1% du PIB, et le déficit de Inde a diminué de 2,1% à 1,1%. Pour les pays exportateurs du pétrole, ils ont été en grande partie sévèrement impactés par la baisse des prix. Le solde excédentaire s'est réduit de 6,8% à 3,8% du PIB en Russie, de 9% à 6,3% en Arabie saoudite, de 14,5% à 8,9% au Koweït et de 8,7% à 2,4% au Qatar. Dans le cas de l'Iran qui, de surcroît, subit l'effet des sanctions américaines, le solde courant est passé d'un excédent de 2,1% à un déficit de 0,1% du PIB.

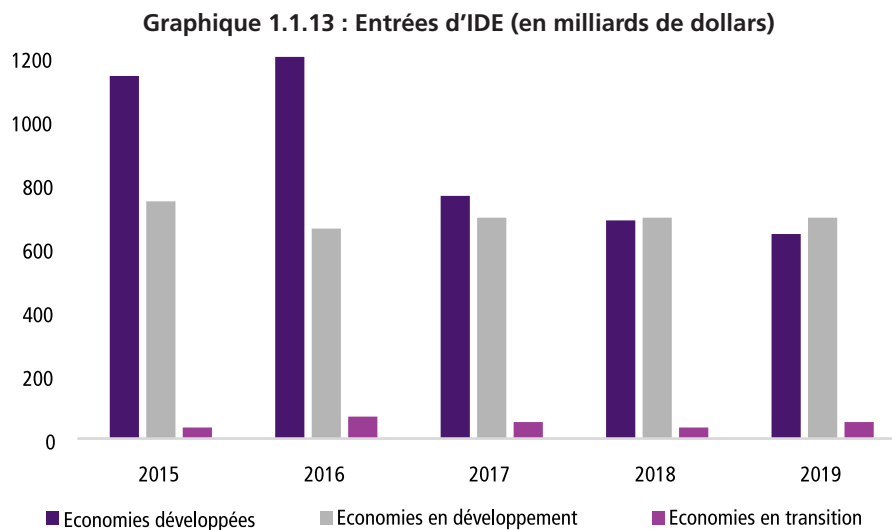
Tableau 1.1.4 : Solde du compte courant dans le monde (en % du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019
Economies avancées	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7
Etats-Unis	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3
Zone euro	2,8	3,3	3,1	3,1	2,7
Allemagne	8,6	8,5	7,8	7,4	7,1
France	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,8
Italie	1,4	2,6	2,6	2,5	3,0
Espagne	2,0	3,2	2,7	1,9	2,0
Royaume-Uni	-4,9	-5,2	-3,5	-3,9	-3,8
Japon	3,1	4,0	4,1	3,5	3,6
Economies émergentes et en développement	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1
Pays émergents et en développement d'Asie	2,0	1,4	0,9	-0,1	0,6
Chine	2,7	1,8	1,6	0,4	1,0
Inde	-1,0	-0,6	-1,8	-2,1	-1,1
Pays d'Amérique latine et Caraïbes	-3,3	-2,0	-1,6	-2,4	-1,7
Brésil	-3,0	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7
Mexique	-2,6	-2,3	-1,8	-1,9	-0,2
Pays émergents et en développement d'Europe	1,1	-0,2	-0,4	1,7	1,4
Russie	5,0	1,9	2,1	6,8	3,8
Turquie	-3,2	-3,1	-4,8	-2,7	1,1
Afrique subsaharienne	-5,8	-3,8	-2,2	-2,5	-4,0
Afrique du Sud	-4,6	-2,9	-2,5	-3,5	-3,0
Moyen-Orient et Asie Centrale	-3,9	-4,1	-0,7	2,5	0,4

Source : FMI.

Pour ce qui est des investissements directs étrangers, après une contraction de 5,6% en 2018, ils ont marqué une nouvelle baisse de 1% à 1.394 milliards de dollars. Cette évolution reflète principalement un repli de 6% des flux à destination des économies développées à 643 milliards, avec un fléchissement de 15% à 305 milliards vers l'Union européenne et une quasi-stabilité des

flux drainés par l'Amérique du Nord à 298 milliards. S'agissant des économies en développement, le volume des investissements entrants est resté quasiment stable à 695 milliards, résultat d'une régression de 6% à 473 milliards de ceux en direction des pays en développement d'Asie et d'augmentations de 16% des flux reçus par l'Amérique latine et Caraïbes à 170 milliards et de 3% à 49 milliards vers l'Afrique. En revanche, après de faibles volumes au cours des deux années précédentes, les entrées d'IDE dans les économies en transition¹ ont marqué une progression de 65% à 57 milliards de dollars, soutenue notamment par des anticipations d'une croissance plus forte.



Dans ces conditions, les principaux pays émergents ont renforcé leur détention de réserves de change. Ainsi, à fin 2019, le stock des réserves a augmenté en Chine à 3.222,9 milliards de dollars, soit l'équivalent de 15,6 mois d'importations de biens et services. De même, l'encours s'est accru à 460,2 milliards de dollars en Inde, couvrant 9 mois d'importations, à 554,3 milliards en Russie ou l'équivalent de 18,8 mois d'importations et à 105,6 milliards en Turquie, soit 5,6 mois d'importations. Inversement, il s'est inscrit en repli au Brésil, revenant à 356,9 milliards, assurant la couverture de 16,9 mois d'importations.

1.1.7 Politiques monétaires

Aux Etats-Unis, malgré le rythme soutenu de l'activité économique et l'évolution favorable du marché du travail, la FED a inversé le processus de normalisation de sa politique monétaire entamé en 2015, en raison de l'accentuation des risques baissiers émanant de l'environnement international et des craintes d'affaiblissement des pressions inflationnistes. Ainsi, elle a réduit à

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

trois reprises¹ de 25 points de base à chaque fois, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, la ramenant en fin d'année à [1,50%-1,75%]. Elle a également engagé, lors de sa réunion de mars, des mesures visant à ralentir le quantum de son bilan. Celles-ci ont principalement consisté à ramener, à partir de mai 2019, le montant mensuel de la diminution de ses avoirs en bons du Trésor de 30 à 15 milliards de dollars, puis de mettre un terme au processus de réduction de l'ensemble de ses avoirs en titres à fin septembre 2019.

Le revirement de l'orientation de la politique monétaire s'est également reflété au niveau de sa communication prospective. En effet, au cours des cinq premiers mois de l'année, la FED a affirmé qu'elle fera preuve de patience dans les ajustements futurs du taux des fonds fédéraux. Par la suite, sa communication a laissé augurer de futures baisses de taux afin de soutenir l'expansion économique, la vigueur du marché du travail et une inflation proche de son objectif. Il convient de signaler qu'au cours de ses deux dernières réunions de l'année 2019, elle a adopté une nouvelle formulation² qui, combinée au fait qu'elle ne prévoit plus aucune hausse en 2020, a laissé entrevoir un statu quo durable de son orientation³.

Au niveau de la zone euro, face à la faiblesse persistante de l'inflation et au ralentissement de la croissance, la BCE a mis en place un ensemble de mesures visant à assurer une convergence durable de l'inflation vers son objectif à moyen terme. Celles-ci ont consisté notamment en : (i) la réduction en septembre du taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,50%⁴ ; (ii) la reprise à partir du 1er novembre 2019 des achats nets dans le cadre de son programme d'achat d'actifs au rythme mensuel de 20 milliards d'euros ; (iii) le lancement d'une troisième série d'opérations ciblées de refinancement de long terme (« Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO III »), chacune d'une échéance de trois ans et devant être menées entre septembre 2019 et mars 2021⁵, le but principal de ces opérations étant la préservation de conditions de prêts bancaires favorables et une transmission harmonieuse de la politique monétaire ; et (iv) l'introduction, fin octobre 2019, d'un système de rémunération des réserves à deux paliers exemptant de taux négatif une partie des réserves que les banques de la zone euro détiennent auprès d'elle.

1 Lors des réunions de son Comité de juillet, septembre et d'octobre 2019.

2 A partir d'octobre 2019, la FED a indiqué qu'elle « continuera à surveiller les implications des nouvelles évolutions pour les perspectives économiques au fur et à mesure qu'elle évaluera la fourchette cible appropriée du taux des fonds fédéraux ». Cette nouvelle formulation a remplacé celle habituellement utilisée, à savoir « agir de manière appropriée pour soutenir l'expansion économique ».

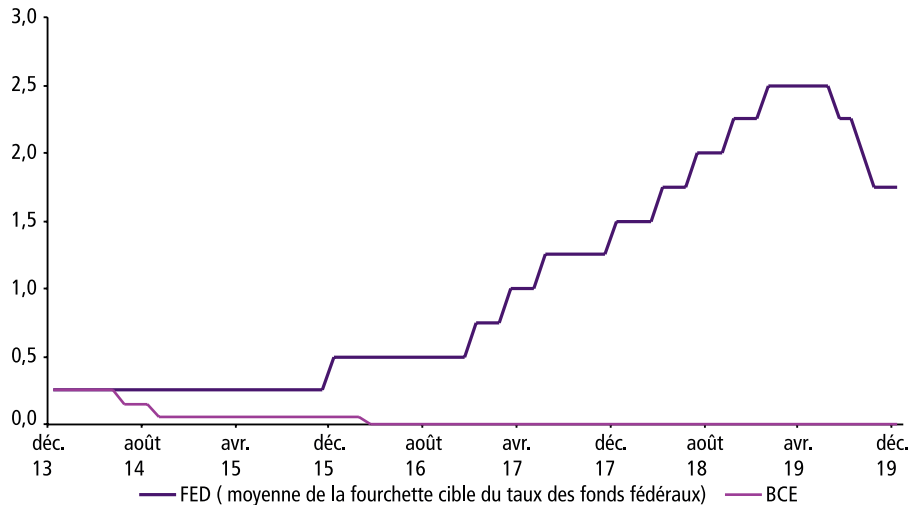
3 Il est à noter à ce niveau que le Président Trump a, tout au long de l'année, mis la pression sur la FED (souvent sous forme de commentaires juste avant ou après les réunions du Comité de celle-ci pour qu'elle abaisse la fourchette cible du taux des fonds fédéraux. A titre d'illustration, en date du 26 août 2019, il a estimé que : « comme d'habitude, la FED n'a rien fait », et que « les Etats-Unis ont un dollar très fort et une FED très faible ». Même après les deux baisses opérées en juillet et septembre, il a écrit, le 24 octobre, que « la FED manquait à ses devoirs en ne baissant pas les taux pour stimuler l'économie américaine », en signalant qu'il fallait : « regarder nos concurrents dans le monde, l'Allemagne et d'autres, qui rémunèrent les emprunts d'argent » et lui a reproché « d'être trop rapide à augmenter les taux et trop lente à les baisser ».

4 Concernant ses autres taux d'intérêt directeurs, elle les a gardés inchangés tout au long de l'année, soit 0% pour le taux des opérations principales de refinancement et 0,25% pour le taux de la facilité de prêt marginal.

5 Comme pour les opérations précédentes, le montant maximal cumulé que chaque contrepartie peut emprunter dans le cadre des TLTRO III dépend de l'encours de crédits qu'elle a accordés aux entreprises non financières et aux ménages (hors prêts immobiliers). La limite de tirage pour chacune des opérations est calculée en déduisant de ce montant l'encours résiduel de TLTRO II et est plafonnée à 10% de l'encours des prêts éligibles.

En termes d'orientation prospective, la BCE a souligné tout au long de l'année la nécessité d'une politique monétaire très accommodante pendant une période prolongée, et s'est déclarée prête à assouplir davantage, en recourant à tous les instruments à sa disposition pour que l'inflation continue de progresser de manière durable vers son objectif.

Graphique 1.1.14 : Taux directeurs de la BCE et de la FED (en %)



Source : Thomson Reuters.

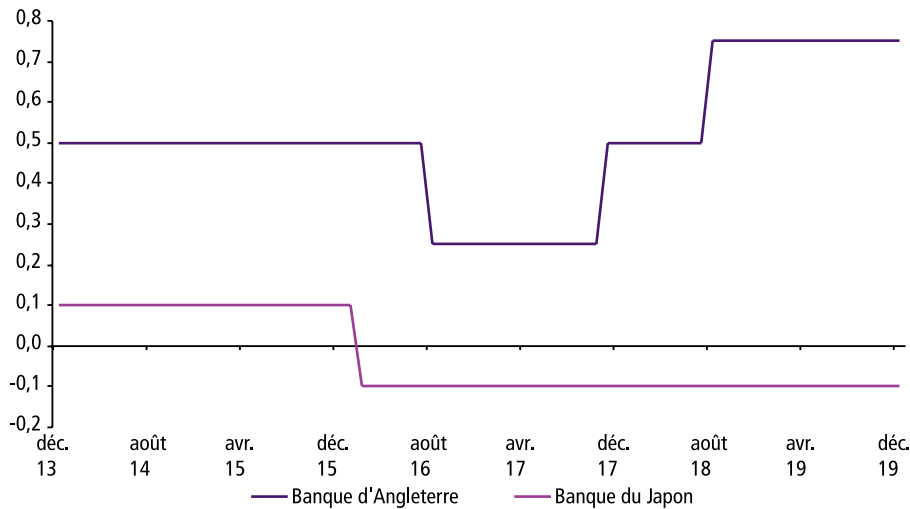
Compte tenu de la persistance de l'inflation à des niveaux proches de sa cible de 2% et des incertitudes quant à l'issue du Brexit, la Banque d'Angleterre n'a, quant à elle, pas modifié sa politique monétaire. Elle a ainsi maintenu inchangés son taux directeur à 0,75% et le stock de ses achats d'obligations à 10 milliards de livres sterling pour les obligations d'entreprises non financières et à 435 milliards pour les obligations souveraines. En outre, elle a réitéré, tout au long de l'année, qu'elle prenait en compte dans le choix de la trajectoire appropriée de sa politique monétaire les répercussions qu'auraient les réactions des entreprises et des ménages aux développements liés au Brexit ainsi que les perspectives de reprise de la croissance mondiale sur l'équilibre entre la demande, l'offre et le taux de change.

De son côté, tenant compte de l'évolution de l'inflation à des niveaux largement en dessous de son objectif de 2%, la Banque du Japon (BoJ) a poursuivi sa politique ultra-accommodante. Elle a ainsi gardé inchangés son taux d'intérêt à court terme à -0,1% et celui du rendement de l'emprunt d'Etat à 10 ans autour de 0%. Concernant ses achats d'actifs, elle a maintenu leur rythme annuel à 80.000 milliards de yens pour les bons du Trésor, à 6.000 milliards pour les titres des fonds cotés en bourse et à 90 milliards pour ceux des fonds communs immobiliers¹. En termes de communication prospective, la BoJ a réitéré tout au long de l'année son intention de garder

¹ Sur la base du cours du change publié par Reuters du yen/USD à la date du 21 avril 2020 à la mi-journée, ces montants représentent l'équivalent respectivement de 7 448 milliards de dollars, de 55 milliards et 860 millions de dollars et de 837,9 millions de dollars.

ses taux à leurs niveaux actuels ou à des niveaux inférieurs, de maintenir ses achats d'actifs et, si nécessaire, de mettre en place davantage de mesures d'assouplissement et ce, jusqu'à ce que l'inflation atteigne et évolue de façon durable au-dessus de son objectif.

Graphique 1.1.15 : Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon (en %)

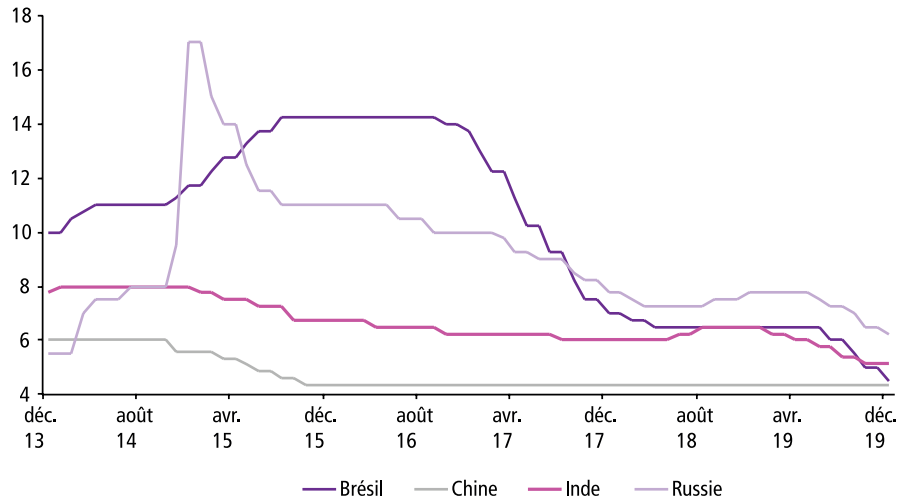


Source : Thomson Reuters.

Concernant les principales économies émergentes, la Banque centrale de Chine a maintenu inchangé son taux directeur à 4,35%. Afin de soutenir l'économie et réduire les coûts de financement du secteur privé en particulier des PME, elle a abaissé à trois reprises le taux de la réserve obligatoire, le ramenant de 14,5% à 13% pour les grandes banques et de 12,5% à 11% pour les petites banques.

En Inde, sur fond de ralentissement de la croissance et compte tenu de l'évolution de l'inflation autour de la cible médiane de 4%, la Banque centrale a décidé, à partir du mois de février 2019, de changer l'orientation de sa politique monétaire de neutre à accommodante. Elle a réduit son taux directeur à cinq reprises pour un total de 135 points de base le ramenant ainsi à 5,15% en fin d'année.

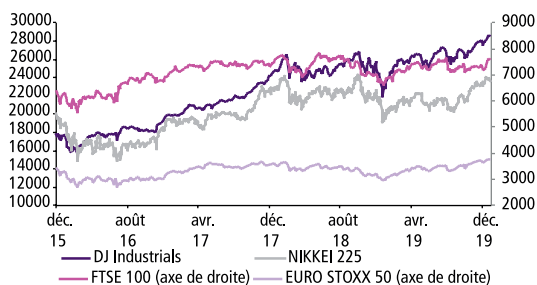
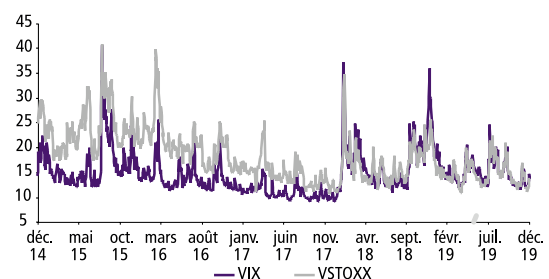
De même, la Banque centrale du Brésil a continué de soutenir la reprise progressive de l'économie en abaissant son taux directeur à quatre reprises de 200 points de base au total, à 4,5%. Dans le même sens, la Banque centrale de Russie a réduit son taux directeur à cinq reprises de 7,75% à 6,25%, en raison principalement de la décélération continue de l'inflation et de performances économiques en deçà de ses attentes.

Graphique 1.1.16 : Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents (en %)

Source : Thomson Reuters.

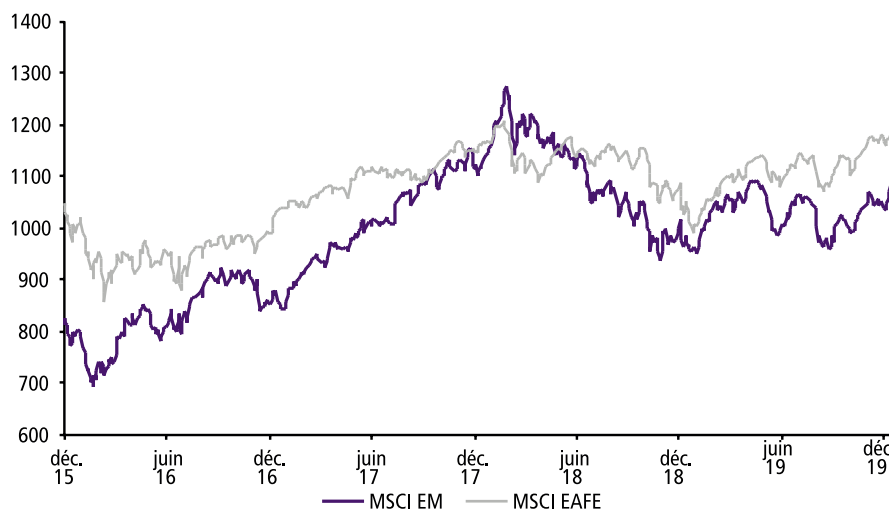
1.1.8 Marchés financiers

En dépit d'un contexte globalement défavorable marqué par l'accentuation du différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine, les incertitudes entourant le Brexit et l'exacerbation des tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, les marchés boursiers ont réalisé des performances exceptionnelles (Cf. encadré E1.1.8.1). Des hausses importantes ont été enregistrées, atteignant 22,3% pour le Dow Jones Industrials, 24,8% pour l'EUROSTOXX 50, 18,2% pour le NIKKEI 225 et 12,1% pour le FTSE 100. Ces évolutions se sont accompagnées d'une forte atténuation de la volatilité¹ aussi bien sur les places américaines qu'européennes, le VIX ayant diminué de moitié à 13,8 à fin 2019 et le VSTOXX étant revenu de 23,9 à 14. S'agissant des principales places boursières émergentes, le MSCI EM² a connu un accroissement de 15,4%, avec des augmentations de 20,9% pour l'indice de la Chine, de 6,1% pour celui de l'Inde et de 7,3% pour la Turquie.

Graphique 1.1.17 : Principaux indices boursiers des pays avancés**Graphique 1.1.18 : Indicateurs de volatilité des marchés boursiers**

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

2 Le MSCI EM est un indice composite qui couvre les marchés boursiers de plusieurs économies émergentes.

Graphique 1.1.19 : MSCI EM et MSCI EAFE¹

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

Source : Thomson Reuters.

Encadré 1.1.1 : Abondance de la liquidité, causes et conséquences

Face à la crise financière et économique de 2008, les Banques centrales des principaux pays avancés ont dû recourir à des instruments non conventionnels et poursuivre des politiques monétaires très accommodantes. Elles ont ainsi ramené leurs taux directeurs à des niveaux proches de zéro et procédé à des achats massifs d'actifs dans le cadre de programmes d'assouplissement quantitatif. Ces achats se sont traduits par un gonflement de la taille de leurs bilans et par une surabondance de la liquidité au niveau mondial.

Cette situation, conjuguée au regain d'appétit pour le risque dans un contexte de détente des taux des obligations souveraines, a amené les investisseurs à la recherche de rendement à s'orienter vers les marchés boursiers. Ces derniers ont connu une euphorie exceptionnelle malgré un climat d'incertitude accrue en lien avec la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne et la crise politique à Hong Kong. Ainsi, l'indice S&P 500 a enregistré sa meilleure performance depuis 1997, avec un accroissement de 28,9% et l'EUROSTOXX 50 s'est envolé de 24,8%, sa plus forte augmentation depuis 1999. Cette hausse de l'appétit pour le risque s'est accompagnée d'une baisse de la volatilité, avec notamment une diminution importante du VIX et du VSTOXX.

Parallèlement à cette euphorie sur les marchés boursiers, l'environnement de taux d'intérêt bas et de surabondance de liquidité a favorisé l'alourdissement de l'endettement d'une ampleur et à un rythme sans précédent depuis une cinquantaine d'années. Selon le FMI, la dette de l'économie mondiale, tous secteurs confondus, aurait progressé de 14,6% en 2018, s'établissant à un niveau record d'environ 188.000 milliards de dollars, soit 230% du PIB mondial. Dans les économies avancées, elle a atteint un pic depuis la 2ème guerre mondiale, et dans les marchés émergents, elle a avoisiné les seuils enregistrés lors de la crise de la dette des années 80. A eux seuls, les États-Unis et la Chine sont responsables d'environ 60% de l'augmentation de la dette. S'agissant des pays à faible revenu, leur endettement a marqué une nette hausse au cours des cinq dernières années et selon le FMI, 43% d'entre eux sont déjà en situation de détresse ou courent un risque élevé de surendettement.

Dans ce contexte, le FMI a souligné que cette expansion, tirée à hauteur des deux tiers par le secteur privé, n'est pas en ligne avec le cycle de l'économie réelle et présente un risque pour la stabilité financière et la croissance de l'économie mondiale.

S'agissant du marché des obligations souveraines, les rendements se sont inscrits en baisse, impactés par l'orientation accommodante des politiques monétaires notamment dans les pays avancés et les inquiétudes croissantes d'un ralentissement de l'économie mondiale. Aux États-Unis, l'année a été marquée par une inversion de la courbe des taux¹ au cours de la deuxième quinzaine du mois d'août. Même de courte durée, cet événement a suscité des craintes dans la mesure où il est interprété comme un signe de détérioration des perspectives économiques, voire d'une récession. Au total, sur l'année, les rendements sont ressortis en repli, avec en particulier un recul de 78,1 points de base à 1,9% à fin 2019 pour les taux à 10 ans.

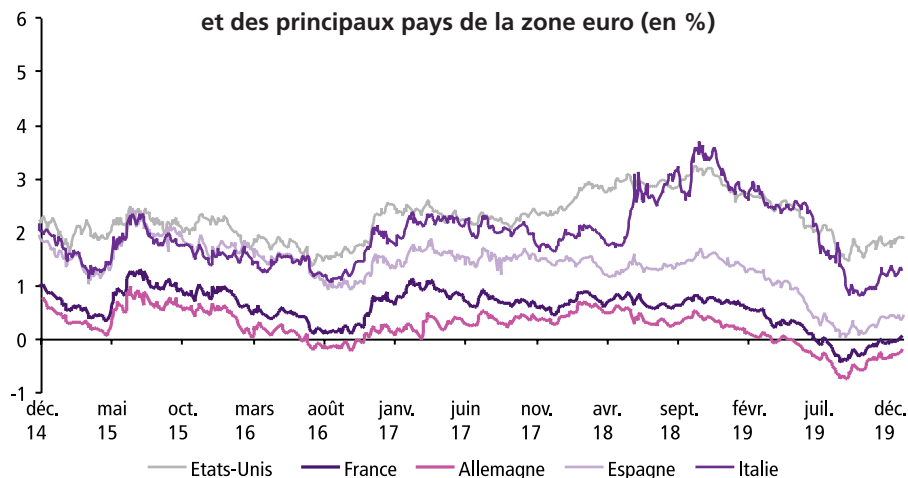
Dans la zone euro, la recherche par les investisseurs d'actifs moins risqués a renforcé l'attractivité des obligations souveraines allemandes qui ont vu leur rendement diminuer davantage pour se situer à des niveaux exceptionnellement bas. Ainsi, le taux des obligations à 10 ans a commencé à évoluer en territoire négatif à partir du mois de mai pour atteindre un plancher historique à -0,7% à la mi-août et terminer l'année en baisse de 43,3 points de base à -0,2%. En Italie, ce taux a connu une hausse temporaire au cours du mois d'août suite à l'implosion de la coalition gouvernementale, en place depuis 14 mois, mais d'une fin d'année à l'autre, il est ressorti en repli de 145,9 points de base à 1,3%.

Dans les autres économies de la zone, les taux à 10 ans ont également enregistré des baisses qui ont atteint 62,6 points de base à 0,7% pour la France, 95,2 points de base à 1,4% pour l'Espagne, 127,5 points de base à 0,8% pour le Portugal et 308,8 points de base à 1,9% en Grèce.

¹ Le taux obligataire des bons du Trésor à 10 ans a évolué en dessous de celui des bons à 2 ans.

La même tendance baissière a été observée au niveau des principales économies émergentes avec des reculs de 8,5% à 6,4% pour le Brésil, de 3,3% à 3,2% pour la Chine, de 7,4% à 6,6% pour l'Inde et de 15,8% à 12% pour la Turquie.

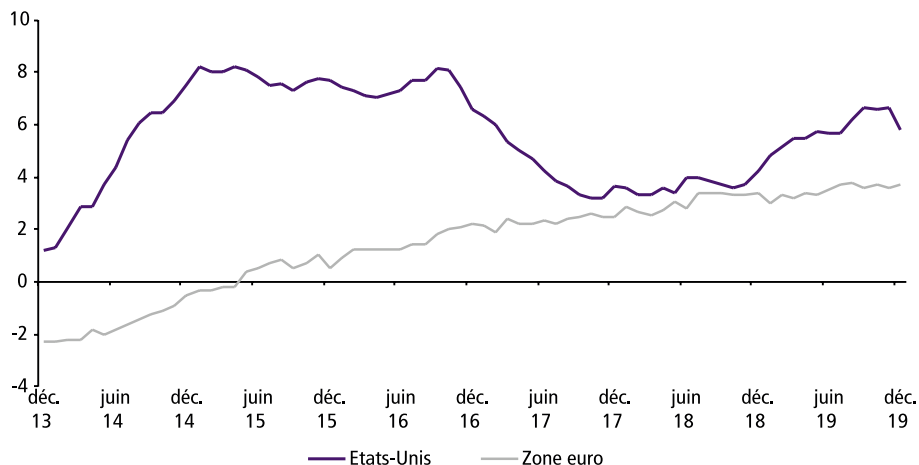
Graphique 1.1.20 : Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro (en %)



Source : Thomson Reuters.

Pour ce qui est du crédit bancaire, il a continué de bénéficier dans les principaux pays avancés de l'orientation accommodante des politiques monétaires. Il a ainsi enregistré une progression de 3,5% contre 3,1% en 2018 dans la zone euro et de 5,8% après 3,7% aux Etats-Unis, recouvrant notamment un accroissement notable des crédits à la consommation et une décélération des prêts immobiliers résidentiels et commerciaux. Au niveau des principales économies émergentes, des évolutions différenciées ont été constatées, avec en particulier une accélération de 2,6% à 7,3% au Brésil et des ralentissements de 21,6% à 17,9% en Chine et de 15% à 14,9% en Russie.

Graphique 1.1.21 : Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel, en %)

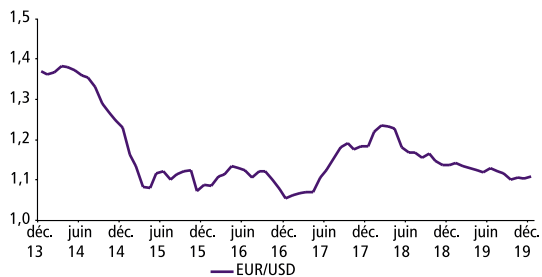


Source : Thomson Reuters.

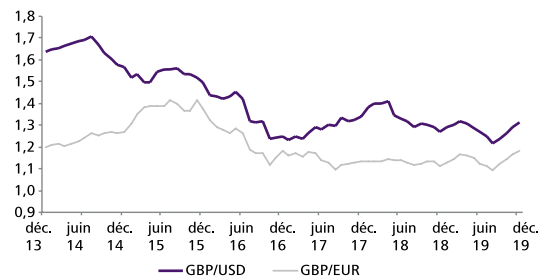
Sur les marchés de change, l'année a été marquée par une nouvelle dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, pénalisé principalement par les différentiels des taux d'intérêt et par l'atonie de la croissance dans la zone euro. Il s'est situé au terme de l'année à 1,11 dollar, soit une perte de sa valeur de 2,4% par rapport à fin 2018. Quant à la livre sterling, elle a connu une évolution erratique et a terminé l'année en appréciation de 3,5% contre le dollar et de 5,9% par rapport à l'euro, soutenue notamment par la dissipation à partir d'octobre de la perspective d'un Brexit sans accord¹.

S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, leurs évolutions ont été affectées essentiellement par la persistance de fortes incertitudes et le ralentissement économique observé dans certaines d'entre elles. Ainsi, à l'exception du rouble russe qui a affiché une appréciation de 12,6% contre le dollar, les autres monnaies ont enregistré des dépréciations avec des taux de 1,2% pour le yuan chinois, de 2,5% pour la roupie indienne, de 3,4% pour le real brésilien et de 11,1% pour la livre turque.

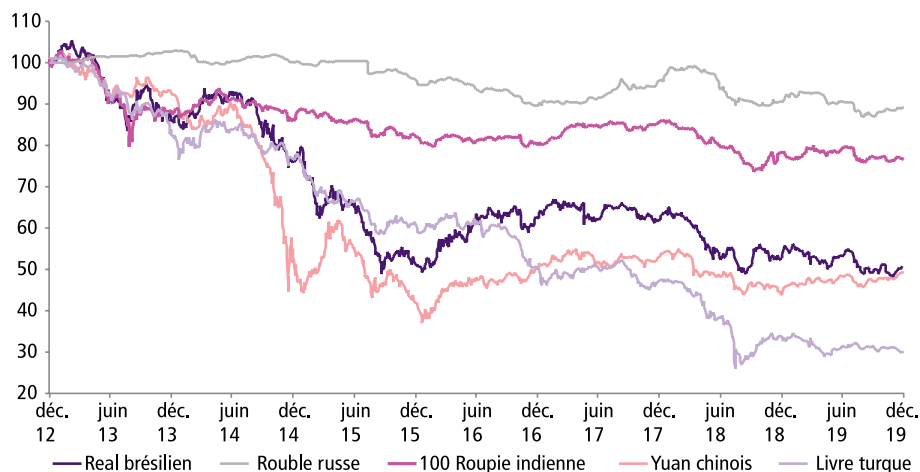
Graphique 1.1.22 : Parité euro/dollar



Graphique 1.1.23 : Cours de la livre sterling



Source : Thomson Reuters.

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

Source : Thomson Reuters.

¹ En octobre 2019, l'UE et le Gouvernement britannique ont convenu d'un accord sur les modalités du Brexit, et le Conseil européen a accepté un report de la date de sortie au 31 janvier 2020 au lieu du 31 octobre 2019. En décembre, les élections anticipées se sont soldées par une large victoire du Parti des Conservateurs, permettant ainsi au Premier ministre de faire ratifier l'accord par le parlement britannique début janvier 2020.

Encadré 1.1.2 : Développement de monnaies digitales de Banques centrales : défis et opportunités

Rappel du développement du marché des crypto-actifs

L'une des multiples implications de la révolution digitale au cours des dernières années est l'apparition à partir de 2009 d'instruments d'échange virtuels communément désignés par « crypto-actifs ». L'essor qu'ils connaissent s'explique en partie par l'effondrement de la confiance dans certains systèmes bancaires au plus fort de la crise financière internationale. Ils sont essentiellement le fruit d'initiatives privées et leur utilisation est en conséquence limitée par l'absence de garantie légale. Ces actifs virtuels sont des instruments d'échange pour la réalisation de transactions entre les membres d'un réseau à travers un système de paiement décentralisé, fondé sur la technologie des registres distribués (Distributed Ledger Technology, DLT). Les crypto-actifs ne peuvent être considérés comme une monnaie dans la mesure où ils ne remplissent pas entièrement les trois fonctions de cette dernière, à savoir moyen d'échange, réserve de valeur et unité de compte. En effet, ils ne sont acceptés que par un nombre limité de commerces, n'ont pas de valeur intrinsèque et connaissent une forte volatilité qui reflète leur nature spéculative.

Malgré ces contraintes, certains de ces crypto-actifs ont continué de se développer de manière considérable. Selon une étude récente du Parlement européen¹, plus de 5100 crypto-actifs ont été recensés début 2020 (contre 1300 début 2018), avec une capitalisation totale de plus de 250 milliards de dollars, après un pic de plus de 800 milliards de dollars en janvier 2018², dominé par le Bitcoin à hauteur de 63% (159 milliards de dollars). Plus récemment, ce marché a vu l'émergence d'une nouvelle génération dite « stablecoins »³ conçus pour être moins volatiles que leurs prédécesseurs en étant pour l'essentiel d'entre elles totalement adossées à une devise ou à un panier de devises. Comme l'indique une étude de la Banque de France⁴, leur conception vise à concilier les attributs des crypto-actifs – notamment la décentralisation- et ceux de la monnaie légale – en particulier la stabilité du pouvoir d'achat. Mais du fait de leur volatilité, de leur nombre limité et de la forte concentration de leur marché, ces actifs ne rencontrent qu'un succès mitigé. En effet, toujours selon l'étude de la Banque de France, seulement une soixantaine de stablecoins est aujourd'hui en circulation, et leur capitalisation totale a atteint 4,3 milliards de dollars en juillet 2019, dominée par le Tether, stablecoin adossé au dollar à hauteur de 81%. Toutefois, l'émergence d'acteurs d'envergure mondiale – notamment l'initiative LIBRA annoncée par Facebook en juin 2019 – souhaitant émettre des stablecoins susceptibles d'être utilisés par un large public, pourrait leur donner une dimension mondiale et une portée systémique.

¹ Etude de la Direction générale des politiques internes, Parlement Européen, Crypto-assets Key developments, regulatory concerns and responses (avril 2020), auteurs: Prof. Dr. Robby HOUBEN & Alexander SNYERS.

² Selon les données issues de <https://coinmarketcap.com/> utilisées dans l'étude sus-mentionnée.

³ Selon un document du Conseil de stabilité financière intitulé Regulatory issues of stablecoins (décembre 2019), un stablecoin peut être défini comme un crypto-actif conçu pour maintenir une valeur stable par rapport à un autre actif (généralement une unité de devises ou de matières premières) ou un panier d'actifs.

⁴ Working Paper de la Banque de France, Stablecoins : A brave new world ? (mars 2020).

Tout en reconnaissant les opportunités offertes par de telles initiatives pour améliorer les paiements, répondre aux attentes des marchés et des consommateurs, les autorités et instances internationales de réglementation soulignent les défis qu'elles impliquent en matière de protection des consommateurs, de fiscalité, de cybersécurité, de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme. Des stablecoins de portée mondiale amplifieraient non seulement ces défis, mais pourraient également entraîner des risques pour la souveraineté monétaire des banques centrales et des pays, pour la politique monétaire, la sécurité des systèmes de paiement et la stabilité financière. Se basant sur un rapport du G7, le Conseil et la Commission européens ont ainsi déclaré en décembre qu'aucun projet de stablecoin mondial ne devrait entrer en vigueur dans l'Union européenne tant que les défis et les risques juridiques, réglementaires et de contrôle n'auront pas été correctement identifiés et traités.

Face à cette situation, certaines Banques centrales ont lancé des réflexions sur l'opportunité d'émettre leur propre monnaie digitale (MDBC). Celle-ci est définie par la Banque des règlements internationaux (BRI) comme une nouvelle forme numérique de monnaie Banque centrale, qui se distingue des avoirs en compte (comptes de règlement et de réserves) des banques commerciales tenus sur les livres de la Banque centrale, et qui pourrait s'adresser aussi bien aux institutions financières qu'au grand public. Deux types de MDBC sont envisageables : (i) la MDBC de détail, qui serait accessible à tous sous forme soit de compte auprès de la Banque centrale soit de jeton numérique utilisable directement pour les paiements de détail ; et (ii) la MDBC de gros, dont l'accès serait limité aux institutions financières pour les règlements interbancaires ou de titres.

Avantages et risques d'une MDBC

L'émission d'une MDBC permettrait aux Banques centrales notamment : (i) de préserver leur souveraineté monétaire face aux initiatives privées de développement de « stablecoins » ; (ii) de garantir l'accès pour tous à la monnaie Banque centrale dans les économies où l'utilisation de la monnaie fiduciaire est en recul ; (iii) de renforcer l'inclusion financière dans les pays faiblement bancarisés ; et (iv) de tirer profit des innovations technologiques, y compris celles des registres distribués (distributed ledger technology), en vue d'accroître l'efficacité des systèmes de paiement en termes de coût et de délai.

Par ailleurs, certains travaux de recherche⁵ avancent qu'une MDBC de détail assortie d'un taux d'intérêt pourrait améliorer le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Ainsi, si la Banque centrale décidait de relever son taux directeur, sur lequel serait alignée la rémunération de la MDBC, les banques commerciales seraient contraintes de répercuter la hausse sur la rémunération des dépôts afin de conserver cette source de financement. Cette conclusion ne fait toutefois pas l'unanimité, les taux de rémunération des dépôts ne réagissant pas nécessairement de manière

⁵ Comité des paiements et des infrastructures de marché de la BRI, Central Bank Digital Currencies (mars 2018) et la Banque de France, La Monnaie Digitale de Banque Centrale (janvier 2020).

immédiate aux variations du taux directeur et les petits déposants ayant tendance à être moins sensibles à ces taux que les gros investisseurs. En outre, les banques commerciales tiennent compte de plusieurs facteurs dans la détermination de leurs taux de rémunération, y compris les taux à long terme qui dépendent des primes de risque du crédit et de la liquidité. Au total, comme le souligne le Comité des paiements et des infrastructures de marché de la BRI⁶, il n'est pas clairement établi que la MDBC améliore la transmission de la politique monétaire.

Sur le plan de l'intermédiation bancaire, la préférence pour la MDBC pourrait entraîner une instabilité des dépôts bancaires qui constituent une source de financement stable et à moindre coût pour les banques commerciales. Celles-ci seraient ainsi amenées à recourir à d'autres sources plus coûteuses, et pour préserver leur rentabilité, à relever leurs taux débiteurs et/ou à accroître les frais de leurs services.

Sur le volet de la stabilité financière, en cas de stress systémique, les paniques bancaires pourraient se propager plus rapidement si les agents économiques ont la possibilité de convertir leurs dépôts dans les banques commerciales en passifs numériques sans risque auprès de la Banque centrale. Dans le cas d'une MDBC accessible aux non-résidents et utilisée dans les transactions transfrontalières, les risques d'instabilité seraient alors amplifiés.

L'émission d'une MDBC accroît, d'autre part, le risque de cyber-sécurité auquel sont exposées les Banques centrales, d'autant plus s'il s'agit d'une monnaie de détail. Elle pourrait être également source de risque pour leur réputation, l'anonymat des transactions pouvant rendre difficile le respect des exigences en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Expérimentations menées par les Banques centrales

Selon une enquête de la BRI réalisée fin 2019⁷ auprès de 66 Banques centrales, 80% d'entre elles ont engagé des travaux de réflexion sur la MDBC. Parmi ces dernières, 40% sont passées d'un stade de développement conceptuel à une phase d'expérimentation ou à des études de faisabilité, et 10% ont déjà lancé des projets pilotes. Une Banque centrale interrogée sur 10 considère vraisemblable l'émission d'une MDBC au cours des trois prochaines années. Ce sont les Banques centrales des économies émergentes et en développement qui seraient les plus intéressées par le développement de cette nouvelle monnaie dans le but d'améliorer l'inclusion financière et l'efficacité des moyens de paiements.

⁶ Comité des paiements et des infrastructures de marché de la BRI, Central Bank Digital Currencies (mars 2018).

⁷ BRI, Impending arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency (janvier 2020).

L'une des expériences les plus avancées dans ce domaine est celle de la Banque centrale de Suède qui a lancé fin 2018 un projet de déploiement d'une MDBC de détail, nommée « e-krona ». L'objectif est de pallier au déclin des paiements en espèces qui ont baissé entre 2010 et 2018 de près des deux tiers⁸. Sur le même registre, la Banque centrale de Chine a annoncé en août 2019, sans communiquer de calendrier, le lancement prochain d'une MDBC appelée « Digital Currency Electronic Payment » qui servirait notamment d'alternative aux solutions de paiement offertes par les grandes entreprises chinoises et à faciliter le règlement des transactions interbancaires.

Dans ce contexte, la coopération des Banques centrales en matière de MDBC se renforce, avec en particulier la création en janvier 2020 d'un groupe composé de six Banques centrales (Banque d'Angleterre, Banque du Canada, BCE, Banque du Japon, Banque de Suède et Banque Nationale Suisse) et de la BRI dans le but de favoriser le partage d'expériences en matière de conception et de technologies employées.

De son côté, le FMI, tout en appelant chaque pays à évaluer les avantages et les inconvénients selon ses spécificités, préconise un partenariat public-privé qui permettrait à la Banque centrale d'atteindre les objectifs d'une émission de MDBC et, en exploitant les capacités d'innovation des entreprises privées, de réduire ses coûts et ses risques opérationnels. Cette solution dénommée « MDBC synthétique » serait basée sur un modèle où des entreprises privées émettraient au public une monnaie digitale qui serait adossée aux réserves de la Banque centrale et sous sa supervision⁹.

Au niveau de Bank Al-Maghrib, un suivi régulier est assuré pour le développement concernant les MDBC en termes d'études et d'expériences. Toutefois, une initiative éventuelle dans ce domaine ne serait envisageable qu'après davantage d'amélioration dans l'inclusion financière et la réduction de la circulation du cash, ce qui signifie un certain changement dans les habitudes d'utilisation des moyens de paiement.

⁸ Banque de Suède, The Riksbank's e-krona project – Report 2 (octobre 2018).

⁹ Blog du FMI, Central Bank Digital Currencies: 4 questions and Answers (décembre 2019).

1.2 Production et demande

En 2019, la croissance de l'économie nationale a de nouveau décéléré, revenant à 2,5% après 3,1% un an auparavant. Cette évolution s'explique essentiellement par la contraction de 5,8% de la valeur ajoutée agricole, sous l'effet de conditions climatiques défavorables, alors que celle des secteurs non agricoles a marqué une accélération de 2,9% à 3,8%. L'activité s'est nettement raffermie dans les branches « Electricité et eau », « Transports » et « Administration publique générale et sécurité sociale », a ralenti notamment dans les « Industries de transformation » et dans la branche « Hôtels et restaurants », tandis que dans le « Bâtiment et travaux publics » (BTP), elle a continué d'évoluer à un rythme faible, quoiqu'en amélioration d'une année à l'autre.

Du côté de la demande, sa composante intérieure a connu un tassement, avec l'affaiblissement du rythme d'accroissement de la consommation des ménages et le net ralentissement de l'investissement. Sa contribution à la croissance est passée ainsi de 4,4 points de pourcentage à 2 points. S'agissant des exportations nettes en volume, leur participation est redevenue positive de l'ordre de 0,5 point, après avoir été négative de 1,2 point de pourcentage en 2018.

A prix courants, le produit intérieur brut (PIB) s'est chiffré à 1.151,2 milliards de dirhams, en progression de 3,9%. Compte tenu des hausses de 3,9% des sorties nettes de revenus de la propriété et de 0,1% des transferts courants nets en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est établi à 1.203,4 milliards de dirhams, en renforcement de 3,6%.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Secteur primaire	17,8	-2,3	11,5	-12,5	13,1	2,4	-4,6
Agriculture, forêt et services annexes	17,2	-2,2	11,9	-13,7	15,2	3,7	-5,8
Pêche, aquaculture	26,8	-4,0	7,3	1,1	-8,3	-11,0	8,3
Secteur secondaire	0,6	3,5	1,8	0,6	3,6	3,0	3,5
Industrie d'extraction	-1,2	3,0	-2,1	0,1	17,1	4,4	2,4
Industrie de transformation	-0,7	4,1	2,3	0,1	2,5	3,5	2,8
Electricité et eau	14,9	1,3	6,2	2,5	3,3	5,3	13,2
Bâtiment et travaux publics	1,6	2,6	0,7	1,6	1,8	0,1	1,7
Secteur tertiaire	1,9	2,3	1,7	2,9	2,8	3,1	3,8
Commerce	-2,0	1,6	0,5	5,3	3,2	2,3	2,4
Hôtels et restaurants	4,7	2,2	-1,3	3,6	11,5	6,0	3,7
Transports	1,0	3,6	3,2	1,4	3,7	3,7	6,6
Postes et télécommunications	2,9	5,2	2,8	6,9	0,8	2,8	0,3
Activités financières et assurances	0,2	2,5	2,6	0,2	3,8	3,4	4,6
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	1,5	2,7	4,2	4,4	3,6	5,3	4,1
Administration publique générale et sécurité sociale	3,7	2,5	0,5	1,6	2,4	2,2	5,0
Education, santé et action sociale	5,0	1,4	0,1	1,4	-0,9	0,7	2,4
Autres services non financiers	2,9	0,2	3,4	3,0	1,0	1,6	2,9
Valeur ajoutée non agricole	1,8	2,7	1,8	2,1	2,9	2,9	3,8
Valeur ajoutée totale	3,7	2,0	3,0	0,1	4,4	3,0	2,5
Impôts sur les produits nets des subventions	14,6	9,7	18,1	8,8	3,1	4,6	2,0
PIB	4,5	2,7	4,5	1,1	4,2	3,1	2,5

Source : HCP.

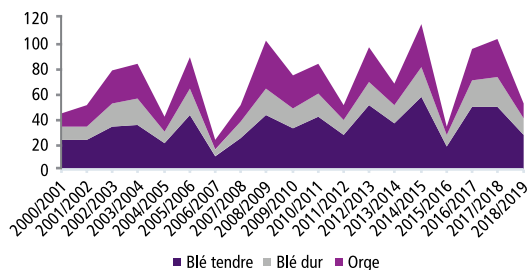
1.2.1 Production

Après une forte décélération à 2,4% en 2018, la valeur ajoutée du secteur primaire a accusé une contraction de 4,6%, recouvrant une diminution de 5,8%, contre un accroissement de 3,7%, de la valeur ajoutée agricole et une amélioration de 8,3%, au lieu d'un repli de 11%, de celle de la pêche.

La campagne agricole 2018/2019 s'est déroulée dans des conditions climatiques marquées au 22 avril par un déficit pluviométrique de 27,3% par rapport à la précédente et par une mauvaise répartition temporelle, près des trois quarts du cumul des précipitations ayant été enregistrés entre les mois d'octobre et de décembre. La superficie emblavée a ainsi reculé de 20,7% à 3,6 millions d'hectares et le rendement céréalier moyen a régressé de plus d'un tiers à 14,6 quintaux par hectare. En conséquence, la récolte des trois principales céréales est ressortie en baisse de près de moitié à 51,9 millions de quintaux (MQx), dont 26,8 MQx de blé tendre, 13,4 MQx de blé dur et 11,6 MQx d'orge.

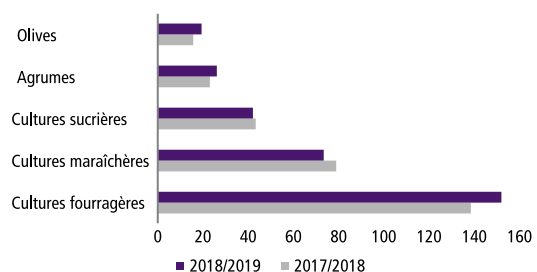
Pour les autres cultures, la production a diminué de 7,1% pour le maraîchage et de 2,7% pour les sucrières. A l'inverse, elle s'est améliorée de 9,8% pour les cultures fourragères, de 15,1% pour les agrumes et de 22,5% pour les olives qui ont enregistré un niveau record de 1,9 millions de tonnes.

Graphique 1.2.1 : Production des trois principales céréales (en MQx)



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

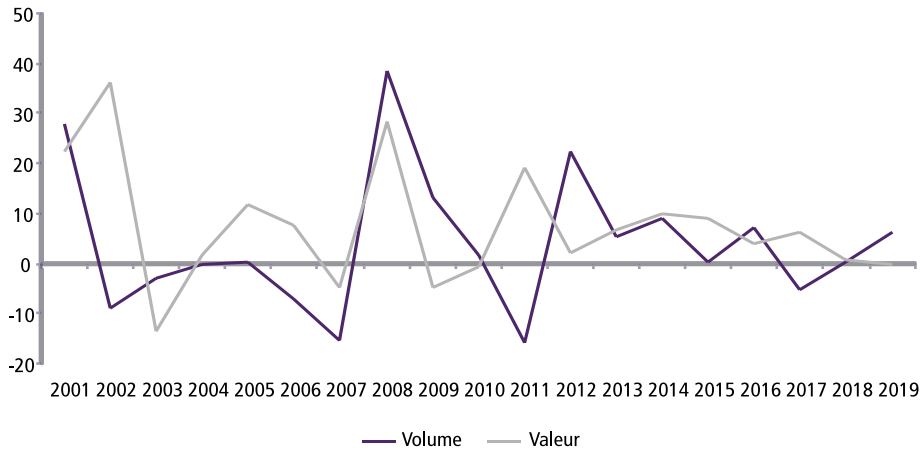
Graphique 1.2.2 : Production des principales cultures hors céréales (en MQx)



Au niveau du secteur de la pêche côtière et artisanale¹, les produits commercialisés se sont accrus de 6,3% en volume à près de 1,4 million de tonnes, leur valeur s'étant, en revanche, quasiment stabilisée à 7,3 milliards de dirhams. Par espèce, la production a progressé de 5,4% pour les poissons pélagiques, qui représentent 90% du total, de 8,6% pour les poissons blancs et de 25,9% pour les céphalopodes. A l'inverse, elle a baissé de 3,9% pour les crustacés.

¹ Pour la pêche hauturière, les données relatives à l'année 2019 ne sont pas encore disponibles.

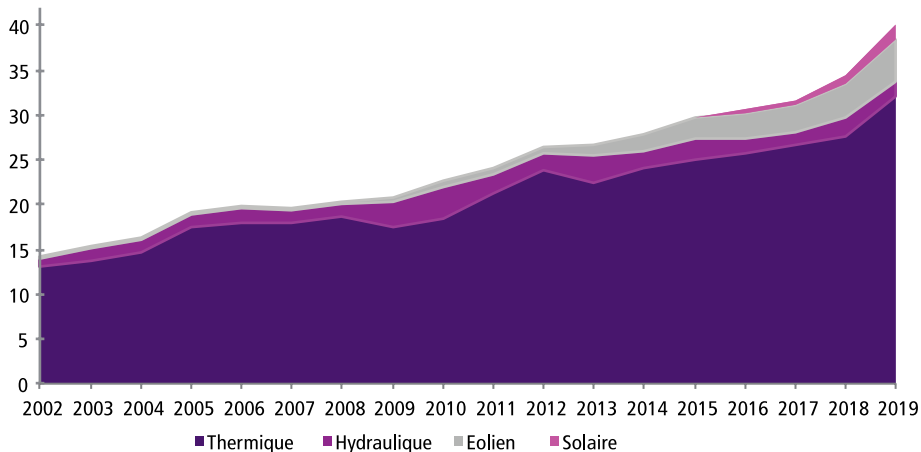
Graphique 1.2.3 : Produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale (en MQx)



Source : Office National des Pêches.

Au niveau du secteur secondaire, le rythme de l'activité a marqué une accélération, passant de 3% à 3,5%, et sa contribution à la croissance s'est élevée à 0,9 point de pourcentage. La valeur ajoutée de la branche « Electricité et eau » a connu une expansion de 13,2%, après 5,3% un an auparavant, reflétant un rebond de 16,9%, après 8,2%, de la production d'électricité. Celle d'origine thermique, qui représente 80% du total, a marqué une importante augmentation de 16,5% suite à la mise en service fin 2018 de la centrale de Safi. Pour les sources renouvelables, la production s'est accrue de 22,4% pour l'éolien et de 66,4% pour le solaire, et a reculé de 17,2% pour l'hydraulique pâtissant de la faiblesse des précipitations. En regard, la consommation a quasiment stagné, les importations ont chuté de 85,9% alors que les exportations ont plus que quadruplé. Le Maroc a été ainsi en 2019 un exportateur net d'électricité avec un solde positif de près de 928 GWh.

Graphique 1.2.4 : Production d'électricité par source (en milliers de GWh)



Source : ONEE.

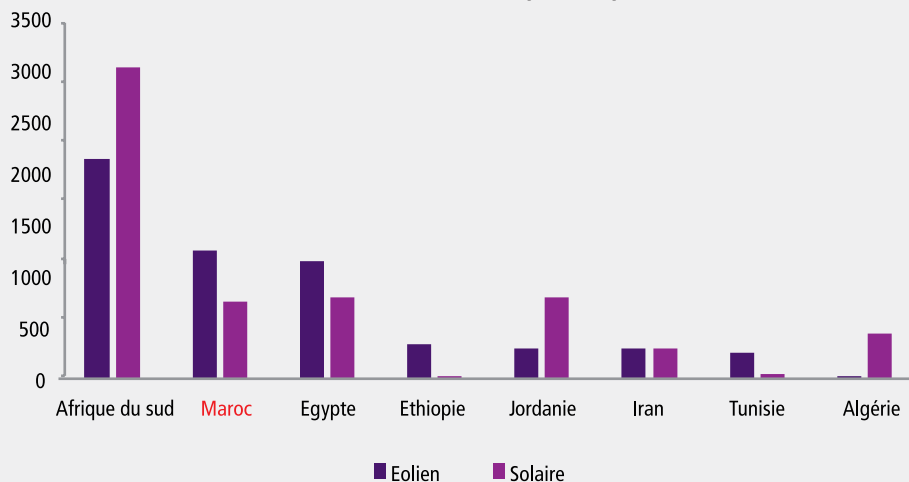
Encadré 1.2.1 : Transition énergétique au Maroc

Afin de faire face à l'augmentation soutenue de la demande nationale en énergie et d'atténuer sa dépendance énergétique, le Maroc a lancé en 2009 une stratégie axée sur la diversification de l'offre, notamment par le développement des capacités de sources renouvelables. Compte tenu du potentiel dont dispose le pays, ce plan vise à porter le poids de ces dernières dans le mix électrique à 42% à l'horizon de 2020, avec une part de 14% pour chacune des sources hydraulique, éolienne et solaire, et à 52% en 2030.

A fin 2019, la capacité totale installée a atteint 10.946,1 MW, en augmentation de 78,3% par rapport à 2009, 64% des capacités additionnelles étant de source thermique, 21% éolienne et 15% solaire. En termes de structure, elle reste dominée par l'énergie thermique avec une part de 66,3% contre 68% en 2009, tandis que celle de sources renouvelables s'est renforcée de 1,6 point à 33,7% globalement. Cette proportion s'est accrue de 7,5 points à 11,1% pour l'éolien, de 6,4 points à 6,4% pour le solaire et a reculé, en revanche, de 12,3 points à 16,2% pour l'hydraulique.

Ces avancées résultent d'un effort d'investissement important. Selon le Programme des Nations Unies pour l'Environnement¹, le Maroc s'est positionné en 2018 au 17^{ème} rang des pays les plus performants en matière d'investissement dans les énergies renouvelables. De même, les statistiques de l'Agence Internationale des Energies Renouvelables montrent que le Royaume est actuellement le deuxième pays en Afrique et le premier au niveau de la région MENA en termes de capacité installée de sources renouvelables non hydroélectrique.

Graphique E1.2.1.1 : Capacités installées de sources solaire et éolienne (en MW)

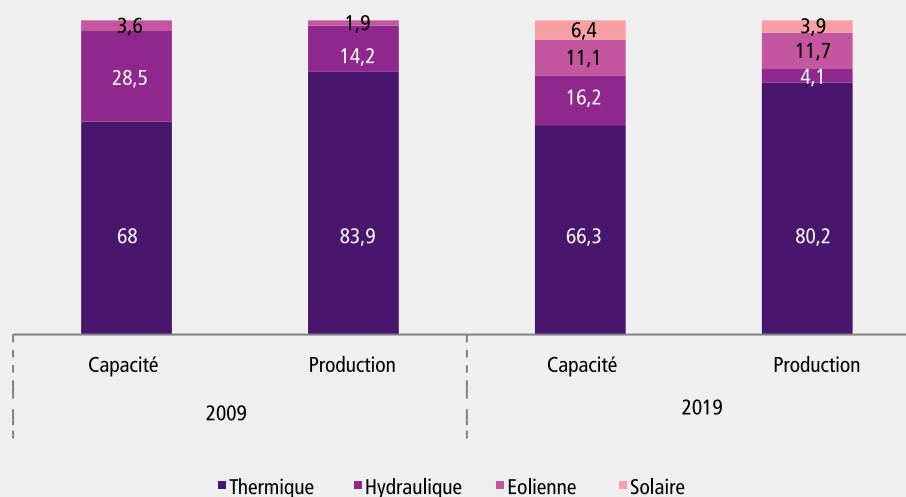


Source : Statistiques de capacité renouvelable 2019 - Agence Internationale des Energies Renouvelables.

¹ « Tendances mondiales en matière d'investissement dans les énergies renouvelables », Programme des Nations Unies pour l'Environnement, septembre 2019.

Le renforcement significatif des capacités en termes d'énergie renouvelable ne s'est reflété toutefois que partiellement sur l'évolution de la structure de la production. En 2019, celle-ci est restée dominée à hauteur de 80,2%, contre 83,9% en 2009, par l'énergie thermique, le poids de la production verte ayant légèrement progressé à 19,8%. Par source, la part de l'éolien est passée de 1,9% à 11,7%, devenant depuis 2015 la première source renouvelable au détriment de l'hydraulique dont la proportion est revenue de 14,2% à 4,1%, celle du solaire se situant à 3,9% en 2019.

Graphique E1.2.1.2 : Structures des capacités installées et de la production de l'électricité par source (en %)



Sources : ONEE et MASEN.

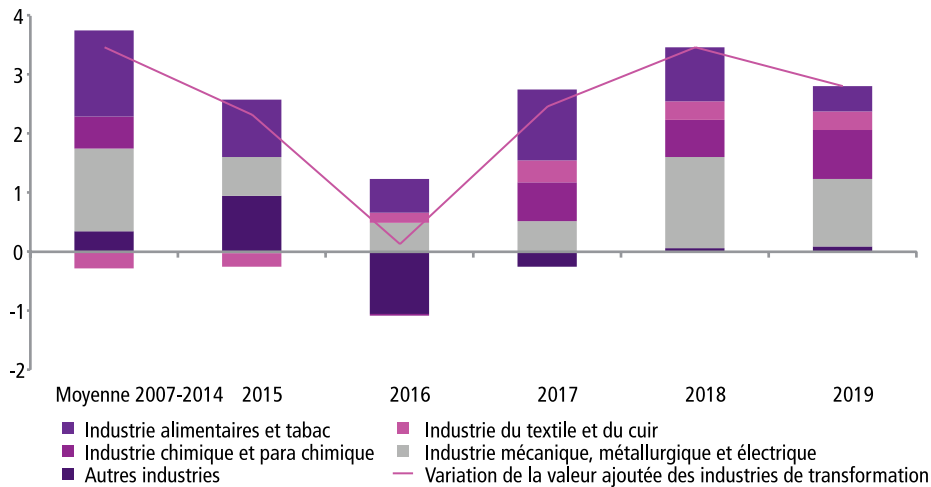
La production d'électricité totale s'est accrue de 5,9% en moyenne annuelle depuis 2009. Au cours des deux dernières années en particulier, elle a largement dépassé la consommation, ce qui s'est traduit par une hausse des exportations, dégageant ainsi un solde positif de près de 928 GWh en 2019.

Au regard de ces évolutions, la transition énergétique fait face à certains défis qui ne sont pas spécifiques au Maroc et qui sont liés notamment à l'instabilité de la production de l'électricité de source verte en raison de l'intermittence, celle-ci étant en effet influencée par les précipitations pour la production hydroélectrique, la vitesse du vent pour l'éolien et l'ensoleillement pour le solaire, ce qui pose des difficultés en matière de maîtrise de l'offre et d'intégration au réseau électrique.

Ainsi, l'augmentation de la part des énergies renouvelables requière le développement parallèle d'autres moyens garantissant la sécurité de l'approvisionnement à travers l'amélioration de la capacité de stockage, de l'interconnexion et de la gestion de la demande. Par ailleurs, la mise en place d'un système de certification d'électricité verte permettrait au Royaume de renforcer son attractivité et son ouverture sur le marché international.

Concernant les « industries de transformation », leur valeur ajoutée a affiché un ralentissement de 3,5% à 2,8%. Par branche, la croissance est revenue de 6,7% à 4,7% pour les « industries mécanique, métallurgique et électrique » et de 2,4% à 1,1% pour les « industries alimentaires et tabac », est restée stable à 3,1% pour les « industries du textile et du cuir », alors qu'elle s'est accélérée de 4,5% à 5,6% pour les « industries chimique et para chimique ».

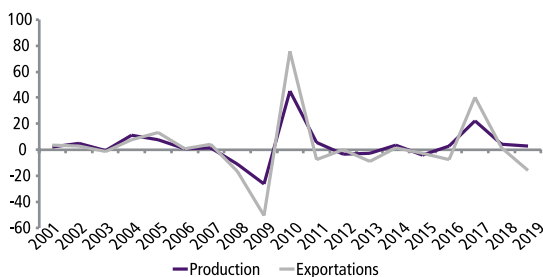
Graphique 1.2.5 : Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries de transformation (en points de pourcentage)



Sources : HCP et calculs BAM.

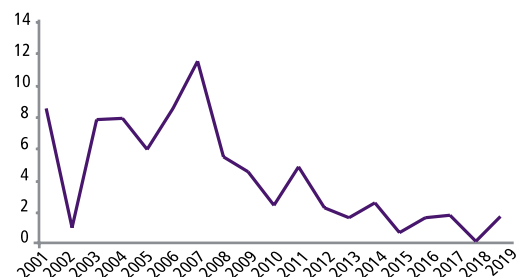
De même, la valeur ajoutée de la branche minière a vu sa progression revenir de 4,4% à 2,4%, résultat d'une hausse limitée de 2,8%, après 4,5%, de la production marchande des phosphates en lien essentiellement avec la baisse de la demande étrangère. Dans le BTP, bien qu'en légère amélioration, l'activité demeure atone avec une croissance de 1,7%, après une quasi-stagnation en 2018. Les données du secteur indiquent des augmentations modérées de 2,5%, au lieu d'une diminution de 3,6%, pour les ventes de ciment et de 2,7%, après un repli de 3,5%, pour les crédits à la promotion immobilière.

Graphique 1.2.6 : Production et exportations de phosphate brut en volume (variation en %)



Sources : OCP.

Graphique 1.2.7 : Valeur ajoutée du BTP (variation en %)



Source : HCP.

S'agissant du secteur tertiaire, la croissance est passée de 3,1% à 3,8%, tirée principalement par l'accélération de 2,2% à 5% de la valeur ajoutée de la branche « Administration publique générale et sécurité sociale », en relation avec la revalorisation des salaires et des allocations familiales, et de 3,7% à 6,6% pour celle des services de Transport.

Pour l'hôtellerie et la restauration, la valeur ajoutée a enregistré un accroissement de 3,7% au lieu de 6%. Les arrivées aux postes frontières ont affiché globalement une hausse de 5,2% à 12,9 millions, se répartissant à raison de 5,9 millions pour les MRE et de 7 millions pour les touristes étrangers, en amélioration de 5% et 5,4% respectivement. Par nationalité, le nombre a augmenté de 8% pour les français, de 8,2% pour les espagnols et de 4,9% pour les allemands. Les arrivées ont également progressé de 9,7% en provenance de l'Amérique du Nord, de 6,9% de la Chine et de 2,8% des pays arabes.

Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières

	En milliers				Variation (en %)		
	2016	2017	2018	2019	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Touristes Etrangers	5 103	5 865	6 679	7 043	14,9	13,9	5,4
Europe	3 930	4 478	5 142	5 471	13,9	14,8	6,4
France	1 450	1 614	1 844	1 991	11,3	14,3	8,0
Espagne	616	711	814	881	15,4	14,5	8,2
Allemagne	260	331	394	413	27,3	19,0	4,9
Royaume-Uni	459	486	511	551	5,9	5,1	7,9
Russie	47	40	37	40	-14,9	-7,5	8,2
Amérique du Nord	294	366	436	478	24,5	19,1	9,7
Pays arabes	418	411	414	426	-1,7	0,7	2,8
Maghreb	210	208	214	227	-1,0	2,9	6,2
Reste du monde	461	610	688	668	32,3	12,8	-2,9
Chine	43	107	132	141	148,8	23,4	6,9
MRE	5 229	5 484	5 610	5 889	4,9	2,3	5,0
Total	10 332	11 349	12 289	12 932	9,8	8,3	5,2

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

Pour ce qui est des nuitées recensées dans les établissements classés, elles ont enregistré un accroissement de 5% pour atteindre 25,2 millions, avec une hausse de 3,2% pour les non-résidents et de 9,4% pour les nationaux. Par principale destination touristique, les nuitées ont augmenté de 5,2% à Tanger, de 19,1% à Saïdia et de 84,7% à Chefchaouen et ont, à l'inverse, baissé de 2,8% à Casablanca, de 2,7% à Agadir et de 2% à Marrakech.

Tableau 1.2.3 : Nuitées dans les établissements d'hébergement classés par principale ville

	En milliers				Variation (en %)		
	2016	2017	2018	2019	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Marrakech	6 638	7 737	8 514	8 343	16,5	10,1	-2,0
Agadir	4 910	5 451	5 907	5 748	11,0	8,4	-2,7
Casablanca	1 941	2 156	2 217	2 156	11,1	2,9	-2,8
Tanger	990	1 240	1 360	1 431	25,3	9,7	5,2
Fès	682	948	1 099	1 118	38,9	15,9	1,7
Rabat	626	715	777	785	14,3	8,7	1,1
Essaouira	358	400	437	484	11,5	9,4	10,9
Tétouan	357	442	429	169	23,7	-3,0	-60,5
Ouarzazate	287	394	411	380	36,9	4,5	-7,6
Saïdia	294	352	388	462	19,7	10,4	19,1
Meknès	199	227	243	253	14,2	6,8	4,1
Chefchaouen	53	64	74	137	19,9	15,7	84,7
Autres	1 920	1 977	2 175	3777	3,0	10,0	73,7
Total	19 255	22 101	24 031	25 244	14,8	8,7	5,0

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

Dans ces conditions et tenant compte de l'évolution de la capacité litière, le taux d'occupation s'est amélioré de 46% à 48%, avec toutefois des évolutions contrastées par ville. Il s'est établi notamment à 42% à Fès, à 50% à Casablanca, à 55% à Tanger, à 58% à Agadir et à 64% à Marrakech.

Tableau 1.2.4 : Taux d'occupation par principale ville

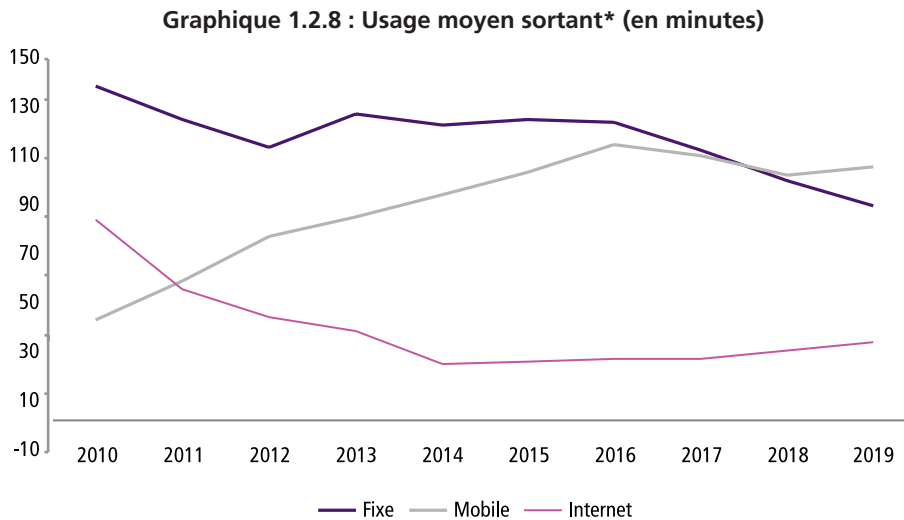
	En %				Variation (en pp)		
	2016	2017	2018	2019	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Marrakech	48	54	61	64	6	7	3
Agadir	50	55	60	58	5	5	-2
Casablanca	53	53	54	50	0	1	-4
Tanger	40	46	52	55	6	6	3
Rabat	54	54	54	55	0	0	1
Fès	30	34	38	42	4	4	4
Essaouira	30	34	36	41	4	2	5
Tétouan	29	34	33	40	5	-1	7
Ouarzazate	21	26	28	31	5	2	3
Meknès	23	24	26	27	1	2	1
Total	40	43	46	48	3	3	2

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

Concernant les services de transport, leur valeur ajoutée a progressé de 6,6% après 3,7% en 2018. Le trafic de marchandises a augmenté de 11,3% pour le maritime, suite au démarrage

du port de Tanger-Med 2, de 8,9% pour le fret aérien, et reculé de 6,7% pour le ferroviaire. Parallèlement, le trafic passager s’est accru de 11,2% pour l’aérien, de 8% pour le ferroviaire, et s’est contracté de 1,1% pour le maritime.

S’agissant des postes et télécommunications, ils ont enregistré une croissance limitée à 0,3% après 2,8% de leur valeur ajoutée. Les indicateurs d’activité font ressortir une baisse du parc d’abonnés de 6,6% à 2,1 millions pour la téléphonie fixe et une hausse de 4,3% à 46,7 millions pour le mobile. Pour le segment internet, le nombre d’abonnements a connu un rebond de 11,4% à 25,4 millions dont 93% par accès mobile. En termes d’utilisation, l’usage moyen sortant¹ a régressé de 11,2% pour le fixe et a progressé de 3% et de 10,3% pour le mobile et l’internet respectivement.



* Pour l’internet, il s’agit de la facture mensuelle moyenne par abonné.

Source : ANRT.

1.2.2 Demande

En 2019, la demande intérieure a marqué une décélération de 4% à 1,8%, ramenant ainsi sa contribution à la croissance de 4,4 à 2 points de pourcentage. Par composante, le rythme de progression de la consommation des ménages a ralenti de 3,4% à 1,8% et la participation de cette dernière s’est établie à 1 point après 2 points de pourcentage une année auparavant. Son évolution reflète la conjonction des effets, d’un côté, de la baisse des revenus agricoles et la quasi-stagnation des transferts des MRE et, de l’autre, de l’application à partir du mois de mai de la première tranche de la revalorisation des salaires suite à l’accord conclu dans le cadre du dialogue social. Par contre, la consommation des administrations publiques a vu son rythme s’accélérer de 2,7% à 4,7%.

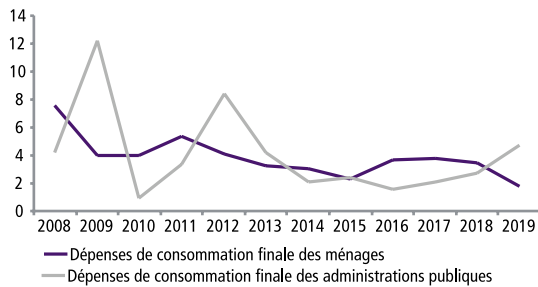
¹ Défini par le ratio du trafic sortant en minutes au parc moyen d’abonnés par mois.

Tableau 1.2.5 : Composantes de la demande aux prix de l'année précédente (variation en %, sauf indication contraire)

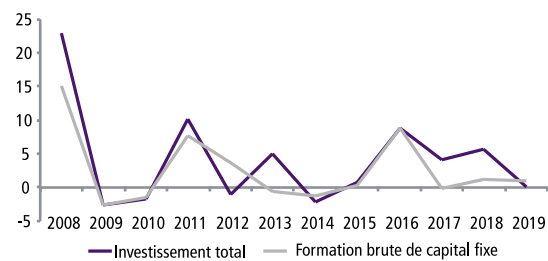
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Demande intérieure (contribution en pts de %)	4,5	1,5	2,1	5,1	3,9	4,4	2,0
Consommation finale des ménages	3,2	3,1	2,2	3,7	3,8	3,4	1,8
Consommation des administrations publiques	4,2	2,0	2,4	1,5	2,1	2,7	4,7
Investissement	5,0	-2,2	0,9	8,7	4,1	5,8	0,1
Exportations nettes (contribution en pts de %)	0,0	1,1	2,4	-4,1	0,3	-1,2	0,5
Exportations de biens et services	0,0	9,0	5,5	6,0	11,1	6,0	5,5
Importations de biens et services	-0,1	3,8	-1,1	14,5	7,9	7,4	3,3

Source : HCP.

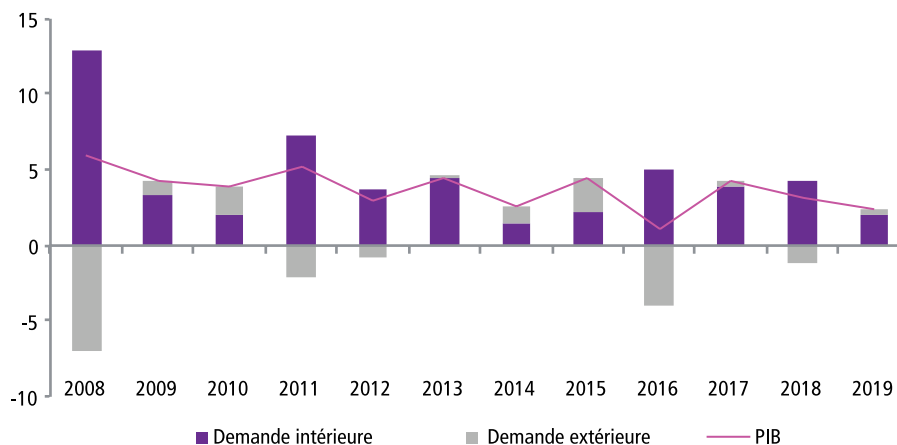
S'agissant de l'investissement, son rythme a connu une décélération notable de 0,1% et sa participation à la croissance est devenue nulle. Cette évolution est le résultat d'une baisse de 4,7%, après un accroissement de 38,5%, de la variation des stocks et d'une augmentation de 1%, au lieu de 1,2%, de la formation brute de capital fixe.

Graphique 1.2.9 : Consommation finale nationale (variation en %)

Source : HCP.

Graphique 1.2.10 : Investissement (variation en %)

En parallèle, la contribution de la demande extérieure a été de 0,5 point, après une contribution négative en 2018, le ralentissement de 6% à 5,5% des exportations en volume ayant été contrebalancé par la décélération de 7,4% à 3,3% des importations.

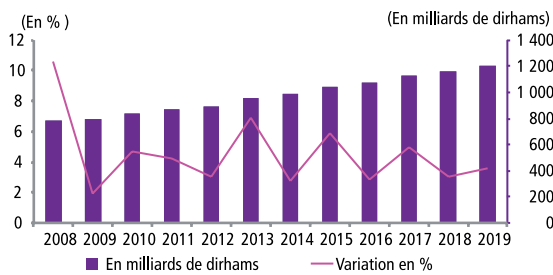
Graphique 1.2.11 : Contribution des composantes de la demande à la croissance (en points de pourcentage)

Source : HCP.

1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

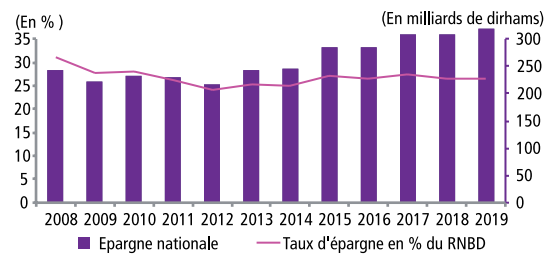
A prix courants, le PIB s’est accru de 3,9% à 1.151,2 milliards de dirhams. En parallèle, les sorties nettes de revenus de la propriété en provenance de l’extérieur ont augmenté de 3,9% à 22,4 milliards et les transferts courants nets ont progressé de 0,1% à 74,7 milliards qui reflète notamment un repli de 2,8 milliards à 1,6 milliards de dirhams des dons en provenance des pays du Conseil de Coopération du Golfe, les transferts des MRE ayant été pour leur part quasi-stables d’une année à l’autre. Le revenu national brut disponible s’est situé ainsi à 1.203,4 milliards de dirhams, en hausse de 3,6% contre 3,1% une année auparavant.

Graphique 1.2.12 : Revenu national brut disponible



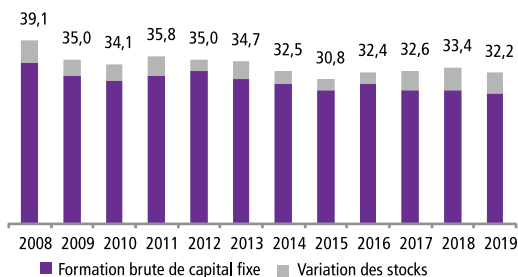
Source : HCP.

Graphique 1.2.13 : Epargne nationale



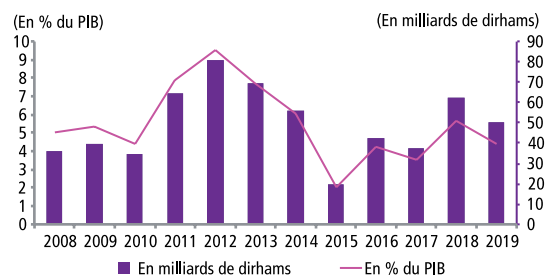
La consommation finale nationale a atteint 883,3 milliards de dirhams, en accroissement de 3,5%. L’épargne nationale est ressortie ainsi à 320,1 milliards, en progression de 4% et son ratio au RNBD est ressorti à 26,6%. S’agissant de l’investissement, il s’est établi à 370,6 milliards de dirhams, soit 32,2% du PIB contre 33,4% en 2018. Dans ces conditions, le besoin de financement s’est allégé d’une année à l’autre, se situant à 50,5 milliards de dirhams ou 4,4% du PIB contre 62,5 milliards ou 5,6% du PIB un an auparavant.

Graphique 1.2.14 : Taux d’investissement (en % du PIB)



Source : HCP.

Graphique 1.2.15 : Besoin de financement

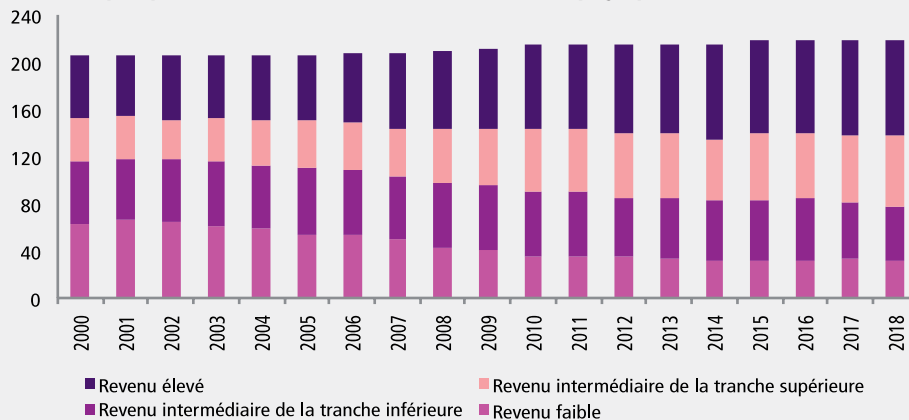


Encadré 1.2.2 : Comparaison internationale du classement du Maroc selon le revenu par tête

Le revenu national brut (RNB) par habitant est l'un des indicateurs les plus utilisés pour évaluer les performances économiques et le niveau de vie de la population d'un pays. La Banque mondiale, en particulier, classe les économies selon ce critère en quatre catégories: (i) revenu élevé ; (ii) revenu intermédiaire, tranche supérieure ; (iii) revenu intermédiaire, tranche inférieure ; et (iv) revenu faible. Les seuils de ces différentes catégories sont ajustés annuellement en tenant compte de l'évolution de l'inflation et des taux de change.

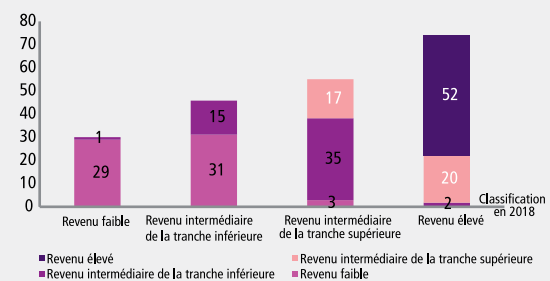
Ainsi, ces seuils sont passés de 755 dollars/habitant en 2000 à 995 dollars en 2018 pour la tranche inférieure de la classe à revenu intermédiaire, de 2.995 à 3.895 dollars/habitant pour la tranche supérieure et de 9.265 à 12.055 dollars/habitant pour le groupe à revenu élevé. Le Maroc, avec un revenu par tête ayant passé de 1390 dollars en 2000 à 3090 dollars en 2018, fait partie des pays de la tranche inférieure de la catégorie à revenu intermédiaire.

Graphique E1.2.2.1 : Evolution du nombre de pays par classe de revenu



L'analyse de l'évolution entre 2000 et 2018 de la répartition des pays par catégorie de revenu montre que 91 économies sur 205 ont pu se hisser vers une catégorie supérieure. Ainsi, sur les 63 pays qui appartenaient au groupe à revenu faible, 31 sont passés à la tranche inférieure et 3 à la tranche supérieure de la classe intermédiaire. De même, parmi les 53 pays qui étaient dans la tranche inférieure de cette dernière, 35 figurent désormais dans la tranche supérieure, 2 ont réussi à atteindre le groupe à revenu élevé, alors que 15, dont le Maroc, sont restés dans la même classe.

Graphique E1.2.2.2 : Ventilation des pays par classe de revenu en 2018 en fonction de leur classification en 2000



S’agissant des 37 pays qui étaient dans la tranche supérieure, 20 d’entre eux ont migré vers la classe à revenu élevé.

L’analyse des caractéristiques des économies à revenu intermédiaire relevant de la tranche inférieure en 2000, fait ressortir qu’outre une croissance rapide du RNB/habitant, les pays qui ont pu améliorer leur classification, ont réalisé également de bonnes performances en matière de qualité de gouvernance et de développement humain, en particulier dans les domaines de l’éducation et de la santé.

En effet, les pays de ce groupe qui ont rejoint entre 2000 et 2018 une classe supérieure, ont enregistré en moyenne en 2017, un taux de mortalité infantile de 15,5‰ et un ratio de décès maternel de 59,9 pour 100 000 naissances vivantes alors que pour les économies qui sont restées dans la même classe, ces taux ont été largement supérieurs, se situant à 26,4‰ et à 113,6 respectivement.

S’agissant de l’éducation, le nombre moyen d’années de scolarisation s’est élevé, en 2018, à 9,6 pour les premiers contre 6,8 pour les seconds, tandis que la proportion de la population de 25 ans et plus ayant atteint l’enseignement secondaire s’est établie à 71,4% contre 43,3%.

Sur le volet de la gouvernance, les données de la Banque mondiale indiquent par exemple que l’indicateur de l’efficacité des pouvoirs publics qui mesure notamment la perception de la qualité des services publics, s’est situé en 2018, sur une échelle de -2,5 à 2,5, à -0,2 pour les pays ayant progressé contre -0,4 pour les autres.

L’ensemble de ces constats laisse indiquer que les différentes dimensions du développement sont liées et que la croissance ne pourrait être accélérée sur le long terme sans un investissement et une amélioration du capital humain et de la gouvernance. C’est le défi que doivent relever de nombreux pays qui aspirent à l’émergence comme le Maroc.

Tableau E1.2.3.1 : Indicateurs socioéconomiques par classe de revenu

	Années*	Moyenne des pays qui sont restés dans la tranche inférieure des revenus intermédiaires	Moyenne des pays qui sont passés aux classes supérieures	Maroc
Nombre moyen d'années de scolarisation (pour la population de 25 et plus)	2018	6,8	9,6	5,5
Part de la population ayant atteint l'enseignement secondaire (en% de la population âgée de 25 ans et plus)	2018	43,3	71,4	32,2
Taux de mortalité infantile (pour 1000 naissances)	2017	26,4	15,5	20,0
Ratio de décès (pour 100 000 naissances vivantes)	2017	113,6	59,9	70,0
Efficacité des pouvoirs publics**	2018	-0,4	-0,2	-0,2

* Dernières données disponibles.

** Indicateur qui varie entre -2,5 et 2,5. Plus la valeur est élevée plus la qualité de la gouvernance est meilleure.

Source : Banque Mondiale et Nations Unis.

1.3 Marché de l'emploi¹

Dans une conjoncture marquée par une relative accélération de la croissance non agricole, la situation du marché du travail en milieu urbain a connu une certaine amélioration en 2019. Les créations nettes se sont élevées à 250 mille postes après 154 mille en 2018 et le taux d'activité a marqué une hausse, la première depuis 2008. En zones rurales, une nouvelle perte de 85 mille postes a été enregistrée après 43 mille un an auparavant, en liaison avec une campagne agricole en dessous de la moyenne. Au total, l'économie nationale aura créé 165 mille postes, et tenant compte d'une entrée nette de 135 mille actifs sur le marché, le taux de chômage a reculé de 0,3 point de pourcentage à 9,2%.

Par secteur d'activité, l'emploi a augmenté de 267 mille postes après 142 mille en 2018 dans les services, de 24 mille contre une perte de 30 mille dans le BTP et de 17 mille au lieu de 44 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. En revanche, il a accusé une baisse de 146 mille postes dans l'agriculture après celle de 46 mille un an auparavant.

Dans ce contexte, la productivité apparente du travail dans les activités non agricoles, appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif employé, a diminué de 0,6% après un accroissement de 0,6% en 2018. A l'inverse, les coûts salariaux ont progressé aussi bien dans le secteur privé que public.

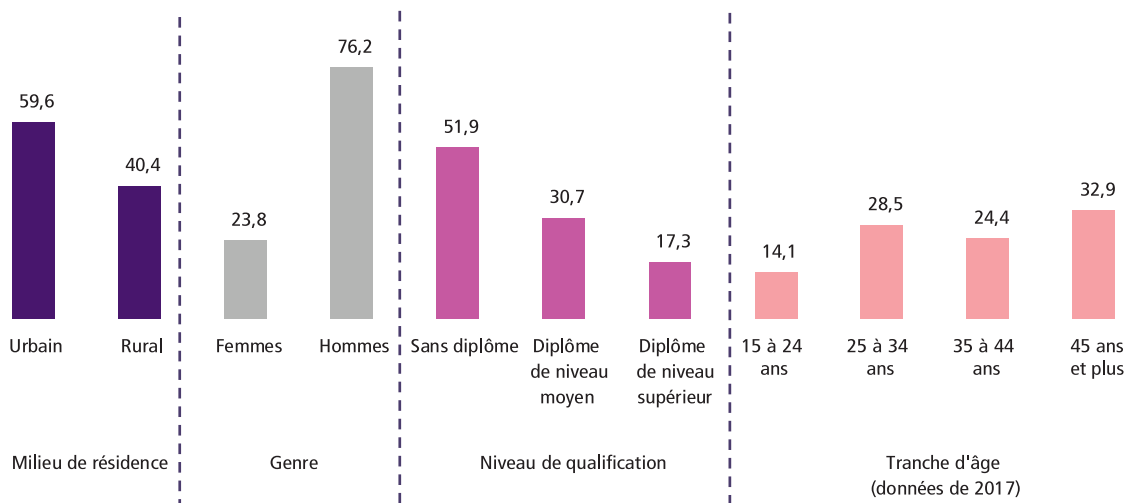
1.3.1 Population active

En 2019, la population active² âgée de 15 ans et plus a marqué une progression de 3,1% en milieu urbain, la plus importante depuis 2000. La hausse a été de 5% pour les femmes et de 2,6% pour leurs homologues masculins. A l'inverse, dans les campagnes, le nombre d'actifs a reculé de 1,7% globalement, de 5,3% pour les femmes et de 0,3% pour les hommes. Au total, la population active s'est accrue de 1,1%, après 0,3% en 2018, atteignant 12,1 millions de personnes. Elle reste faiblement féminisée, les femmes en représentent moins du quart, et peu qualifiée, 51,9% des actifs n'ayant aucun diplôme.

¹ Après la refonte de son enquête sur l'emploi en 2017, le HCP a publié une partie des résultats pour les années de 2016 à 2019. Pour les besoins d'analyse, un raccordement des séries depuis 1999 a été effectué lorsque cela a été possible. Pour l'année 2018, le HCP a procédé à une révision des données après avoir diffusé un communiqué le 7 août 2019 dans lequel il informe de sa décision de suspendre provisoirement la publication des indicateurs relatifs à l'emploi au niveau régional.

² Il s'agit de la main d'œuvre disponible pour la production des biens et services, exerçant un travail productif dans une branche d'activité économique ou à la recherche d'un emploi.

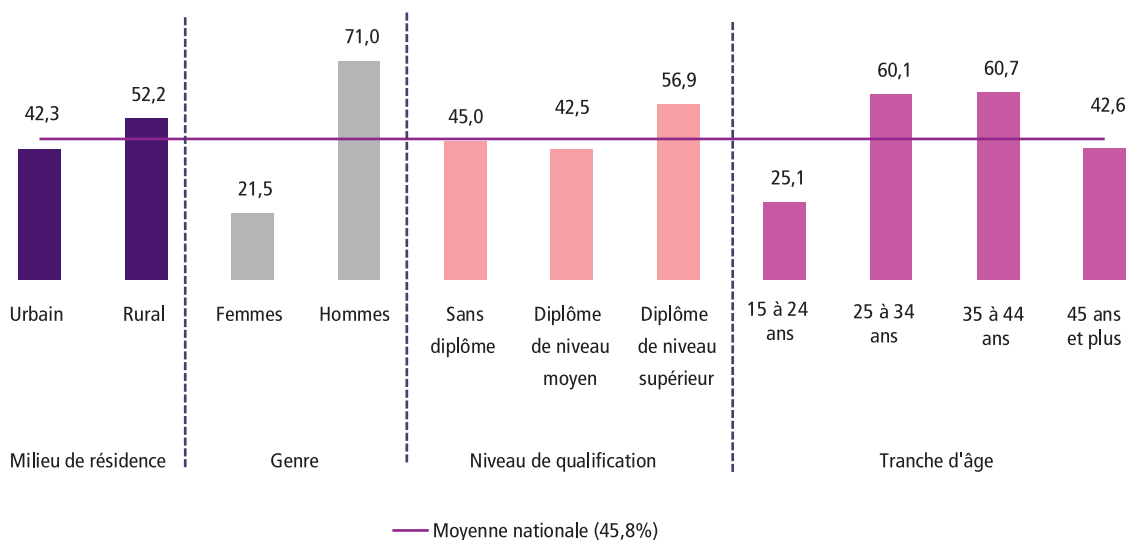
Graphique 1.3.1 : Structure de la population active en 2019 (en %)



Sources : HCP et calculs BAM.

Tenant compte d'une augmentation de 1,6% de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'activité¹ a poursuivi sa baisse, à un rythme toutefois moindre qu'en 2018, revenant de 46% à 45,8%. En zones rurales, il s'est replié d'un point de pourcentage à 52,2%, avec un recul de 1,5 point à 27,1% pour les femmes et de 0,5 point à 77% pour les hommes. En milieu urbain, en revanche, il s'est légèrement amélioré et ce, pour la première fois depuis 2008, passant de 42% à 42,3%, avec un accroissement de 0,4 point à 18,5% pour les femmes et de 0,3 point à 67,6% pour leurs homologues masculins.

Graphique 1.3.2 : Taux d'activité en 2019 (en %)



Source : HCP.

¹ Le taux d'activité est le ratio du nombre d'actifs à la population en âge de travailler.

L'analyse de l'évolution du taux d'activité par région indique que les baisses les plus importantes ont été enregistrées dans l'Oriental, Tanger-Tétouan-Al Hoceima, Rabat-Salé-Kénitra et Marrakech-Safi. En revanche, quatre régions ont affiché des hausses dont les plus prononcées ont été observées à Béni Mellal-Khénifra et à Drâa-Tafilalet.

Tableau 1.3.1 : Taux d'activité par région (en %)

	2018	2019	Variation (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	46,7	45,8	-0,9
Oriental	44,0	43,0	-1,0
Fès-Meknès	42,7	43,0	0,3
Rabat-Salé-Kénitra	46,3	45,5	-0,8
Béni Mellal-Khénifra	44,1	45,1	1,0
Casablanca-Settat	49,8	50,0	0,2
Marrakech-Safi	48,1	47,4	-0,7
Drâa-Tafilalet	40,6	41,6	1,0
Souss-Massa	42,9	42,9	0,0
Régions du Sud	46,4	46,0	-0,4

Source : HCP.

1.3.2 Population occupée

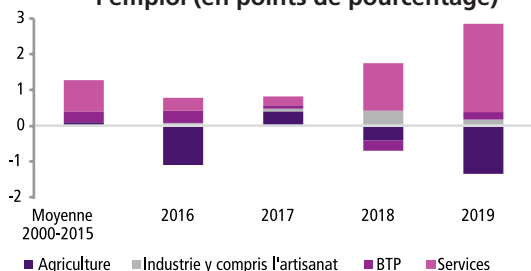
En 2019, l'économie nationale a créé 165 mille postes, après 111 mille en 2018, résultat d'une augmentation de 250 mille dans les villes et d'une diminution de 85 mille en zones rurales. Le nombre d'actifs occupés a ainsi progressé de 1,5% à 11 millions et, compte tenu d'un accroissement de 1,6% de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'emploi¹ a légèrement reculé, revenant de 41,7% à 41,6%. Cette évolution recouvre un repli d'un point de pourcentage à 50,3% dans les campagnes, avec une baisse sensible de 1,6 point à 26,3% parmi les femmes, et une hausse de 0,7 point à 36,9% en milieu urbain.

Au niveau sectoriel, pâtissant des conditions climatiques défavorables, l'agriculture a accusé une nouvelle perte de 146 mille postes après 46 mille en 2018 et son poids dans l'emploi global est revenu de 34,4% à 32,5%.

Dans les activités non agricoles, 308 mille postes ont été créés après 156 mille un an auparavant. Les services ont généré 267 mille après 142 mille, dont plus de la moitié dans les deux branches « commerce et réparation » et « services sociaux fournis à la collectivité », renforçant ainsi leur part dans l'emploi total de 43,1% à 44,9%. S'agissant du BTP, il a connu une augmentation de 24 mille contre une perte de 30 mille et son poids est passé de 10,4% à 10,5%. Quant à l'industrie y compris l'artisanat, les créations ont été de 17 mille après 44 mille, et sa part s'est stabilisée à 12%.

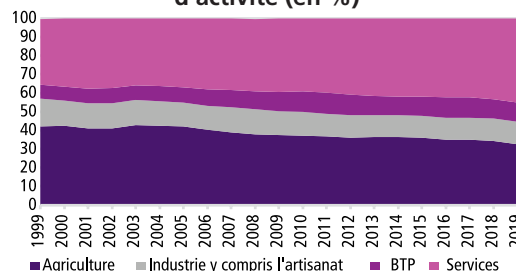
¹ Rapport entre la population active occupée de 15 ans et plus et la population âgée de 15 ans et plus. Il mesure la capacité d'une économie à utiliser ses ressources en main d'œuvre.

Graphique 1.3.3 : Contributions à l'évolution de l'emploi (en points de pourcentage)



Source : HCP.

Graphique 1.3.4 : Structure de l'emploi par secteur d'activité (en %)

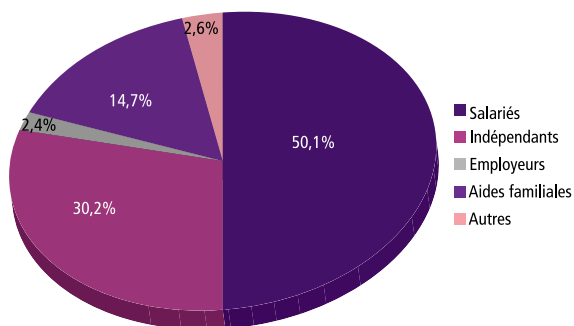


L'analyse des caractéristiques de la population active occupée¹ indique que son niveau de qualification demeure faible avec 55,4% des actifs occupés ne détenant aucun diplôme. Selon le statut professionnel, cette proportion passe de 42,4% pour les salariés à 70,5% parmi les indépendants. Par secteur d'activité, elle s'élève à 81,4% dans l'agriculture, 59,8% dans le BTP, 46,2% dans l'industrie y compris l'artisanat et à 38,1% dans les services.

S'agissant des conditions de travail, elles restent précaires pour une large frange de la population. Ainsi, 75,9% des actifs occupés au niveau national ne bénéficient pas de couverture médicale dans le cadre de leur travail, une part qui atteint 92,2% en zones rurales contre 63,6% dans les villes. Elle s'élève à 54,7% pour les salariés et varie de 27,9% parmi les détenteurs d'un diplôme de niveau supérieur à 89,2% pour les sans diplômes. En outre, seuls 22,4% des effectifs employés sont affiliés à un système de retraite, un taux qui s'améliore avec le niveau de qualification, passant de 8,9% pour les sans diplômes à 70,7% pour les titulaires d'un diplôme de niveau supérieur.

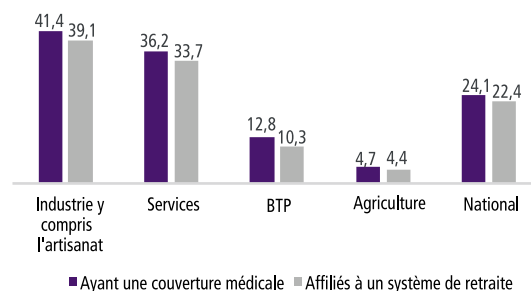
Le salariat ne concerne que 50,1% de la population occupée, dont plus de la moitié travaillent sans contrat, et l'emploi non rémunéré, bien qu'en baisse, représente 15,3% au niveau national et 31,4% dans les campagnes. Par ailleurs, l'adhésion à une organisation syndicale ou professionnelle demeure très peu répandue, avec une proportion ne dépassant pas 4,7%.

Graphique 1.3.5 : Structure de l'emploi selon le statut professionnel en 2019 (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.6 : Proportion des employés bénéficiant d'une protection sociale par secteur d'activité en 2019 (en %)



¹ La population active occupée comprend toutes les personnes participant à la production de biens et services pendant une période de référence spécifiée et toutes les personnes pourvues normalement d'un emploi, mais absentes de leur travail pour un empêchement temporaire.

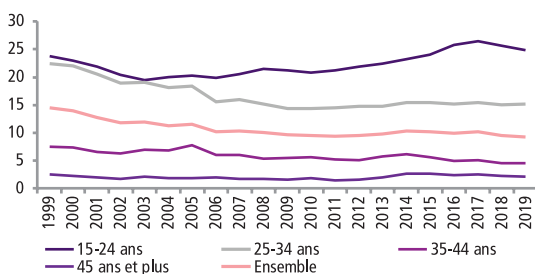
1.3.3 Chômage et sous-emploi

En 2019, la population au chômage a marqué une nouvelle baisse, à un rythme toutefois moindre qu'une année auparavant, soit 2,6% au lieu de 6,5%, pour s'établir à 1,1 million de personnes. Cette évolution reflète une diminution de 3,4% en milieu urbain qui a bénéficié notamment aux femmes avec un recul de 4,2% contre 3% pour leurs homologues masculins. En zones rurales, le nombre de chômeurs a, en revanche, augmenté de 1,7% avec une hausse de 2,2% pour les hommes et un repli de 0,4% pour les femmes.

La population au chômage reste majoritairement jeune, huit personnes sur dix étant âgées entre 15 et 34 ans, et dominée par les chômeurs de longue durée¹ et les primo-demandeurs qui en représentent respectivement 67,8% et 57,2%. Elle est largement plus qualifiée que la population occupée avec une part de 40,8%, contre 14,9%, qui détient un diplôme de niveau supérieur.

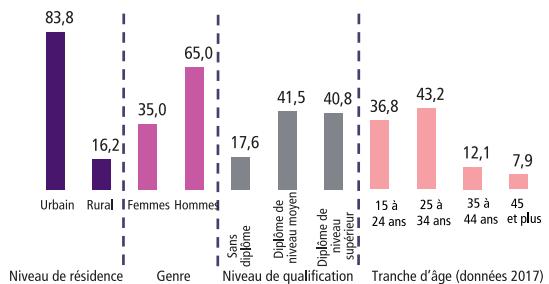
Compte tenu de l'évolution de la population active, le taux de chômage est ainsi revenu de 9,5% à 9,2% au niveau national. Il a régressé de 13,8% à 12,9% en milieu urbain et s'est légèrement accru de 3,6% à 3,7% en zones rurales. La baisse a notamment profité aux femmes et aux diplômés dans les villes avec des diminutions respectives de 2,1 points à 21,8% et de 1,3 point à 17,3%. Hormis les actifs de 25 à 44 ans, elle a concerné toutes les tranches d'âge et a été particulièrement marquée parmi les jeunes de 15 à 24 ans, dont le taux a régressé de 25,6% à 24,9% au niveau national et de 41,8% à 39,2% en milieu urbain.

Graphique 1.3.7 : Taux de chômage par tranche d'âge (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.8 : Structure de la population au chômage en 2019 (en %)



L'analyse par région indique que la diminution du taux de chômage a été plus prononcée dans l'Oriental et à Marrakech-Safi avec des reculs respectifs de 1,8 point et 1,2 point. Des hausses ont été également enregistrées, dont la plus importante a été de 1,6 point, observée dans les régions du Sud.

¹ Chômeurs depuis plus d'un an.

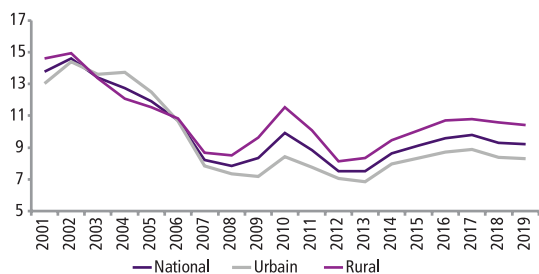
Tableau 1.3.2 : Taux de chômage par région (en %)

	2018	2019	Variation (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	7,5	8,6	1,1
Oriental	15,6	13,8	-1,8
Fès-Meknès	9,3	8,7	-0,6
Rabat-Salé-Kénitra	11,4	10,7	-0,7
Béni Mellal-Khénifra	5,8	5,4	-0,4
Casablanca-Settat	10,2	10,0	-0,2
Marrakech-Safi	6,9	5,7	-1,2
Drâa-Tafilalet	5,3	5,6	0,3
Souss-Massa	10,1	10,3	0,2
Régions du Sud	14,7	16,3	1,6

Source : HCP.

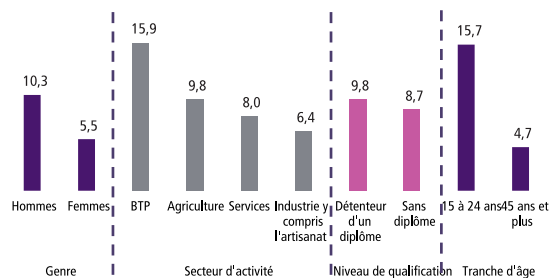
Parallèlement à la baisse du chômage, la situation du marché du travail a été marquée par un léger repli du taux de sous-emploi¹. Ce dernier est revenu de 9,3% à 9,2% au niveau national, de 8,4% à 8,3% dans les villes et de 10,6% à 10,4% dans les campagnes. Le sous-emploi concerne dans 61,5% des cas des personnes cherchant un autre emploi pour des raisons d'inadéquation avec leur qualification. Il touche notamment les actifs occupés exerçant dans le secteur du BTP où il atteint globalement 15,9%, 15,7% pour les jeunes de 15 à 24 ans et 9,8% pour les diplômés.

Graphique 1.3.9 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.10 : Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée (en %)



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

Encadré 1.3.1 : L'emploi des séniors au Maroc

La problématique du vieillissement se hisse progressivement parmi les principales préoccupations des politiques sociales et économiques. Ce phénomène touche essentiellement les économies avancées mais également, et de plus en plus, les pays émergents et en développement qui connaissent, comme le Maroc, une accélération de leur transition démographique.

Outre ses conséquences sur le système de santé, cette évolution induit sur le marché du travail une décélération, voire une baisse, de la population en âge d'activité et impacte de ce fait la croissance économique et la viabilité des régimes de retraite. A cet égard, l'une des politiques qu'adoptent un nombre croissant de pays consiste à retarder l'âge de départ à la retraite, une mesure qui se traduit par une augmentation de l'emploi des séniors¹ permettant ainsi d'atténuer l'effet sur l'économie. A titre d'illustration, une étude² réalisée en 2018 sur les pays de l'OCDE montre qu'une hausse du taux d'emploi des personnes âgées de 55 ans et plus pour atteindre celui de la Nouvelle Zélande³, entraînerait un accroissement du PIB à long terme de ces pays de plus de 3 500 milliards de dollars.

L'emploi des séniors est tributaire de la situation qui prévaut sur le marché du travail, les pays proches du plein emploi étant globalement ceux qui enregistrent les niveaux les plus élevés. Il est généralement favorisé par une réglementation et des conditions de travail flexibles et adaptées aux besoins des seniors avec notamment (i) un départ à la retraite à un âge tardif ; (ii) la possibilité de bénéficier d'une retraite partielle ; et (iii) un accompagnement en matière d'utilisation de la technologie numérique.

Tableau E 1.3.1.1 : Quelques indicateurs du marché du travail

	Taux d'emploi 55 à 64 ans*	Taux de chômage*	Age de départ à la retraite*		Flexibilité de la réglementation sur le marché du travail ⁴
			Hommes	Femmes	
Islande	80,7	2,7	67,0	67,0	63,5
Suède	78,0	6,4	65,0	65,0	53,8
Nouvelle Zélande	78,0	4,3	65,0	65,0	86,7
Japon	75,3	2,4	65,0	64,0	78,7
Norvège	72,1	3,8	67,0	67,0	57,4
Corée	66,8	3,8	61,0	61,0	-
Finlande	65,4	7,4	65,0	65,0	50,3
Etats-Unis	63,1	3,9	66,0	66,0	87,9
France	52,3	9,0	63,3	63,3	46,1
Afrique du Sud	40,9	27,1	-	-	58,8
Grèce	41,1	19,3	62,0	62,0	52,0
Luxembourg	40,5	5,6	62,0	62,0	45,3
Turquie	35,3	10,9	51,0	48,0	49,2

Sources : OCDE, Heritage Foundation (indice de liberté économique, 2020).

*Données relatives à 2018.

¹ Dans le monde du travail, les seniors sont les personnes qui sont en fin de carrière professionnelle.

² « Golden age index », PricewaterhouseCoopers, juin 2018.

³ La Nouvelle Zélande a été choisie comme référence parmi les pays de l'OCDE parce qu'elle enregistre le deuxième taux d'emploi le plus élevé après l'Islande.

⁴ Cet indicateur, calculé par le think tank américain « Heritage Foundation », prend en compte divers aspects du cadre juridique et réglementaire du marché du travail, notamment les réglementations concernant le salaire minimum, les licenciements, les indemnités de licenciement et les restrictions mesurables concernant l'embauche et les heures travaillées. Le score varie de 0 (réglementation rigide) à 100 (réglementation très flexible).

Pour le cas du Maroc, l'analyse des données disponibles montre un certain dynamisme en matière d'activité pour la tranche d'âge « 60 ans et plus ». L'emploi de cette catégorie de la population a marqué, en effet, une hausse annuelle moyenne de 3,2% sur la période 2011-2016 contre 1,5% entre 2000 et 2010 et sa part dans l'emploi global est passée ainsi de 6,7% en 2010 à 7,9% en 2016. Cette accélération a concerné exclusivement le milieu urbain, avec une augmentation de 6,9% en moyenne annuelle au lieu de 0,2%, les campagnes ayant, en revanche, connu un ralentissement entre les deux périodes de 2% à 1,7%.

Par secteur d'activité, cette évolution reflète notamment la progression de 6,8% en moyenne annuelle entre 2011 et 2016 de l'effectif des séniors employés dans les services après 0,9% entre 2000 et 2010. Pour les actifs occupés âgés de 15 à 59 ans, c'est plutôt une décélération de 2,7% à 1,5% qui a été observée entre les deux périodes. Cette tendance est également constatée au niveau des secteurs du BTP et de l'industrie, alors que dans l'agriculture, l'emploi des séniors, constitué majoritairement de femmes rurales travaillant comme aides familiales, a enregistré un certain ralentissement.

Selon le statut professionnel, le nombre de salariés âgés de 60 ans et plus s'est accru en moyenne annuelle de 10,4% entre 2011 et 2016 contre 1,7% entre 2000 et 2010, alors que celui des indépendants a affiché une légère décélération de 1,3% à 1,1%.

Tableau E 1.3.1.2 : Caractéristiques de la population occupée âgée de 60 ans et plus

		Part en 2016 (en %)	Croissance (en %)	
			2000-2010	2011-2016
National			1,5	3,2
Milieu de résidence	Urbain	33,7	0,2	6,9
	Rural	66,3	2,0	1,7
Statut professionnel	Salariés	20,4	1,7	10,4
	Indépendants	58,1	1,3	1,1
	Employeurs	4,4	-0,8	4,6
	Aides familiales	15,5	2,9	3,4
Secteur d'activité	Agriculture	61,1	1,8	1,2
	Industrie y compris l'artisanat	3,9	-1,9	6,5
	BTP	4,5	5,4	10,1
	Services	30,5	0,9	6,8

Source : HCP.

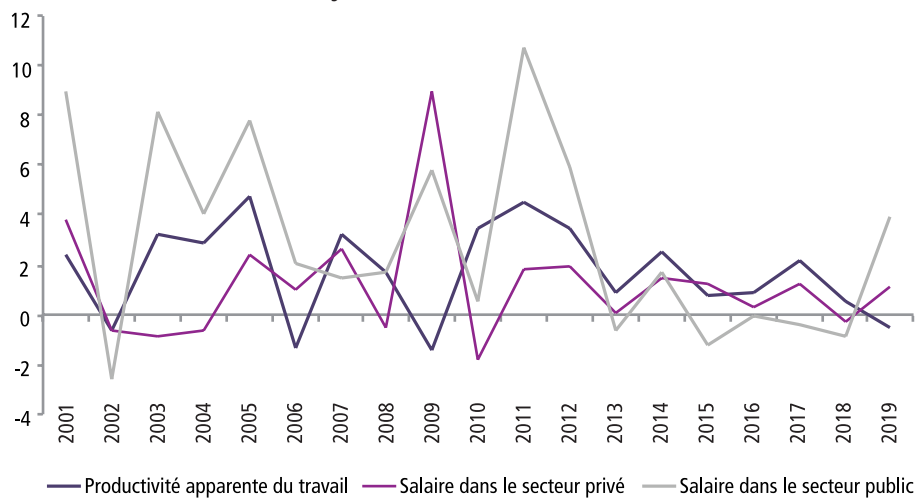
En matière de politique publique, et face aux pressions sur l'équilibre des caisses de retraite notamment la CMR, le Gouvernement a procédé en 2016 au relèvement de l'âge de départ à la retraite pour les fonctionnaires de 60 ans à 63 ans d'une manière progressive sur une période de six ans. Outre le fait qu'elle ne donne qu'un répit pour quelques années, cette mesure a une portée limitée sur le marché du travail, les fonctionnaires constituant moins de 10% de la population active occupée.

1.3.4 Productivité et salaires

La productivité apparente du travail¹ dans les secteurs non agricoles a accusé en 2019 une diminution de 0,6% après une hausse de 0,6% un an auparavant. Cette évolution reflète des accroissements de 4,3% contre 2,3% des effectifs employés et de 3,8% au lieu de 2,9% de la valeur ajoutée. Par secteur d'activité, elle a de nouveau régressé de 1,8% après 0,1% dans le tertiaire et a ralenti de 2,4% à 1,8% dans le secondaire.

En parallèle, les salaires dans le secteur privé ont enregistré en termes nominaux une nouvelle progression de 1,5% en moyenne, et se sont appréciés en termes réels de 1,1%, après une baisse de 0,3%. Dans la fonction publique, ils ont augmenté globalement² de 4,3% après 0,9% en termes nominaux et de 4% contre un repli de 0,9%, en termes réels.

Graphique 1.3.11 : Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles et salaires moyens en termes réels (variation en %)



Sources : HCP, CNSS, Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration et estimations BAM.

1 Cet indicateur est appréhendé par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif employé.

2 Estimation de BAM.

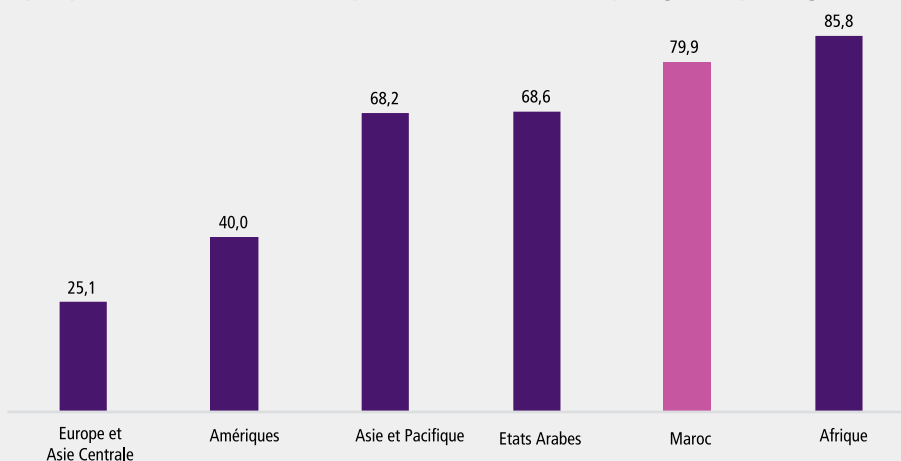
Encadré 1.3.2 : L'emploi informel au Maroc

L'emploi informel est défini par l'Organisation Internationale du Travail (OIT) comme étant l'emploi non soumis à la législation nationale du travail, à la taxation de revenu, à la protection sociale ou au droit à certains avantages comme l'indemnité de licenciement ou les congés payés ou de maladie. Il est présent dans les entreprises aussi bien du secteur formel qu'informel et dans les ménages. Sa forte incidence dans certains pays constitue un défi majeur pour le développement et l'inclusion économique et sociale.

Selon un rapport récent¹ de l'OIT, le poids de l'emploi informel s'élève à 61,2% au niveau mondial. Cette part atteint 25,1% en moyenne dans la région « Europe et Asie Centrale », 40% dans les Amériques, 68,2% dans l'Asie et Pacifique et 85,8% en Afrique.

Au Maroc, cette proportion est évaluée² par l'OIT à 79,9%, une estimation globalement en ligne avec les résultats des enquêtes sur l'emploi du HCP. Ces derniers indiquent en effet que plus de trois actifs occupés sur quatre ne bénéficient pas d'une couverture médicale dans le cadre de leur travail et que 77,6% ne sont pas affiliés à un système de retraite. Dans le même sens, près de la moitié des emplois sont vulnérables³, part atteignant 70,7%⁴ en milieu rural. Au cours de la période 2016-2019, une bonne partie des emplois créés l'aurait été dans des branches d'activité où l'informel est relativement répandu, en particulier le « commerce de détail hors magasin » et les « services personnels et domestiques » qui ont été à l'origine de 63,4% des créations enregistrées dans le secteur des services.

Graphique E1.3.2.1 : Part de l'emploi informel dans l'emploi global par région (en %)



Source : « Femmes et hommes dans l'économie informelle, un panorama statistique », OIT, 2019.

¹ « Femmes et hommes dans l'économie informelle, un panorama statistique », OIT, 2019.

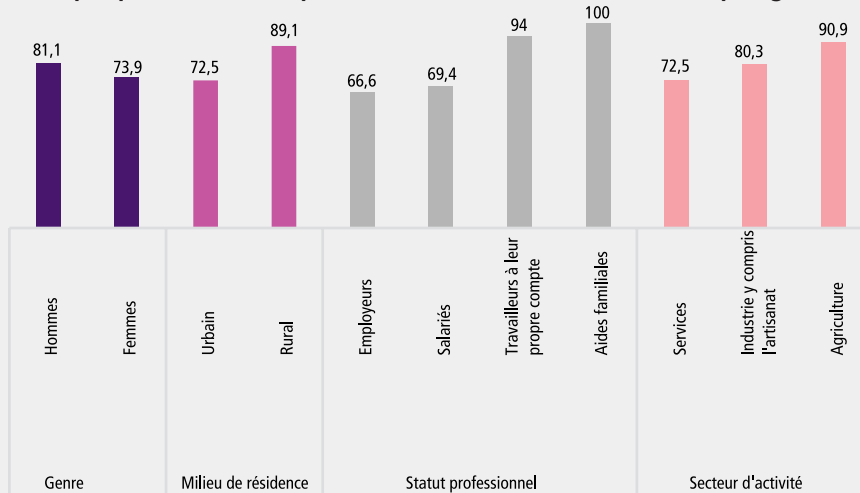
² Il est à noter que les estimations de l'OIT pour le Maroc se basent sur l'enquête auprès des ménages et des jeunes 2009/2010 réalisée par la Banque mondiale.

³ L'emploi vulnérable regroupe les travailleurs familiaux non rémunérés et les personnes travaillant à leur compte.

⁴ Données de 2016.

L'emploi informel concerne davantage les hommes que les femmes et est particulièrement répandu dans le secteur agricole où il représente 90,9% contre 80,3% dans les services et 72,5% dans l'industrie y compris l'artisanat. Hormis les aides familiales, les travailleurs à leur propre compte constituent la catégorie professionnelle la plus touchée par l'informalité, avec un taux de 94% suivis par les salariés (69,4%) et les employeurs (66,6%).

Graphique E1.3.2.2 : Emploi informel au Maroc (en % de l'emploi global)



Source : « Femmes et hommes dans l'économie informelle, un panorama statistique », OIT, 2019.

L'ensemble de ces constats laisse conclure que des actions d'envergure restent nécessaires pour intégrer l'informel dans les activités formelles et ce, pour garantir un travail décent pour tous et accélérer le développement inclusif. Le Maroc a pris plusieurs mesures pour assurer cette intégration portant notamment sur des incitations d'ordre fiscal, des tentatives de réduction des paiements en espèces ou encore la mise en place, en 2015, du statut de l'auto-entrepreneur avec essentiellement une forme juridique et une fiscalité simplifiées. Toutefois, l'informalité est une problématique complexe qui nécessite des solutions plus globales au-delà de la dimension fiscale. Comme le montrent certaines études du FMI en la matière ainsi que quelques expériences réussies au niveau international (Cf. Tableau E1.3.2.1), d'autres voies peuvent être explorées, basées notamment sur la protection sociale, davantage de flexibilité dans les modalités de contractualisation des employés, la lutte contre la corruption et une plus grande exploitation des opportunités qu'offre le digital notamment en matière de moyens de paiement.

Tableau E1.3.2.1: Quelques mesures adoptées pour limiter le développement des unités de production informelles

	FMI	<ul style="list-style-type: none"> • Une étude récente sur le Maroc a relevé que la mise en place des réformes qui réduisent les coûts d'embauche pourrait entraîner une augmentation de l'emploi à moyen terme (Rapport 19/231, juillet 2019). • Un autre document de travail sur l'Inde a montré qu'une réglementation plus flexible du marché du travail induit une baisse de l'informalité et du taux de chômage à long terme (WP 16/47, mars 2016).
Expériences	Chili	<ul style="list-style-type: none"> • Simplification du statut juridique et du régime fiscal pour les micro-entreprises. • Allègement de la fiscalité sur l'emploi et mise en place de régimes spéciaux pour alléger la TVA et d'un plan anti-corruption dans les administrations publiques. • Développement d'offres financières accompagnant la transition vers le formel.
	Turquie	<ul style="list-style-type: none"> • Simplification des démarches administratives et fiscales pour les TPE / PME. • Réduction des cotisations sociales des employeurs et rémunération des salariés sur un compte obligatoire. • Réduction de la TVA dans plusieurs secteurs d'activités. • Un plan de lutte contre la corruption.
	Slovaquie	<ul style="list-style-type: none"> • Flexibilisation du contrat de travail. • Un système de protection sociale qui renforce les incitations à travailler.
	Estonie	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en place de notifications d'alertes pour les entreprises déclarant un chiffre d'affaires nettement inférieur à la moyenne sectorielle régionale.

Sources : FMI et Roland Berger.

Tableau 1.3.3 : Principaux indicateurs du marché du travail

		2017	2018	2019
Indicateurs d'activité				
Population active (en milliers)		11 915	11 947	12 082
Par milieu de résidence	Urbain	6 887	6 987	7 204
	Rural	5 028	4 960	4 878
Taux d'activité (en %)		46,7	46,0	45,8
Par milieu de résidence	Urbain	42,4	42,0	42,3
	Rural	54,1	53,2	52,2
Par genre	Hommes	71,6	71,0	71,0
	Femmes	22,4	21,8	21,5
Indicateurs d'emploi				
Créations d'emploi (en milliers)		86	111	165
Par milieu de résidence	Urbain	31	154	250
	Rural	55	-43	-85
	Agriculture	42	-46	-146
Par secteur	Industrie y compris l'artisanat	7	44	17
	BTP	11	-30	24
	Services	26	142	267
Population active occupée (en milliers)		10 699	10 810	10 975
Par milieu de résidence	Urbain	5 872	6 026	6 277
	Rural	4 827	4 784	4 698
Taux d'emploi (en %)		41,9	41,7	41,6
Par milieu de résidence	Urbain	36,1	36,2	36,9
	Rural	52,0	51,3	50,3
Indicateurs du chômage et de sous-emploi				
Taux de chômage (en %)		10,2	9,5	9,2
Par milieu de résidence	Urbain	14,7	13,8	12,9
	Jeunes âgés de 15 à 24 ans	42,8	41,8	39,2
	Rural	4,0	3,6	3,7
Taux de sous-emploi (en %)		9,8	9,3	9,2
Par milieu de résidence	Urbain	8,9	8,4	8,3
	Rural	10,8	10,6	10,4
Productivité et salaires (variation en %)				
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles		2,2	0,6	-0,6
Salaires dans le privé	En termes nominaux	2,0	1,5	1,5
	En termes réels	1,3	-0,3	1,1
Salaires dans le public	En termes nominaux	0,3	0,9	4,3
	En termes réels	-0,4	-0,9	4,0

Sources : HCP, CNSS, Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration et estimations BAM.

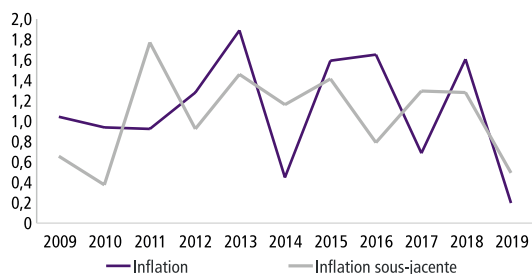
1.4 Inflation

Après avoir atteint 1,6% en 2018, l'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation, s'est nettement affaiblie en 2019, s'établissant à 0,2%, son plus bas niveau depuis 1968¹.

Cette forte décélération s'explique essentiellement par une baisse de 1,5%, après une augmentation de 3% un an auparavant, des prix des produits alimentaires à prix volatils et par un recul sensible de l'inflation sous-jacente. Cette dernière est revenue de 1,3% à 0,5%, impactée principalement par un repli de 1,1%, contre une progression de 1,4%, des prix de sa composante alimentaire, en particulier les huiles. En outre, le renchérissement plus marqué des tabacs s'est traduit par une accélération de 0,9% à 1,3% du rythme d'évolution des tarifs des produits réglementés. Les prix des carburants et lubrifiants ont, quant à eux, diminué de 2,7% au lieu d'un accroissement de 5,5%, attribuable au reflux des cours internationaux des produits pétroliers.

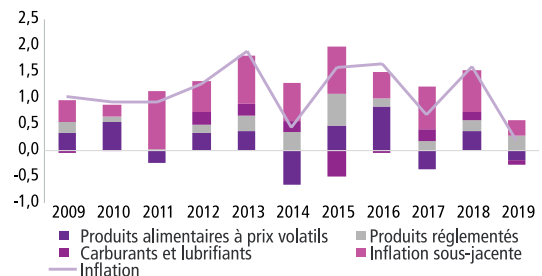
L'ensemble de ces évolutions est basé sur les données de l'indice des prix à la consommation base 100 en 2017 telles que fournies par le HCP, en mai 2020, après la réforme de l'indice base 100 en 2006.

Graphique 1.4.1 : Evolution de l'inflation (en %)



Sources : Données HCP et calculs BAM.

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



¹ L'indice des prix à la consommation a reculé de 0,8% en 1967 et de 1% en 1966.

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

Groupes de produits	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Indice des prix à la consommation	1,9	0,4	1,6	1,6	0,7	1,6	0,2
Produits alimentaires à prix volatils	3,3	-5,6	4,3	7,5	-3,1	3,0	-1,5
Carburants et lubrifiants	8,0	7,0	-16,1	-1,7	8,8	5,5	-2,7
Produits à tarifs réglementés	1,3	1,6	2,7	0,7	0,8	0,9	1,3
Indicateur de l'inflation sous-jacente	1,5	1,2	1,4	0,8	1,3	1,3	0,5
- Produits alimentaires	1,6	1,0	1,8	0,6	1,6	1,4	-1,1
- Articles d'habillement et chaussures	1,6	2,1	0,6	1,1	1,4	1,2	1,2
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ⁽¹⁾	2,2	1,7	1,1	1,0	1,1	1,0	1,5
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,8	0,3	0,6	0,5	0,2	0,4
- Santé ⁽¹⁾	0,9	2,6	1,0	1,0	2,4	1,0	0,0
- Transport ⁽²⁾	1,2	1,1	0,3	0,2	-0,4	0,3	0,7
- Communications	-9,2	-4,6	0,2	-0,2	-0,2	1,0	3,3
- Loisirs et cultures ⁽¹⁾	0,5	-0,9	0,2	1,7	0,6	0,1	0,3
- Enseignement	5,5	3,4	2,9	2,3	2,7	2,6	3,5
- Restaurants et hôtels	3,2	2,5	2,3	2,5	3,2	1,1	1,4
- Biens et services divers ⁽¹⁾	1,6	1,5	0,7	0,3	0,9	1,8	0,8

*Les variations sont basées sur les données officielles de l'IPC base 2017 à partir de 2018 et sur l'IPC base 2006 avant cette année.

⁽¹⁾ Hors produits réglementés ; ⁽²⁾ Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.

Sources : Données HCP et calculs de BAM.

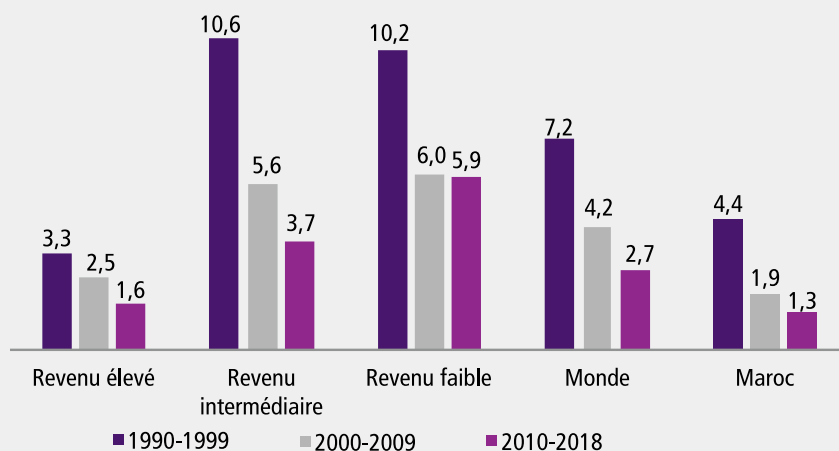
Encadré 1.4.1 : Mouvement désinflationniste mondial et évolution de long terme de l'inflation au Maroc

Durant les quatre dernières décennies, l'inflation mondiale s'est inscrite dans une tendance baissière. Ainsi, après avoir atteint un pic de 16,6% en 1974⁽¹⁾, elle est revenue à 8% en moyenne au cours des années 80 puis à 7,2% durant la décennie 90. Depuis 2000, elle a d'abord oscillé autour d'une moyenne de 4,2% mais après la crise financière et économique de 2009, le phénomène de désinflation s'est poursuivi avec des niveaux d'inflation proches de 0% dans plusieurs économies avancées. Cette situation a amené récemment certaines banques centrales, dont la FED et la BCE, à engager une réflexion sur la manière d'adapter le cadre et la conduite de la politique monétaire à ce nouveau contexte de faible inflation.

⁽¹⁾ « Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies », Banque mondiale, 2018.

Le repli de l'inflation a concerné toutes les catégories de pays indépendamment de leur niveau de revenu, mais a été plus marqué dans les économies à revenu intermédiaire. Plus particulièrement pour le groupe de pays à « revenu intermédiaire, tranche inférieure » auquel appartient le Maroc, le taux d'inflation s'est établi à 4,5% en moyenne sur les neuf dernières années contre 5,7% entre 2000 et 2009 et 9,7% entre 1990 et 1999.

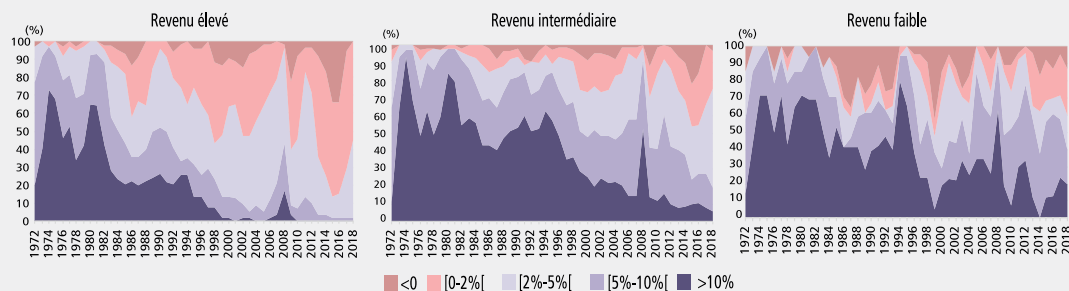
Graphique E 1.4.1.1 : Inflation moyenne par catégorie de revenu (en%)



Source : Banque mondiale.

L'analyse de la distribution des taux d'inflation sur les cinq dernières années, soit entre 2014 et 2018, en comparaison avec la décennie 2000 montre que la part des pays présentant des taux d'inflation inférieurs à 2% est passée de 37% à 74% pour les économies à revenu élevé, de 18% à 36% pour les pays à revenu intermédiaire et de 17% à 34% pour ceux à revenu faible.

Graphique E 1.4.1.2 : Distribution des taux d'inflation par groupe de pays



Sources : FMI, Banque mondiale et calculs BAM.

Ce mouvement désinflationniste aurait été favorisé par plusieurs facteurs. Il s'agirait notamment de l'intégration commerciale, avec le développement des chaînes de valeur mondiales, de l'accélération du progrès technologique et de l'adoption de cadres de politique monétaire plus efficaces permettant une meilleure maîtrise de l'évolution de l'inflation.

Au cours des vingt dernières années, la part du commerce dans le PIB s'est renforcée au niveau mondial, et plus particulièrement dans les pays avancés où elle est passée de 71% en 2000 à 86% en 2017⁽²⁾. Cette ouverture commerciale croissante a été favorisée par l'essor qu'ont connu les chaînes de valeur à travers le monde et qui s'est traduit par une importance accrue des biens intermédiaires dans les importations⁽³⁾ ainsi que par l'arrivée sur le marché mondial de pays à bas coût de main d'œuvre. Il en est résulté un recul des prix à la production et une plus grande synchronisation de leur évolution entre les pays, parallèlement à une intensification de la concurrence sur les marchés du travail dans les pays avancés et une pression à la baisse sur la dynamique des salaires.

Par ailleurs, avec le développement des plateformes de vente en ligne grâce au progrès technologique, le comportement des producteurs en matière de fixation des marges a connu des changements importants qui ont pesé à la baisse sur l'inflation.

Pour leur part, l'adoption du régime de ciblage d'inflation par un nombre croissant de pays, 41 en 2018 au lieu de 14 en 2000 et le renforcement de l'indépendance des banques centrales auraient contribué à la diminution de l'inflation et de sa volatilité. Ce cadre, adopté initialement par certains pays avancés, a permis d'obtenir des résultats satisfaisants en matière d'ancrage des anticipations d'inflation et de stabilité macroéconomique qui ont encouragé de nombreuses économies émergentes, depuis le début des années 2000, à flexibiliser leurs régimes de change et à mettre en place des cadres de ciblage d'inflation.

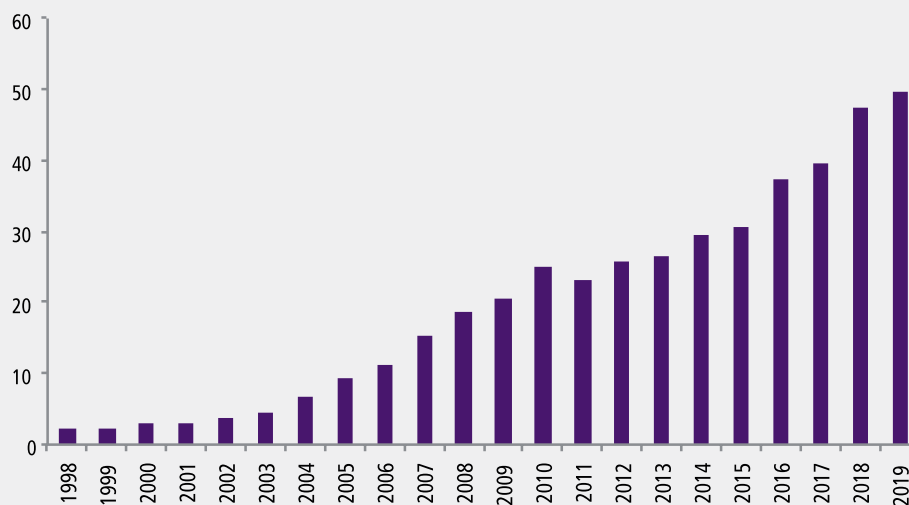
Le Maroc n'a pas été épargné par ce mouvement désinflationniste mondial. Alors qu'elle était de 3,1% en moyenne durant la période allant de 1991 à 2008, l'inflation s'est en effet limitée à 1,1% au cours des dix dernières années. La persistance de ce niveau bas de l'inflation est attribuable à plusieurs facteurs aussi bien d'origine interne qu'externe. Il s'agit de la fixité du régime de change qui a contribué à la modération de l'évolution des prix à travers son ancrage à celle de la zone euro, principal partenaire économique du Royaume et où l'inflation a oscillé autour de 1,3% au cours de la dernière décennie. Cette baisse de l'inflation s'expliquerait également par l'ouverture grandissante de l'économie nationale, avec une intégration progressive dans les chaînes de valeurs mondiales, le démantèlement tarifaire, la libéralisation des prix de certains produits et le développement de la grande distribution.

⁽²⁾ « Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies », Banque mondiale, 2018.

⁽³⁾ « la globalisation et l'inflation », discours du gouverneur de la Banque d'Angleterre le 18 septembre 2017.

Le changement de la structure géographique des importations, avec une part croissante de celles provenant de pays émergents à bas coûts aurait également favorisé cette évolution. En particulier, les importations provenant de Chine ont connu une forte expansion, passant de 3 milliards de dirhams en 2000 à 50,2 milliards en 2019. Ce pays est devenu le troisième fournisseur du Maroc à partir de 2010 alors qu'il occupait la dixième position dix ans auparavant.

**Graphique E.1.4.1.3 : Importations du Maroc en provenance de Chine
(en milliards de dirhams)**



Source : Office de change.

En outre, le système de compensation des produits pétroliers liquides a contribué à tempérer la hausse des prix à la pompe au cours des périodes de flambée des cours internationaux du pétrole. A titre d'illustration, entre 2009 et 2012, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 9,1% alors que le cours du baril de pétrole a augmenté de 81% durant la même période.

Dans ce contexte, et excepté quelques épisodes de pressions inflationnistes où elle a été prudente, la politique monétaire est restée en général accommodante avec une orientation vers le soutien de l'économie notamment depuis 2013. Le taux directeur a été ainsi réduit de 3% en 2013 à 2,25% à partir de mars 2016 et le taux de la réserve obligatoire de 4% à 2% entre 2013 et 2019. En outre, la Banque a mis en place plusieurs instruments non conventionnels dans le but de renforcer l'accès au financement notamment des TPME.

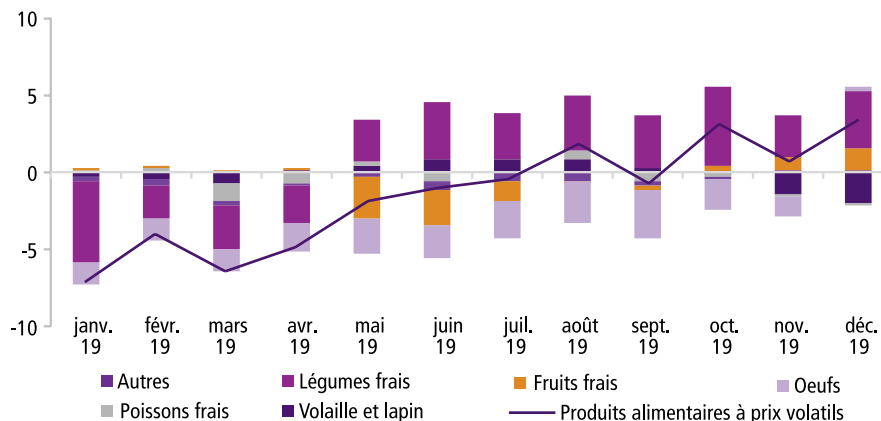
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation

1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

Les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 1,5% en 2019, contre une progression de 3% en 2018. Au cours des trois premiers mois, ces produits ont vu leur prix diminuer de 5,8% en moyenne sous l'effet de l'amélioration de la production de certaines filières en particulier celle des agrumes. Entre avril et juin, le repli de l'offre des légumes frais, notamment les oignons et les tomates, combiné au rebond de la demande au cours du mois de Ramadan ont contribué à atténuer la baisse à 2,5%. En revanche, la hausse de la demande externe de certains fruits frais et le déficit pluviométrique enregistré dans la plupart des régions agricoles productrices de légumes se sont traduits par un renchérissement de 2,5% des produits alimentaires à prix volatils au cours du dernier trimestre.

Sur l'ensemble de l'année, le repli a concerné quasiment tous ces produits, à l'exception des « légumes frais » et des « poissons surgelés ou congelés » qui ont connu des augmentations respectives de 4,5% et 1,7%. Les prix des autres denrées ont accusé des régressions allant de 24,5% pour les « agrumes » à 0,5% pour les « volailles et lapin ». Leur contribution à l'inflation s'est établie à -0,2 point de pourcentage contre 0,4 point en 2018.

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



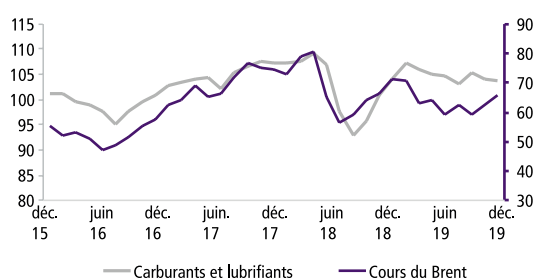
Sources : Données HCP et calculs BAM.

1.4.1.2 Carburants et lubrifiants

Après un accroissement moyen de 7,2% au cours des deux dernières années, les prix des carburants et lubrifiants ont accusé un repli de 2,7% en 2019. Cette baisse est attribuable en partie à celle des cours internationaux du pétrole dans un contexte marqué, d'un côté, par le ralentissement de

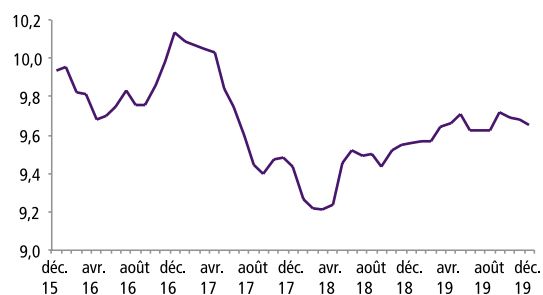
l'activité mondiale et, de l'autre, par les perturbations de la production induites par les tensions géopolitiques. En particulier, le cours du Brent s'est établi à 64\$/bl en moyenne au lieu de 71,1\$/bl un an auparavant, soit un recul de près de 10%. L'impact de cette diminution sur les prix à la pompe a été atténué par la dépréciation de 2,4% en moyenne de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar américain, le taux de change étant passé de 9,41 à 9,65 dirhams en moyenne pour un dollar. Au total, les prix des carburants et lubrifiants ont participé à hauteur de -0,1 point de pourcentage à l'inflation en 2019 contre 0,2 point une année auparavant.

Graphique 1.4.4 : Prix des carburants et lubrifiants (base 100 = 2017) et cours du Brent (en dollars/baril)



Sources : HCP et Banque mondiale.

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



Source : BAM.

1.4.1.3 Produits à tarifs réglementés

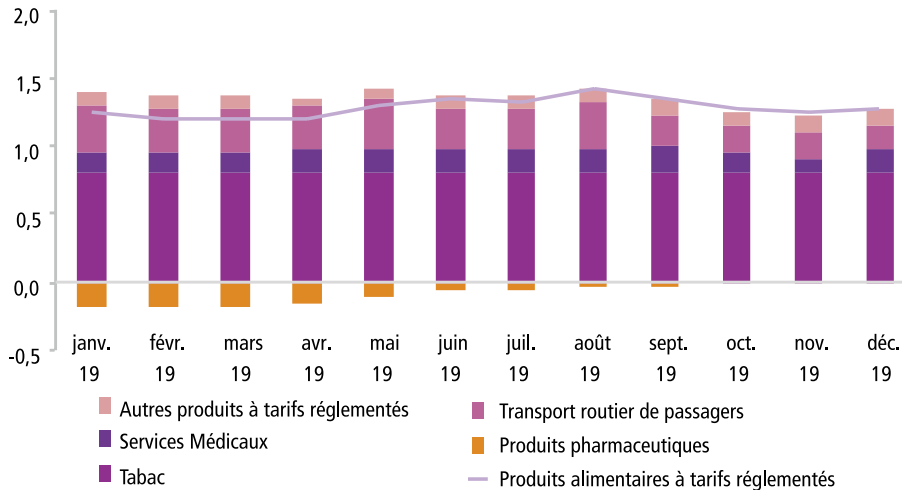
La progression des tarifs des produits réglementés est passée à 1,3% en 2019 au lieu de 0,9% une année auparavant en lien avec le renchérissement de 11,4% après 8,7% du « tabac ». La contribution de ces derniers à la hausse des prix des produits réglementés est ressortie ainsi à 0,8 point de pourcentage contre 0,5 point en 2018 (Cf. Encadré 1.4.2).

Parallèlement, des accroissements de 2,9% pour les services médicaux et de 2,5% pour le transport routier de passagers ont été enregistrés durant l'année et ce, en dépit de l'absence de décisions réglementaires y afférentes¹. Ces deux catégories de services ont participé à l'évolution des prix de la rubrique, à hauteur de 0,4 point de pourcentage contre 0,3 point en 2018.

Au total, les tarifs des produits réglementés ont contribué de 0,3 point de pourcentage à l'inflation en 2019 au lieu de 0,2 point l'année précédente.

¹ Cf. Encadré 1.4.1 du Rapport annuel de Bank Al Maghrib au titre de l'exercice 2018.

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



Sources : Données HCP et calculs BAM.

Encadré 1.4.2 : Réforme de la taxation des tabacs au Maroc et impact sur l'inflation

Au Maroc, la filière des tabacs a longtemps relevé du monopole public aussi bien au niveau de la tabaculture, de la fabrication que de la commercialisation. A partir de 2003, ce secteur a été libéralisé graduellement, avec la cession de 80% du capital de la Régie des Tabacs et la mise en place d'un nouveau régime fiscal. Ce dernier a consisté en l'instauration de la TVA à un taux de 20% parallèlement à une diminution du taux de la TIC de 65% à 52%¹.

Cette libéralisation s'est poursuivie jusqu'en 2011, à travers notamment la démonopolisation de la fabrication du tabac ainsi que de l'importation et de la distribution en gros des tabacs manufacturés, toutefois le secteur est resté réglementé. En particulier, le prix de vente des tabacs manufacturés est demeuré soumis à la règle du prix minimum, calculé comme la moyenne simple des prix de vente des tabacs de même catégorie, ce qui a empêché le développement de la concurrence dans le secteur.

A partir de 2013, la réglementation du marché des tabacs a connu plusieurs changements avec notamment la suppression de la contrainte du prix minimum qui a été remplacée par un système d'homologation des prix. A cet effet, une commission dédiée a été mise en place avec comme attribution de se prononcer sur toutes les propositions relatives à la fixation et/ou à la modification des prix de vente des tabacs.

¹ Par opposition aux quotités des TIC traditionnelles qui étaient spécifiques et calculées en fonction de la quantité (par paquet ou par grammes), ce droit est ad-valorem et est assis sur le prix de vente public des tabacs.

La loi de finances de 2013 a également initié une réforme progressive du système de taxation des tabacs manufacturés visant, outre le renforcement des recettes budgétaires², l'alignement sur les recommandations de l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS). Cette institution considère que l'accroissement des prix à travers la majoration des taxes constitue un outil simple et efficace pour lutter contre le tabagisme. Elle estime³ qu'au niveau des pays à revenu faible ou intermédiaire comme le Maroc, le relèvement de 10% du tarif des cigarettes entraînerait une diminution de la demande de 4% à 8%.

Étalée sur trois années, cette réforme fiscale a consisté en l'introduction d'une taxation spécifique, en plus du maintien d'une partie de la taxation proportionnelle au prix de vente public, c'est-à-dire ad valorem, et la fixation d'un minimum de perception. Elle a d'abord concerné les cigarettes blondes avec (i) la réduction de moitié de la taxe ad valorem revenant de 50% en 2013 à 40% en 2014 puis à 25% en 2015 ; (ii) le relèvement de la quotité spécifique de 214 dirhams par mille cigarettes en 2013 à 462 dirhams en 2015 ; et (iii) l'augmentation du minimum de perception de 500 dirhams par mille cigarettes à 567 dirhams au cours de la même période.

Entre 2017 et 2019, un alignement graduel de la fiscalité des cigarettes brunes sur celle des blondes a été opéré. En effet, le recours accru des opérateurs du marché à l'homologation de produits dans cette classe a amené les autorités à la restreindre en la limitant aux cigarettes contenant au moins 80% de tabac brun tout en relevant progressivement la quotité spécifique et le minimum de perception (Cf. Tableau E1.4.2.1). Depuis le 1^{er} janvier 2019, la distinction entre les deux types de cigarettes a été supprimée et le taux minimum de perception a été relevé à 630 dirhams par 1000 cigarettes.

Tableau E1.4.2.1 : Révisions des taxes intérieures de consommation applicables sur les tabacs manufacturés à partir de 2013

Dhs/1000 cigarettes ou grammes	LF 2013			LF 2016	LF 2017			LF 2019
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019
	Quotité spécifique Taxe ad valorem Minimum de perception	Quotité spécifique Taxe ad valorem Minimum de perception	Quotité spécifique Taxe ad valorem Minimum de perception	Quotité spécifique Taxe ad valorem Minimum de perception	Quotité spécifique Taxe ad valorem Minimum de perception	Quotité spécifique Taxe ad valorem Minimum de perception	Quotité spécifique Taxe ad valorem Minimum de perception	Quotité spécifique Taxe ad valorem Minimum de perception
Cigarettes								462 25% 630
Avec tabac brun	217 25% 265				315 25% 386	388 25% 476	462 25% 567	** ** *
Avec d'autres tabacs	214 50% 500	332 40% 533	462 25% 567		462 25% 567			** ** *
Cigares et cigarillos	500 35% 1000							
Autres tabacs manufacturés	158 25% 220							
Tabac fine coupes destinées à rouler les cigarettes				750 25% 950				
Tabac pour pipe à eau				280 25% 350				280 25% 450
Autres				158 25% 220				

** A partir de cette année la distinction entre ces deux catégories de tabac a été supprimée.

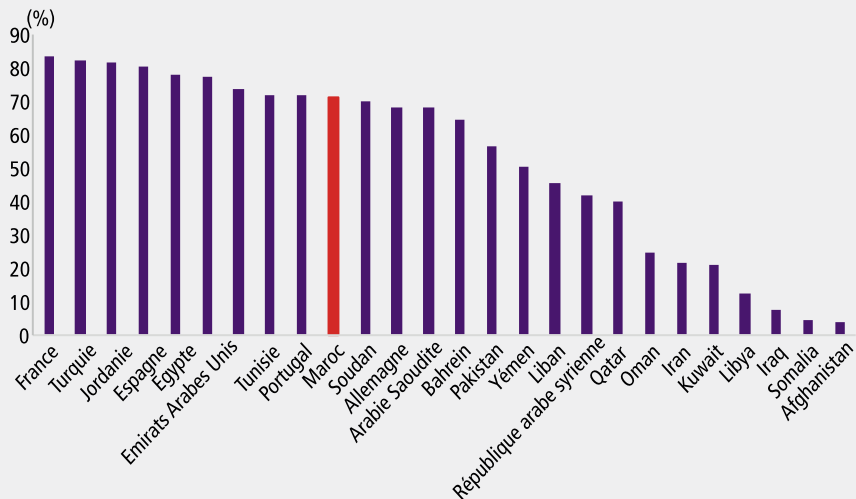
Source : Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration.

² Cf. note de présentation du projet de la loi de finances de 2013.

³ Portail de l'OMS : Taxation des produits du tabac (<https://www.who.int/tobacco/economics/taxation/fr/>).

En dépit de l'ensemble de ces mesures, la part des taxes dans le prix de vente au détail des marques de cigarettes les plus vendues au Maroc n'a connu qu'une hausse limitée passant de 68% en 2012 à 71% en 2016 puis à 71,2%⁴ en 2018. Ce niveau reste inférieur au seuil minimal de 75% préconisé par l'OMS.

Graphique E 1.4.2.1 : Part des taxes dans le prix de détail de la marque de cigarettes la plus vendue, en 2018



Source :Rapport de l'OMS « Epidémie mondiale du tabagisme de 2019 ».

Quel impact sur l'inflation ?

De par le mode de fixation de leur prix, les tabacs sont classés parmi les produits à tarifs réglementés. Leur poids dans le panier de référence de l'IPC base 2006 qui était de 2,1% a été actualisé par le HCP au niveau de l'IPC base 2017, à partir des données issues de l'enquête sur la consommation et les dépenses des ménages de 2013/2014, à 1,4%.

Entre 2007 et 2012, l'impact de l'évolution des prix des tabacs sur l'inflation ressort négligeable de l'ordre de 0,03 point de pourcentage. En revanche, entre 2012 et 2019, la mise en place des mesures précitées s'est traduite par un accroissement des prix de près de 38%, soit l'équivalent de 4,7% annuellement contre une inflation moyenne de 1,2% sur la même période. Les hausses les plus importantes ont été enregistrées en 2018 avec 8,7% et en 2019 avec 11,3%, soient des contributions respectives à l'inflation de 0,1 point et 0,2 point.

⁴ Rapport de l'OMS : « Epidémie mondiale du tabagisme de 2013, 2017 et 2019 ».

1.4.1.4 Inflation sous-jacente

Tirée essentiellement par sa composante alimentaire, l'inflation sous-jacente a sensiblement reculé en 2019, revenant à 0,5% après 1,3% une année auparavant. En particulier, les prix des « huiles » ont baissé de 12,2% en lien avec d'un côté le repli des cours internationaux, l'indice des prix des huiles végétales de la FAO ayant diminué de 6,2%, et de l'autre la chute des prix de l'huile d'olive au niveau national suite à une production oléicole record. En outre, les prix ont régressé de 0,9%, contre une augmentation de 9,5%, pour les « huiles et graisses »¹, alors que les « viandes fraîches » ont connu une hausse de 4,6% de leur prix pour la deuxième année consécutive.

Pour leur part, les prix se sont accrus de 0,8% après 1,8% pour les « biens et services divers ». Cette décélération a été contrebalancée par l'accélération du rythme des prix des autres composantes, en particulier l'« enseignement » qui a affiché une nouvelle progression des frais de 3,5% après 2,6% et la rubrique « communications » dont les prix ont augmenté de 3,3% au lieu de 1%.

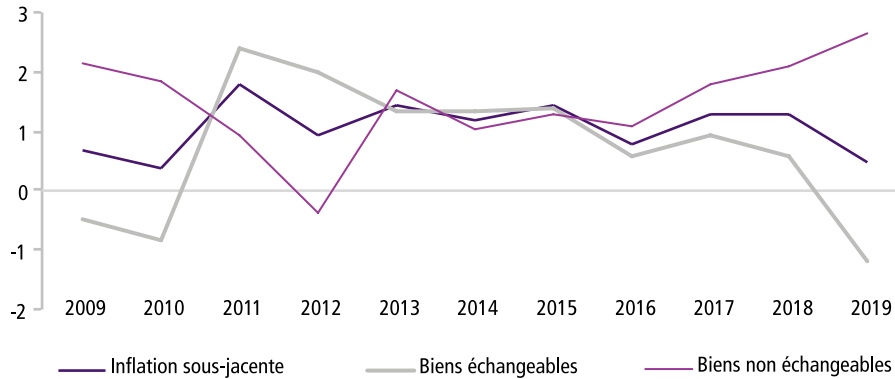
Au total, la contribution de l'inflation sous-jacente à la variation de l'indice des prix à la consommation a baissé de 0,8 point de pourcentage à 0,3 point en 2019.

Biens échangeables et biens non échangeables

Le ralentissement de l'inflation sous-jacente reflète celui des prix des biens échangeables. Ces derniers ont reculé de 1,2% après une hausse de 0,6% en 2018 dans un contexte d'affaiblissement des pressions inflationnistes d'origine externe. En effet, l'inflation des principaux partenaires commerciaux² du Maroc s'est repliée de 1,9% à 1,4% et le taux de change effectif nominal a connu une appréciation plus marquée de 2,6% contre 2,1%. En revanche, les prix des biens et services non échangeables ont enregistré une accélération de 2,1% à 2,6%, reflétant essentiellement celle des « services de téléphonie et télécopie ».

¹ Selon la classification adoptée par le HCP, cette rubrique comprend le « beurre » et « la margarine ».

² Calculée sur la base d'un indice des prix des 7 principaux partenaires commerciaux du Maroc (France, Espagne, Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Etats-Unis et Chine) avec comme pondération la part des importations en provenance de ces pays dans les importations totales du Royaume.

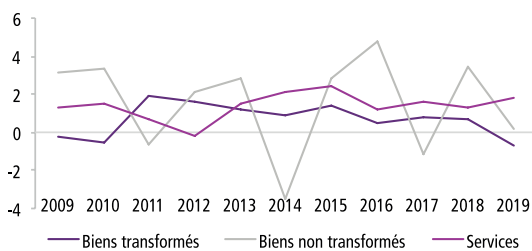
Graphique 1.4.7 : Evolution de l'inflation sous-jacente (en %)

Sources : HCP et calculs BAM.

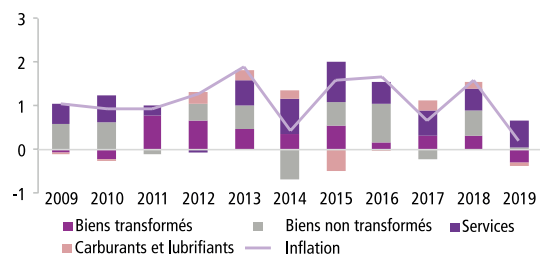
1.4.2 Biens et services

La ventilation du panier de l'IPC en biens et en services¹ indique que la décélération de l'inflation en 2019 résulte de celle des prix des biens. Ainsi, hors carburants et lubrifiants, les prix se sont réduits de 0,7%, contre une augmentation de même ampleur en 2018, pour les produits transformés alors qu'ils se sont accrus de 0,2% après 3,4% pour les produits non transformés.

Concernant les services, la progression de leurs prix est passée de 1,3% à 1,8%, en relation principalement avec le renchérissement des « services de la téléphonie et télécopie » de 4% après 1,4% une année auparavant et des « loyers effectivement payés par les locataires » de 1,1% après 0,3%.

Graphique 1.4.8 : Prix des biens et des services (variations en %)

Sources : HCP et calculs BAM.

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

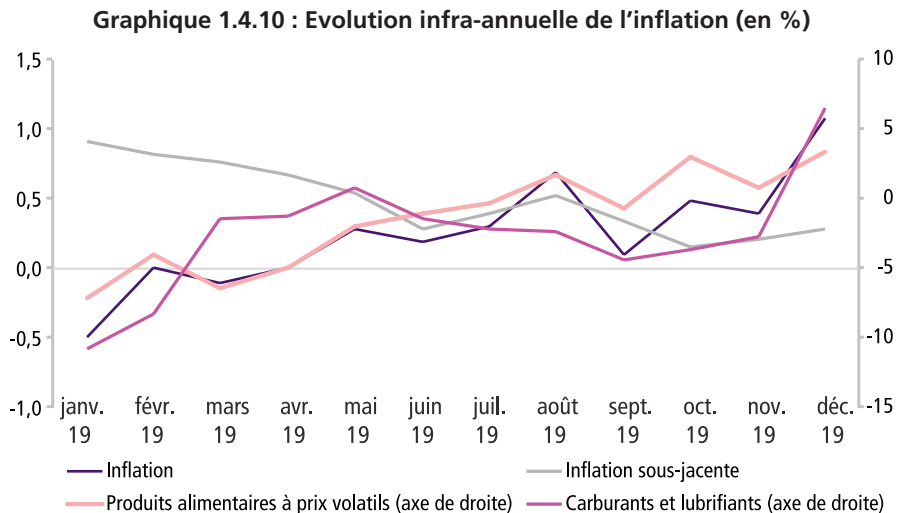
¹ Quatre catégories sont distinguées par BAM : biens transformés hors carburants et lubrifiants, biens non transformés, carburants et lubrifiants et services.

1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation

Dans le prolongement de son mouvement baissier observé au cours de la deuxième moitié de 2018, l'inflation s'est établie à un niveau exceptionnellement bas durant le premier trimestre de 2019 avant de connaître un renversement de tendance à partir du mois d'avril. En effet, la variation annuelle des prix à la consommation s'est située en territoire négatif, revenant à -0,2% en moyenne entre janvier et mars, avant d'osciller autour de 0,3% au cours des huit mois suivants puis d'atteindre 1,1% en décembre.

Cette dynamique infra annuelle a été largement orientée par celle des prix des produits alimentaires à prix volatils, dont la baisse s'est progressivement atténuée au fil des deux premiers trimestres, laissant place à une hausse de 0,3% en moyenne entre juillet et septembre et de 2,5% durant les trois derniers mois.

Quant à l'inflation sous-jacente, elle a connu une décélération graduelle qui, conjuguée au repli des prix des carburants et lubrifiants, s'est traduite par un niveau faible de l'inflation tout au long de l'année.



1.4.4 Prix à la consommation par ville

L'analyse de l'évolution des prix à la consommation par ville indique que la baisse de l'inflation en 2019 a été généralisée. L'inflation a, en effet, accusé des reculs allant de 0,4 point de pourcentage à Beni Mellal et Settat à 2,4 points à Al-Hoceima. Elle a varié dans une fourchette de -0,5% à Al-Hoceima et Tétouan à 1,7% à Safi, soit une étendue de 2,2 points de pourcentage contre 2,1 points en 2018.

Tableau 1.4.2 : Prix à la consommation par ville (variation en %)

	Indices (Base 100 =2017)		Inflation (en %)	
	2018	2019	2018	2019
Agadir	101,7	101,8	1,7	0,1
Casablanca	101,7	102,1	1,7	0,4
Fès	102,1	102,9	2,1	0,8
Kénitra	101,1	101,6	1,1	0,5
Marrakech	101,5	101,5	1,5	0,0
Oujda	101,9	101,6	1,9	-0,3
Rabat	101,2	101,6	1,2	0,4
Tétouan	101,6	101,1	1,6	-0,5
Meknès	101,0	101,3	1,0	0,3
Tanger	101,6	101,4	1,6	-0,2
Laâyoune	102,4	102,8	2,4	0,4
Dakhla	102,6	103,1	2,6	0,5
Guelmim	102,0	103,0	2,0	1,0
Settat	100,7	101,0	0,7	0,3
Safi	102,8	104,5	2,8	1,7
Beni-Mellal	100,8	101,2	0,8	0,4
Al-Hoceima	101,9	101,4	1,9	-0,5
Errachidia	101,2	100,8	1,2	-0,4
National	101,6	101,8	1,6	0,2
Étendue (en points de %)			2,1	2,2

Source : HCP.

1.4.5 Prix à la production industrielle

L'année 2019 a connu globalement une atténuation des pressions inflationnistes émanant des coûts de production. Hors raffinage, les prix à la production des industries manufacturières n'ont enregistré qu'une hausse limitée de 0,5% au lieu de 2,6% une année auparavant.

Par branche, cette décélération résulte notamment du ralentissement du rythme d'évolution des prix de 12,1% à 3,5% pour l'« industrie chimique », de 0,2% à -0,6% pour les « industries alimentaires », de 2,6% à -0,2% pour la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 1,8% à 0,2% pour la « fabrication de textiles ».

En revanche, les produits de l'« industrie d'habillement » et ceux de l'« industrie du papier et du carton » se sont de nouveau renchérissés de 2% et de 4,6% après 0,7% et 0,8% respectivement en 2018.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Indice des prix à la production hors raffinage	-0,9	-2,0	-0,2	-0,4	0,7	2,6	0,5
Dont :							
Industries alimentaires	1,5	-0,7	-0,7	-0,4	0,3	0,2	-0,6
Autres produits minéraux non métalliques	4,0	1,5	0,2	-0,7	0,7	2,6	-0,2
Industrie chimique	-9,5	-11,7	-0,3	-0,2	2,1	12,1	3,5
Industrie de textile	-0,3	0,5	-2,8	0,1	-1,2	1,8	0,2
Industrie d'habillement	0,7	1,1	2,8	0,8	0,0	0,7	2,0
Fabrication d'équipements électriques	-1,6	-2,4	0,1	-3,1	2,9	6,2	-0,8
Industrie du papier et du carton	1,8	1,0	-0,4	-2,3	0,2	0,8	4,6
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	1,4	-1,3	-2,9	-0,3	2,3	1,3	-0,6

Source : HCP.

1.5 Finances publiques

La conduite de la politique budgétaire au cours de l'année 2019 s'est déroulée dans des conditions contraignantes en lien notamment avec la poursuite du ralentissement de la croissance économique. Le Gouvernement a maintenu un rythme élevé des dépenses d'investissement et a continué sa politique d'apurement des arriérés de crédits de TVA. De surcroît, il a décidé, dans le cadre du dialogue social, d'opérer une revalorisation des salaires et des allocations familiales étalée sur une période de trois ans.

Face à cette situation, le Trésor a recouru à des opérations de privatisation inscrites dans la loi de finances qui ont généré 5,3 milliards de dirhams, ainsi qu'à des mécanismes de financement spécifiques¹ qui lui ont permis de mobiliser des recettes de 9,4 milliards.

L'exécution budgétaire du côté des ressources a été marquée également par une décélération des recettes fiscales, avec des baisses notamment des produits de l'IS et de l'IR, et un recul des dons provenant des pays du CCG. Au niveau des dépenses, hormis la charge de compensation qui s'est allégée de 9,3%, les autres rubriques se sont inscrites en hausse, avec principalement des accroissements de 11,3% des autres biens et services, de 7,3% des dépenses d'investissement et de 5% de la masse salariale.

Dans ces conditions, et compte tenu de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor, le déficit budgétaire, hors privatisation, s'est de nouveau accentué, pour se situer à 4,1% du PIB après 3,8% en 2018 et 3,5% en 2017. Tenant compte des replis du stock des opérations en instance et de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor, le besoin de financement s'est élargi à 51,5 milliards de dirhams. Ce dernier a été couvert, outre de recettes de privatisation, par des ressources intérieures nettes de 29,2 milliards et par des financements extérieurs pour un montant net de 17 milliards, avec notamment une émission obligataire d'un milliard d'euros.

Le taux d'endettement du Trésor s'est en conséquence allégé de 0,2 point à 65% du PIB, résultat d'une diminution de 0,9 point à 50,9% du PIB de sa composante intérieure et d'un accroissement de 0,7 point à 14% du PIB de celle extérieure.

¹ Il s'agit essentiellement d'opérations de cessions d'actifs non financiers de l'Etat assorties de contrat de location par ce dernier des actifs cédés.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Recettes ordinaires	25,4	26,0	25,5	25,4	23,6	23,7	24,0	23,4	23,5
Recettes fiscales	22,6	23,4	21,9	21,4	20,7	20,9	21,2	21,2	20,7
Dons CCG (en MMDH)	-	-	5,2	13,1	3,7	7,2	9,5	2,8	1,6
Dépenses globales	32,4	34,1	31,2	30,9	28,5	28,5	28,0	27,5	27,8
Dépenses ordinaires	26,3	28,1	25,9	25,0	22,6	22,3	21,7	21,5	21,7
Masse salariale	10,8	11,4	11,0	11,0	10,4	10,3	9,9	9,6	9,7
Compensation	6,0	6,5	4,6	3,5	1,4	1,4	1,4	1,6	1,4
Investissement	6,1	6,1	5,4	5,9	5,9	6,3	6,3	5,9	6,1
Solde budgétaire	-6,6	-7,2	-5,1	-4,9	-4,2	-4,5	-3,5	-3,8	-4,1
Dette publique directe	52,5	58,2	61,7	63,4	63,7	64,9	65,1	65,2	65,0
Dette publique globale	63,5	69,5	73,4	78,2	79,9	81,6	82,0	81,3	80,5

Sources : MEFRA (DTFE) et HCP.

1.5.1 Loi de finances 2019

La loi de finances 2019 a été élaborée sur la base d'un taux de croissance de 3,2%, de cours moyens de 72 dollars le baril pour le pétrole et de 560 dollars la tonne pour le butane, ainsi que d'un taux de change moyen de 9,45 dirhams pour un dollar. Elle ciblait un déficit budgétaire, hors privatisation, de 3,7% du PIB au lieu de 3% dans la loi de finances 2018.

La programmation budgétaire prévoyait, en comparaison avec l'édition précédente, un alourdissement des dépenses globales de 4,9%, recouvrant une augmentation de 7,2% des charges ordinaires et une baisse de 4,4% de l'investissement. Les dépenses de biens et services étaient prévues en hausse de 6,7%, consécutivement à l'accroissement de 12,7% des autres biens et services et de 3% de la masse salariale, tenant compte notamment de la création de 25.572 nouveaux postes budgétaires, contre 19.315 en 2018. Quant à la charge de compensation, elle devait marquer une progression de 33,9% à 18,4 milliards de dirhams.

En parallèle, les recettes ordinaires devaient connaître une amélioration de 1,7%, tirée par celle de 3,8% des rentrées fiscales. Les revenus au titre de l'IR étaient prévus en affermissement de 6,8%, ceux de l'IS de 1,5%, et le produit de la TVA devait enregistrer une augmentation de 1,5%. Cette dernière recouvre une progression de 5,9% pour la TVA à l'importation et une diminution de 6,3% pour celle à l'intérieur. Quant aux recettes non fiscales, elles devaient reculer de 20%, sous l'effet principalement d'un repli de 5 milliards de dirhams des dons provenant des pays du CCG alors que les recettes de monopoles avaient été programmées en accroissement de 1,6 milliard.

Tableau 1.5.2 : Programmation budgétaire (en millions de dirhams, sauf indication contraire)

	Loi de Finances 2018	Loi de Finances 2019	Variations en %	Variation en valeur
Ressources ordinaires	262 448	266 982	1,7	4 534
Recettes fiscales ¹	237 010	245 971	3,8	8 961
Dont : TVA	85 451	86 728	1,5	1 277
IS	51 169	51 961	1,5	792
IR	41 748	44 602	6,8	2 854
Recettes non fiscales	22 138	17 711	-20,0	-4 427
Dont : dons du CCG	7 000	2 000	-71,4	-5 000
Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor	3 300	3 300	0,0	0
Dépenses globales	301 722	316 366	4,9	14 644
Dépenses ordinaires	241 461	258 761	7,2	17 299
Masse salariale	108 854	112 159	3,0	3 305
Autres biens et services	66 141	74 555	12,7	8 414
Intérêts de la dette	27 112	27 658	2,0	546
Compensation	13 719	18 370	33,9	4 651
Transferts aux collectivités territoriales	25 635	26 018	1,5	383
Solde ordinaire²	20 987	8 221	-60,8	-12 766
Dépenses d'investissement ³	60 261	57 606	-4,4	-2 655
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	6 000	6 000		
Solde primaire²	-6 162	-15 727		
Solde budgétaire global²	-33 274	-43 384		
En pourcentage du PIB⁴	-3,0	-3,7		
Besoin de financement	-33 274	-43 384		
Financement intérieur	13 507	19 871		
Financement extérieur	19 767	18 514		
Privatisation	0	5 000		

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

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

³ Prévisions en termes d'émissions.

⁴ Ratios calculés sur la base du PIB nominal tel que prévu par le MEFRA.

Source : MEFRA (DTFE).

Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2019¹

La loi de finances 2019 a été particulièrement riche en termes de mesures fiscales. Quasiment toutes les catégories d'impôts et taxes ont été touchées soit avec de simples précisions ou par des modifications des règles d'assiettes, de contrôle et de recouvrement.

Impôt sur les sociétés

- Réaménagement du barème de l'IS comme suit afin de renforcer la progressivité de l'impôt et d'assurer l'équité fiscale tout en tenant compte des spécificités des PME.

Montant du bénéfice net	Anciens taux	Nouveaux taux
Inférieur ou égal à 300 000 DH	10%	10%
Entre 300 001 DH et 1 000 000 DH	20%	17,5%
Supérieur à 1 000 000 DH	31%	31%

- Institution d'une contribution sociale de solidarité, d'un taux proportionnel de 2,5% du bénéfice, payable au titre des années 2019 et 2020, pour les sociétés soumises à l'IS et réalisant un bénéfice net fiscal supérieur à 40 millions de dirhams.
- Suppression du régime fiscal spécifique aux centres de coordination des sociétés non résidentes. Ces derniers sont désormais soumis aux règles du droit commun, alors qu'auparavant, la détermination de leur base imposable s'opérait par l'application d'un taux de 10% de leurs dépenses de fonctionnement additionné, le cas échéant, au résultat de leurs opérations non courantes.
- Instauration, à l'instar du traitement fiscal réservé aux revenus de sources étrangères réalisés par les personnes physiques, de la possibilité d'imputer l'IS payé à l'étranger sur l'impôt dû au Maroc conformément aux conventions fiscales de non double imposition.
- Application d'un abattement de 60% aux dividendes servis par les organismes de placement collectif immobilier (OPCI) aux sociétés actionnaires. Cette mesure vise à encourager la création des OPCIs, à dynamiser le marché locatif de l'immobilier notamment professionnel et à favoriser la mobilisation de l'épargne à long terme.

Impôt sur le revenu

- Renforcement du contrôle fiscal des contribuables en élargissant la liste des dépenses prise en compte dans le cadre de l'examen de la situation fiscale à d'autres catégories de frais à caractère personnel supportés par le contribuable pour son propre compte ou celui des personnes à sa charge.

¹ Note circulaire N°729 de la Direction Générale des Impôts présentant et expliquant les dispositions fiscales de la loi de finances 2019.

- Exonération de la solde et des indemnités versées aux appelés au service militaire.
- Réduction des taux de l'IR applicables au chiffre d'affaires réalisé par l'auto-entrepreneur de 1% à 0,5% pour les activités commerciales, industrielles et artisanales, et de 2% à 1% pour les prestataires de services. La loi de finances 2019 a également révisé à la baisse le montant minimum des sanctions applicables à cette catégorie de contribuable de 500 à 100 dirhams **(i)** sous forme d'une majoration en cas de défaut ou de retard dans le dépôt de la déclaration du chiffre d'affaires et **(ii)** sous forme d'une amende en cas de déclaration incomplète ou insuffisante n'ayant pas d'impact sur la base de l'impôt ou sur son recouvrement.
- Dispense de l'obligation de la déclaration du revenu global pour les retraités bénéficiant de plusieurs pensions de retraite dont le montant total net imposable n'excède pas le seuil d'exonération de 30 000 dirhams annuellement.
- Institution d'un minimum d'imposition de 3% au titre de la fraction du prix de cession qui excède le montant de 4.000.000 de dirhams pour les opérations de cession portant sur un immeuble ou partie d'immeuble, occupé à titre d'habitation principale et dont le profit est exonéré.
- Modification du mode d'imposition et de recouvrement des revenus fonciers, afin de simplifier et de rationaliser la gestion de leur impôt y afférent ou sous-jacent. Ainsi, au lieu d'un barème de droit commun après application d'un abattement de 40%, un nouveau barème proportionnel a été institué avec l'exonération des revenus fonciers annuels bruts n'excédant pas 30 000 dirhams et l'application d'un taux de **(1)** 10% à ceux inférieurs à 120 000 dirhams, et de **(2)** 15% pour les revenus égaux ou supérieurs à ce montant. Plusieurs autres modifications ont été introduites dans les procédures de déclaration, de versement et de sanction.

Taxe sur la valeur ajoutée

- Exonération de la TVA sur les pompes à eau fonctionnant à l'énergie solaire ou à toute autre énergie renouvelable utilisée dans le secteur agricole.
- Exonération de la TVA sur les médicaments destinés au traitement de la méningite et sur ceux dont le prix de fabrication hors taxe est supérieur à 588 dirhams, afin d'améliorer l'accès de la population aux médicaments onéreux.
- Clarification des conditions d'exonération du logement social acquis dans le cadre des contrats « Ijara Mountahia Bitamlik » en matière de TVA et ce, consécutivement à la publication de la circulaire du Wali de Bank Al-Maghrif relative aux spécificités techniques des produits participatifs.

Droits d'enregistrement et de timbre

- Institution de règles claires pour la détermination de la territorialité en matière de droits d'enregistrement pour les actes et conventions établis à l'étranger et se rapportant à des biens, droits ou opérations dont l'assiette est située au Maroc ainsi que les actes et conventions passés à l'étranger et produisant leurs effets juridiques sur le territoire national. Par ordre de priorité, ces règles sont fixées sur la base **(1)** du lieu de l'établissement de l'acte ; **(2)** du lieu de situation du bien objet de l'acte ; **(3)** du domicile fiscal des sujets de l'acte ; et **(4)** du lieu d'exécution des effets juridiques de l'acte.
- Modification et harmonisation du traitement fiscal applicable aux marchés publics et aux autres actes et conventions de l'Etat. Il s'agit de **(1)** l'introduction de l'obligation d'accomplir la formalité de l'enregistrement à titre gratuit aux marchés et contrats ayant pour objet la réalisation de travaux, de fournitures ou de services pour le compte de l'Etat, des établissements publics ou des collectivités territoriales et de **(2)** l'abrogation du taux de 1% prévu pour les marchés de l'Etat.
- Assujettissement obligatoire de certaines opérations à la formalité de l'enregistrement quelle que soit leur forme (écrite ou verbale) et quels que soient leur rédacteur ou leur valeur juridique (authentique ou sous seing privé). Il s'agit **(1)** des actes constatant la renonciation au droit de chefaâ ou de retrait en cas de vente sefqa ; **(2)** des retraits de réméré ; **(3)** des mainlevées d'oppositions en matière immobilière ; **(4)** des obligations, reconnaissances de dettes et cessions de créances ; **(5)** des procurations ; et **(6)** des quittances pour achat d'immeubles.
- Exonération des droits d'enregistrement des actes de la Banque européenne de reconstruction et de développement, lorsque celle-ci doit supporter seule et en définitive la charge de l'impôt.
- Imposition d'un droit d'enregistrement fixe de 200 dirhams aux actes de promesse de vente ou d'achat, constatant ou non des versements de sommes, établis par les notaires, adoul ou avocats agréés auprès de la cour de cassation. Auparavant, le droit fixe de 200 dirhams était exigé uniquement lorsqu'il n'y avait pas de versements de sommes, un taux proportionnel de 1,5% étant appliqué dans le cas contraire.
- Exclusion de la valeur de l'habitation principale du défunt de la base imposable retenue au titre des droits d'enregistrement, au taux proportionnel de 1%, applicables aux inventaires après décès.

Taxe spéciale annuelle sur les véhicules (TSAV)

- Exonération des véhicules destinés au transport mixte dûment autorisés et dont le poids total en charge est inférieur à 3 000 kilos.

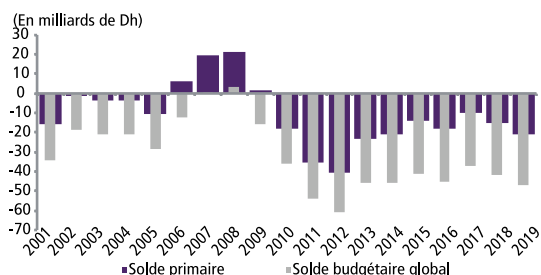
- Facilitation du paiement de la TSAV pour les véhicules dont le poids est supérieur à 9 000 kilos en le fractionnant en deux versements égaux.
- Clarification de l'application de la TSAV aux véhicules de type quatre roues motrices (4x4). Ceux destinés à un usage non professionnel, quel que soit leur poids, demeurent assujettis à la TSAV aux tarifs fixés selon la puissance fiscale, alors que ceux à usage professionnel, dont le poids est supérieur à 3 000 kilos, restent soumis au tarif fixé selon le poids.

Mesures communes à plusieurs impôts et taxes

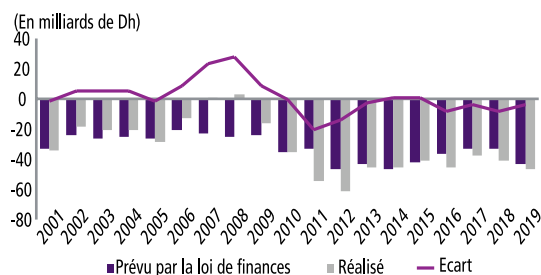
- Déductibilité au titre de l'IS et de l'IR professionnel, dans la limite de deux pour mille (2‰) du chiffre d'affaires, des dons octroyés au profit de certaines associations ayant conclu avec l'Etat une convention de partenariat pour la réalisation de projets d'intérêt général.
- Relèvement du taux de la cotisation minimale de 0,50% à 0,75% du chiffre d'affaires. Pour les ventes des médicaments, ce taux a été réduit de moitié à 0,25%.
- Suppression du régime fiscal préférentiel des banques offshore et des sociétés holding offshore pour rationaliser les dépenses fiscales et se conformer aux engagements internationaux. Toutefois, les sociétés holding offshore existantes avant l'entrée en vigueur de la loi de finances 2019, continueront de bénéficier des avantages fiscaux jusqu'à l'expiration de leurs délais d'application.
- Renforcement du dispositif législatif régissant les prix de transfert, en instituant l'obligation pour les entreprises résidentes ayant des liens de dépendance avec des entreprises situées hors du Maroc de communiquer à l'administration fiscale la documentation permettant de justifier leur politique de prix de transfert.
- Extension du régime fiscal applicable aux programmes de construction de logements sociaux en milieu rural avec un allègement des conditions exigées. Les projets à réaliser dans le cadre de conventions avec l'Etat doivent porter sur au moins 100 logements au lieu de 500 pour les promoteurs en milieu urbain.

1.5.2 Exécution budgétaire

L'exécution budgétaire au titre de l'année 2019 s'est soldée par un déficit, hors privatisation, de 47 milliards de dirhams, en hausse de 12,9% d'une année à l'autre et en dépassement de 3,6 milliards par rapport à la cible de la loi de finances. Cette évolution est le résultat d'une progression de 4,6% des recettes ordinaires et de 5,2% des dépenses globales, ainsi que d'une baisse de 1,3 milliard du solde positif des comptes spéciaux du Trésor.

Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire global et solde primaire

Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global

Ressources ordinaires

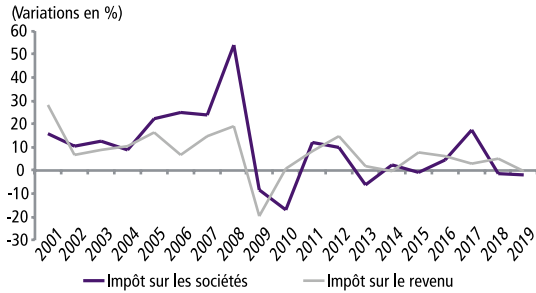
Après une progression de 1,6% en 2018, les recettes ordinaires ont augmenté de 4,6% à 270,9 milliards de dirhams. Cette accélération reflète essentiellement une forte hausse des rentrées non fiscales, mobilisées en partie via des mécanismes de financement spécifiques. Pour ce qui est du produit fiscal, il a enregistré un accroissement limité de 1,3%, après 4,3% en 2018, s'établissant à 238,2 milliards, ou 20,7% du PIB, soit un taux de réalisation de 96,9%.

Ainsi, pour ce qui est des impôts directs, les recettes de l'IS ont marqué une baisse, pour la deuxième année consécutive, de 1,6% à 48,9 milliards. De même, celles de l'IR ont diminué de 0,5% à 42,1 milliards, avec en particulier un recul de 17,1% à 3,5 milliards des recettes sur les profits immobiliers et une augmentation de 4% à 8,9 milliards de celles sur les salaires publics¹. Malgré ces évolutions, les ressources drainées par les impôts directs se sont accrues de 0,3% à 95,8 milliards, tirées par une rentrée de 2,1 milliards au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires instituée par la loi de finances 2019.

Concrétisées à hauteur de 101,5% de la loi de finances, les recettes des impôts indirects se sont améliorées de 2,4% pour s'établir à 117,6 milliards. Les rentrées de la TVA se sont appréciées de 1,3% à 87,7 milliards, recouvrant un renforcement de 2,6% à 56,1 milliards pour celle à l'importation et un repli de 0,9% à 31,6 milliards en ce qui concerne celle à l'intérieur. L'évolution de cette dernière s'explique principalement par la hausse des remboursements qui ont atteint 9,8 milliards après 7,3 milliards en 2018. Pour sa part, la TIC a drainé un montant de 29,9 milliards, en progression de 5,6%, portée par l'accroissement de 5,6% à 16,6 milliards des recettes provenant des produits énergétiques et de 4,8% à 11,3 milliards de celles sur les tabacs.

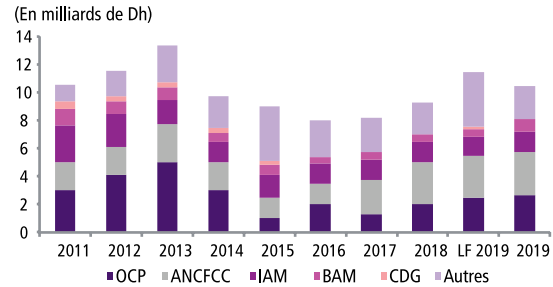
¹ Il s'agit des salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel relevant de la TGR.

Graphique 1.5.3 : Variation des recettes de l'IS et de l'IR



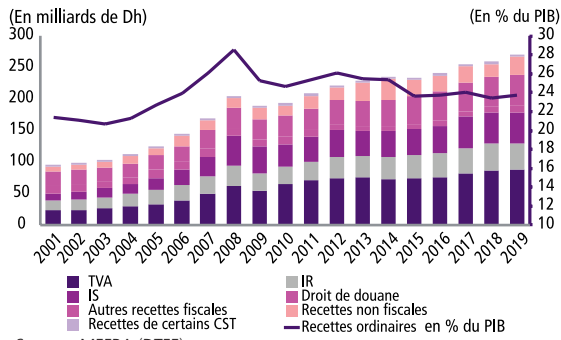
Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.4 : Recettes de monopoles et participations



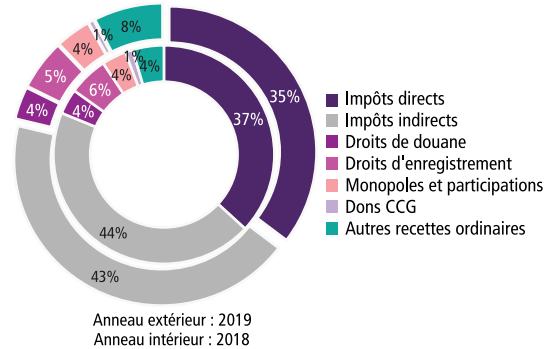
Pour les autres recettes fiscales, après une augmentation notable de 12,6% en 2018, les droits de douane se sont accrus de 0,8% à 9,8 milliards, soit un taux de réalisation de 103,6%. De même, les droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 0,5% à 15,1 milliards, un montant largement inférieur aux prévisions de la loi de finances qui tablaient sur 18 milliards de dirhams.

Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires



Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires



S'agissant des recettes non fiscales hors privatisation, elles se sont améliorées de 43,1% à 28,9 milliards, après un recul de 22,2% en 2018, soit un taux de réalisation de 163,1%. Cette forte hausse est portée principalement par l'encaissement de recettes de 9,4 milliards au titre des mécanismes de financement spécifiques. De même, les ressources de monopoles et participations ont augmenté de 12,9% à 10,5 milliards, dont 3 milliards proviennent de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie, 2,7 milliards de l'OCP, 1,5 milliard de Maroc Télécom et 855 millions de Bank Al-Maghrib. En revanche, les dons des pays du CCG se sont limités à 1,6 milliard de dirhams au lieu de 2 milliards prévus dans la loi de finances et 2,8 milliards réalisés un an auparavant.

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

	2018 ¹	2019	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la loi de finances 2019
Recettes ordinaires	259 116	270 942	4,6	101,5
Recettes fiscales²	235 145	238 245	1,3	96,9
- Impôts directs	95 523	95 763	0,3	93,3
Impôt sur les sociétés	49 664	48 853	-1,6	94,0
Impôt sur le revenu	42 297	42 095	-0,5	94,4
- Impôts indirects	114 890	117 599	2,4	101,5
Taxe sur la valeur ajoutée	86 572	87 699	1,3	101,1
Taxe intérieure de consommation	28 318	29 900	5,6	102,7
- Droits de douane	9 693	9 768	0,8	103,6
- Droits d'enregistrement et de timbre	15 039	15 115	0,5	83,8
Recettes non fiscales	20 194	28 888	43,1	163,1
- Monopoles et participations	9 294	10 494	12,9	91,7
- Autres recettes	10 900	18 394	68,8	293,8
dont Dons des pays du CCG	2 793	1 637	-41,4	81,9
Recettes au titre des mécanismes innovants	0	9 369		
Recettes de certains compte spéciaux du Trésor	3 777	3 809	0,8	115,4
Dépenses globales	304 339	320 212	5,2	101,2
Dépenses ordinaires	238 738	249 800	4,6	96,5
Biens et services	168 726	181 109	7,3	97,0
- Personnel	106 232	111 526	5,0	99,4
- Autres biens et services	62 494	69 583	11,3	93,3
Intérêts de la dette publique	26 322	26 310	0,0	95,1
- Intérieure	22 589	22 577	-0,1	95,3
- Extérieure	3 733	3 733	0,0	94,4
Compensation	17 718	16 072	-9,3	87,5
Transferts aux collectivités territoriales	25 972	26 310	1,3	101,1
Solde ordinaire³	20 378	21 141		
Dépenses d'investissement	65 601	70 412	7,3	122,2
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	3 565	2 255		
Solde primaire³	-15 336	-20 706		
Solde budgétaire global³	-41 658	-47 016		
Variation des opérations en instance	358	-4 498		
Besoin/excédent de financement	-41 301	-51 514		
Financement intérieur	43 138	29 171		
- Endettement intérieur	34 546	9 967		
- Autres opérations	8 592	19 204		
Financement extérieur	-1 838	16 999		
- Tirages	6 247	25 084		
- Amortissements	-8 085	-8 085		
Privatisation	0	5 344		

1 Chiffres révisés.

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

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

Source : MEFRA (DTFE).

Encadré 1.5.2 : 3^{èmes} Assises nationales sur la fiscalité

Après celles de 1999 et de 2013, le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration a organisé les 3 et 4 mai 2019 les 3^{èmes} Assises nationales sur la fiscalité, sous le thème de « l'équité fiscale ». Cette rencontre se voulait une occasion pour apporter des réponses aux insuffisances du système fiscal national, caractérisé notamment par l'étroitesse de l'assiette fiscale et la multiplicité des régimes dérogatoires qui induisent une concentration du fardeau fiscal. Elle s'est inscrite dans un contexte marqué, au plan national, par le lancement d'une réflexion sur le modèle de développement et sur les choix pour le rendre plus performant et plus inclusif et, au niveau international, par la lutte contre l'érosion des bases d'imposition et l'orientation vers l'uniformisation des traitements fiscaux des investissements transfrontaliers.

La démarche méthodologique adoptée pour leur organisation s'est appuyée sur deux principes fondamentaux. Le premier est la concertation avec toutes les parties prenantes. Ainsi, les acteurs publics et privés, les instances constitutionnelles, les associations professionnelles, les partis politiques, les syndicats et la société civile ont été invités à apporter leurs contributions à la réflexion et à participer aux débats, ce qui s'est concrétisé par 170 contributions. Le second est la programmation des recommandations dans une loi-cadre avec un horizon de cinq ans pour leur mise en œuvre.

Pour ce qui est des thèmes de réflexion, ils ont porté sur **(1)** la fiscalité, pilier du modèle de développement ; **(2)** la fiscalité et la compétitivité ; **(3)** les incitations fiscales ; **(4)** la convergence des fiscalités d'Etat et locales : équité et simplicité ; et **(5)** les contours d'un nouveau modèle de gouvernance fiscale.

Les débats ont permis de faire ressortir les objectifs assignés au système fiscal cible. Ce dernier devrait favoriser la croissance, l'investissement productif et l'emploi, et contribuer à la réduction des disparités sociales et à la lutte contre l'économie de rente. Pour cela, il devrait être élaboré sur la base d'un ensemble de principes dont essentiellement la neutralité de la TVA, la lutte contre la fraude et la proportionnalité à la faculté contributive.

Au final, les principales recommandations issues de ces Assises s'articulent autour des dix axes suivants :

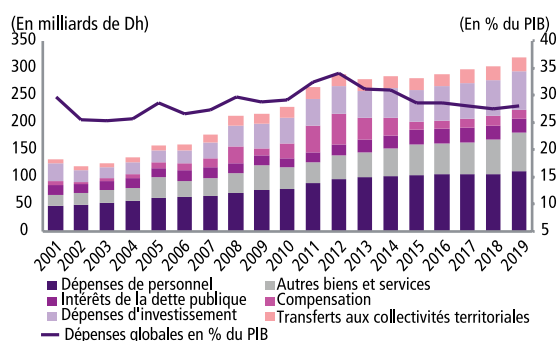
- 1-** Réaménager le barème de l'IR au fur et à mesure de l'élargissement de l'assiette et améliorer la part de l'IR professionnel ;
- 2-** Consacrer définitivement la neutralité de la TVA par la suppression de l'effet du butoir ;
- 3-** Augmenter le taux marginal des activités économiques protégées ;
- 4-** Normaliser les régimes préférentiels appliqués à l'export, aux zones franches d'exportation et à CFC ;

- 5- Simplifier et compiler l'IR et la taxe professionnelle dans une contribution professionnelle unifiée aux activités à faible revenu, c'est-à-dire pour les petits commerçants, les professionnels et les artisans ;
- 6- Abandonner la cotisation minimale pour les déficitaires chroniques à condition du retour à la conformité ;
- 7- Simplifier la fiscalité locale et harmoniser ses bases d'imposition et ses procédures avec la fiscalité de l'Etat, notamment pour la taxe professionnelle pour enlever toute entrave à l'investissement, et intégrer la fiscalité de l'Etat, la fiscalité locale et la parafiscalité dans un seul code général des impôts ;
- 8- Renforcer les droits des contribuables dans un souci d'équilibre entre les droits et les obligations ;
- 9- Consolider l'effort de modernisation de l'administration fiscale par le parachèvement de la dématérialisation, la professionnalisation des métiers et la consolidation des valeurs d'éthique et de transparence ;
- 10- Baisser le taux marginal de l'IS pour certains secteurs afin de dynamiser la création d'emplois et de favoriser l'innovation.

Dépenses globales

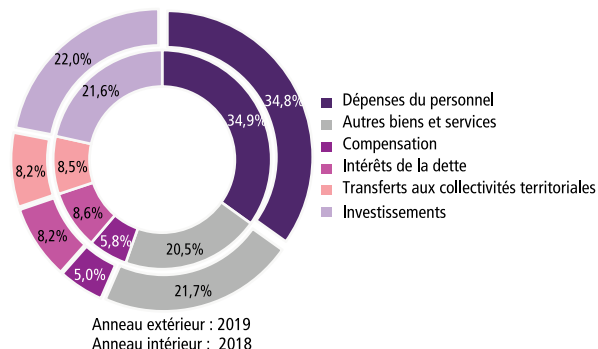
Exécutées à hauteur de 101,2% de la programmation de la loi de finances, les dépenses globales se sont alourdies de 5,2% à 320,2 milliards, reflétant des augmentations de 4,6% à 249,8 milliards des dépenses ordinaires et de 7,3% à 70,4 milliards des investissements.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales



Au niveau des dépenses ordinaires, la masse salariale a progressé de 5% à 111,5 milliards, au lieu de 1,3% en 2018. Cette évolution a été tirée principalement par une création nette¹ de 5.683 postes d'emplois et par l'application, à partir du mois de mai, de la première tranche de

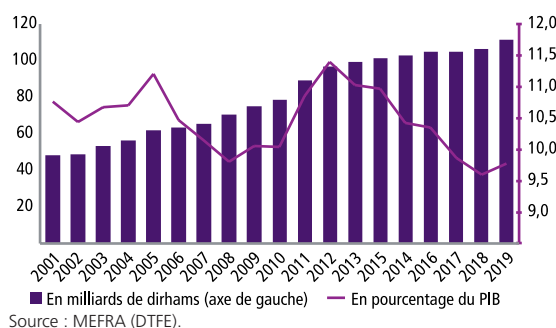
¹ Différence entre des créations de 15.114 postes et des suppressions de 9.431 postes.

la revalorisation des salaires des fonctionnaires suite à l'accord conclu dans le cadre du dialogue social. En pourcentage du PIB, la masse salariale est ressortie en hausse, pour la première depuis 2013, de 0,1 point à 9,7%.

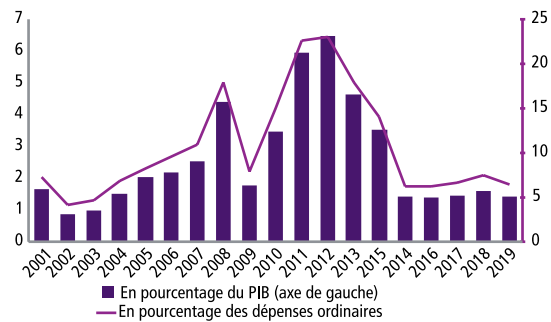
Les dépenses des autres biens et services se sont quant à elles accrues de 11,3% à 69,6 milliards, au lieu de 6% un an auparavant. Cette évolution incorpore notamment des augmentations de 7,7% à 18,2 milliards des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites, de 11% à 25,3 milliards de ceux aux entreprises et établissements publics (EEP) et de 42,9% à 4 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor.

Pour ce qui est de la charge de compensation, après une progression de 15,6% en 2018, elle s'est allégée de 9,3% à 16,1 milliards, soit l'équivalent de 1,4% du PIB, représentant un taux de réalisation de 87,5% par rapport à la loi de finances. La subvention consacrée au gaz butane a connu une régression de 17,8% à 9,9 milliards de dirhams, favorisée par le repli de son cours sur le marché international de 18,4% à 423,6 dollars la tonne¹ en moyenne. Pour le reste, l'essentiel a été alloué au sucre pour 3,5 milliards et à la farine nationale de blé tendre pour 1,4 milliard.

Graphique 1.5.9 : Masse salariale



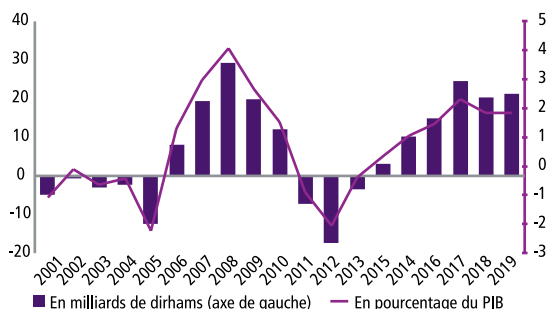
Graphique 1.5.10 : Charge de compensation



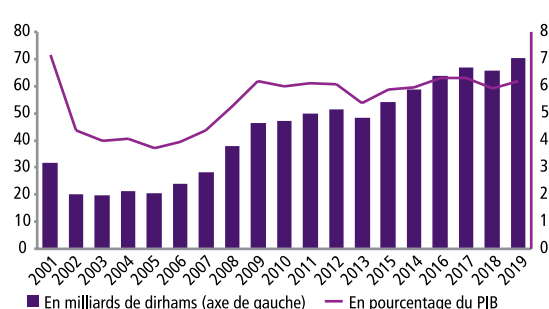
Après un allègement de 2,8% en 2018, les charges en intérêts de la dette se sont, quant à elles, quasiment stabilisées à 26,3 milliards, avec une légère baisse de 0,1% à 22,6 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une stagnation à 3,7 milliards de dirhams de ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu des évolutions des recettes et des dépenses ordinaires, l'épargne budgétaire est ressortie à 21,1 milliards contre 20,4 milliards en 2018, permettant ainsi de couvrir les dépenses d'investissement à hauteur de 30%, contre 31,1% en 2018. Ces dernières, après avoir reculé de 2,1%, ont marqué une augmentation de 7,3% à 70,4 milliards, soit un taux d'exécution de 122,2%, au lieu de 109%. Rapportées au PIB, elles se sont élevées à 6,1%, en hausse de 0,2 point d'une année à l'autre.

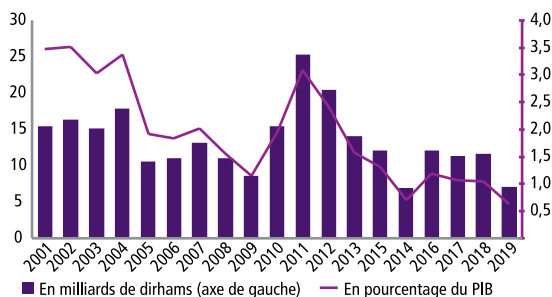
¹ Bulletin d'information de la Caisse de compensation.

Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire

Source : MEFRA (DTFE).

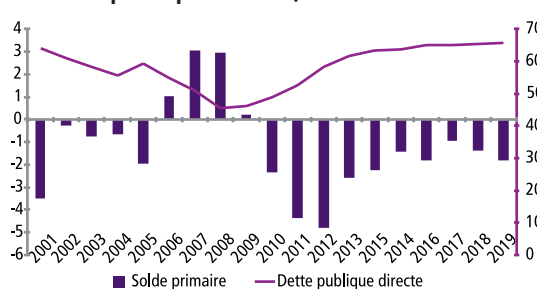
Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement

Au total, compte tenu de la diminution de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor qui est revenu de 3,6 milliards de dirhams à 2,3 milliards, le déficit budgétaire, hors privatisation, s'est aggravé de 5,4 milliards, atteignant 47 milliards. Considérant également une réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 4,5 milliards, le déficit de caisse, hors privatisation, s'est creusé de 10,2 milliards pour se situer à 51,5 milliards de dirhams.

Graphique 1.5.13 : Stock des opérations en instance*

* Estimations du stock des opérations en instance par BAM sur la base des flux annuels.

Source : MEFRA (DTFE).

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

1.5.3 Financement du Trésor

Le besoin de financement du Trésor a été couvert par des ressources intérieures nettes à hauteur de 29,2 milliards de dirhams, des concours extérieurs d'un montant net de 17 milliards et par des recettes de privatisation de 5,3 milliards¹.

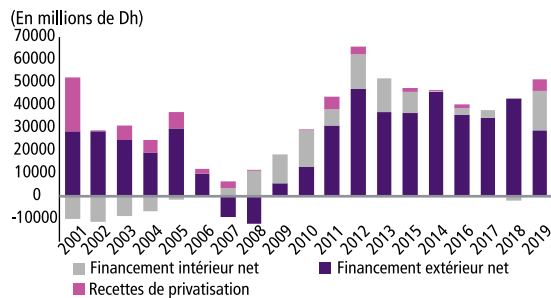
Outre un total de 19,2 milliards mobilisé à travers ses circuits propres², au lieu de 8,6 milliards un an auparavant, le Trésor a levé sur le marché des adjudications un montant net de 11 milliards, contre 29,5 milliards un an auparavant, résultant d'une augmentation par la CDG de ses détentions de bons du Trésor de 10,9 milliards, les banques de 16,5 milliards et les entreprises non financières de 0,8 milliard et d'une réduction par les OPCVM de 10,9 milliards, par les assurances et organismes de prévoyance sociale de 3,4 milliards ainsi que les autres institutions financières de 2,8 milliards.

1 Dont 4,4 milliards représentent la part du budget général dans la cession d'une partie du capital de Maroc Télécom détenue par l'Etat.

2 Il s'agit notamment des dépôts auprès du Trésor.

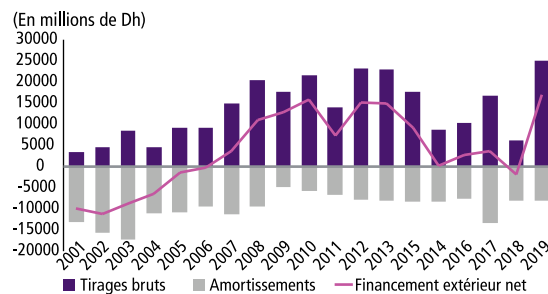
S'agissant du financement extérieur, les tirages bruts ont totalisé 25,1 milliards de dirhams, en accroissement de 18,8 milliards par rapport à l'année précédente. Ces ressources proviennent à hauteur de 10,6 milliards de dirhams d'une émission de dette souveraine sur le marché financier international¹, de 9,7 milliards de la Banque mondiale et de 3,8 milliards de la Banque africaine de développement. En parallèle, les remboursements du principal se sont établis à 8,1 milliards, montant stable d'une année à l'autre.

Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor



Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor



1.5.4 Endettement public

Après une hausse de 4,4% en 2018, la dette publique directe a enregistré une nouvelle progression de 3,5% à 748 milliards en 2019, représentant ainsi 65% du PIB contre 65,2% du PIB en 2018. Cette évolution reflète des accroissements de 2,1% à 586,5 milliards ou 50,9% du PIB de sa composante intérieure et de 9,1% à 161,5 milliards ou 14% du PIB de celle extérieure.

Pour ce qui est des caractéristiques de cette dette, la maturité de sa composante intérieure s'est allongée, passant de 6 ans à 6,6 ans, traduisant l'orientation du Trésor vers des maturités longues² qui ont représenté 52,8% des souscriptions brutes sur le marché des adjudications, au lieu de 19,9% en 2018, et le coût moyen de cette dette³ a reculé de 26 points de base à 3,9%. Concernant la dette extérieure, sa structure par devise demeure dominée par l'euro avec une part de 66,7%, en hausse de 3,5 points de pourcentage, alors que celle du dollar a diminué de 2,1 points de pourcentage à 26,4%. Pour ce qui est de son coût moyen, il a légèrement augmenté, passant de 2,4% à 2,5%.

S'agissant de la dette extérieure des EEP, elle a connu une légère baisse de 0,2% à 178,3 milliards, soit l'équivalent de 15,5% du PIB. La dette extérieure publique⁴ est ressortie ainsi à 339,8 milliards de dirhams, ou 29,5% du PIB, soit le même ratio que l'année précédente. Elle est détenue à hauteur de 49,4% par les institutions internationales, de 25,6% par les créanciers bilatéraux et pour 25% par le marché financier international et les banques commerciales.

¹ Il s'agit d'un Eurobond obligataire d'un montant d'un milliard d'euros, assorti d'une maturité de 12 ans et d'un taux d'intérêt de 1,5%, le plus bas historiquement.

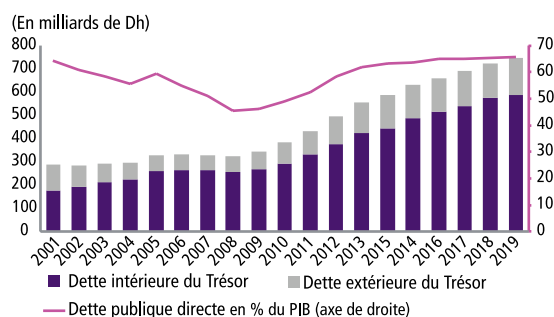
² Maturités de 10 ans et plus.

³ Calculé comme le ratio des intérêts de la dette payés l'année en cours au stock de la dette de l'année précédente.

⁴ Dette extérieure du Trésor et dette extérieure des EEP.

Au total, l'encours de la dette publique globale¹ s'est accru de 2,8% à 926,3 milliards, au lieu de 3,4% en 2018 et son ratio au PIB est revenu de 81,3% à 80,5%.

Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor



Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique

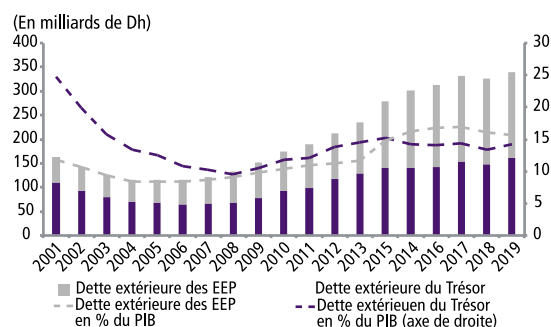


Tableau 1.5.4 : Situation de l'endettement public (en milliards de dirhams, sauf indication contraire)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
I- Dette intérieure du Trésor (1+2)	331,3	376,8	424,5	445,5	488,4	514,7	539,1	574,6	586,5
En % du PIB	40,4	44,4	47,3	48,1	49,4	50,8	50,7	51,8	50,9
1- Adjudications des bons du Trésor	314,2	356,7	413,0	426,1	470,1	490,0	516,7	546,2	557,2
En % du PIB	38,3	42,1	46,0	46,0	47,6	48,4	48,6	49,3	48,4
2- Autres instruments de la dette intérieure	17,1	20,1	11,5	19,4	18,3	24,7	22,4	28,4	29,3
En % du PIB	2,1	2,4	1,3	2,1	1,9	2,4	2,1	2,6	2,5
II- Dette extérieure du Trésor	99,6	116,9	129,8	141,1	140,8	142,8	153,2	148,0	161,5
En % du PIB	12,1	13,8	14,5	15,2	14,3	14,1	14,4	13,4	14,0
III- Encours de la dette directe (I+II)	430,9	493,7	554,3	586,6	629,2	657,5	692,3	722,6	748,0
En % du PIB	52,5	58,2	61,7	63,4	63,7	64,9	65,1	65,2	65,0
IV- Dette extérieure des EEP (garantie)	89,5	95,8	104,9	137,0	160,2	169,7	179,4	178,6	178,3
En % du PIB	10,9	11,3	11,7	14,8	16,2	16,7	16,9	16,1	15,5
Dette publique extérieure (II+IV)	189,1	212,7	234,7	278,1	301,0	312,5	332,6	326,6	339,8
En % du PIB	23,1	25,1	26,1	30,0	30,5	30,8	31,3	29,5	29,5
Encours de la dette publique (III+IV)	520,5	589,5	659,2	723,6	789,4	827,1	871,7	901,3	926,3
En % du PIB	63,5	69,5	73,4	78,2	79,9	81,6	82,0	81,3	80,5
PIB à prix courants	820,1	847,9	897,9	925,4	988,0	1 013,2	1 063,0	1 108,5	1 151,2

Sources : MEFRA (DTFE) et HCP.

¹ Calculée comme la somme de la dette publique directe et de la dette extérieure des EEP. Cette terminologie ne tient pas compte de la consolidation des comptes du secteur public.

Encadré 1.5.3 : Politique budgétaire et lutte contre le changement climatique

Le changement climatique est devenu au cours des dernières années un défi majeur qui s'est hissé parmi les priorités des agendas des institutions internationales et de nombreux pays aussi bien avancés qu'en développement. Les efforts pour lutter contre ce phénomène se sont progressivement intensifiés, notamment depuis la signature en 1992 par 154 pays de la Convention Cadre des Nations Unies portant sur le Changement Climatique. Depuis, les Etats signataires se réunissent chaque année dans le cadre de conférences des parties et ce, dans l'objectif de suivre l'évolution de la situation et d'identifier les mesures nécessaires à engager. En 2015, cette rencontre (COP 21) a été organisée à Paris et a débouché sur un accord universel ratifié par 195 pays participants. Ces derniers se sont engagés à contenir la hausse des températures par rapport à l'ère préindustrielle (1850) sous la barre des 2°C à l'horizon de 2100.

Dans ce sillage, plusieurs mesures de protection de l'environnement ont été mises en place sous diverses formes, notamment de politique fiscale. La fiscalité environnementale repose en général sur le principe de « pollueur-payeur » et peut prendre plusieurs formes. La plus privilégiée est la taxe carbone qui est prélevée sur les combustibles fossiles selon la quantité de gaz à effet de serre, comme le gaz carbonique émis lors de leur utilisation. D'autres mesures visent à taxer certaines externalités négatives sur l'environnement, telles que les péages urbains, la taxation à l'achat des véhicules en fonction de leur niveau d'émission ou encore la tarification des services d'assainissement solide proportionnellement au poids des déchets produits. Certains pays ont, par ailleurs, instauré une taxe de recyclage payable lors de l'achat de produits électro-ménagers ou de certains équipements mobiliers.

Le FMI a estimé dans l'édition d'octobre 2019 du moniteur des finances publiques, que pour limiter le réchauffement climatique à un maximum de 2°C, il faut instituer une taxe universelle sur le carbone à 75\$ la tonne d'ici 2030. Il a également suggéré d'autres instruments tels que la mise en place d'un système d'échange de quotas d'émission de carbone appliqués à la production d'électricité et aux grandes industries ou encore de normes d'émission pour les véhicules et les générateurs d'électricité.

Pour ce qui est de l'allocation des recettes générées par les écotaxes, le FMI recommande de les redistribuer pour aider les ménages à faible revenu, réduire d'autres taxes ou financer l'investissement dans des infrastructures d'énergies propres. Sur ce volet, parmi les pratiques observées au niveau des pays, il y a lieu de relever l'allocation des recettes de ces taxes à des projets d'énergies renouvelables en Allemagne, le financement de la sécurité énergétique au Japon, ou encore le financement des agences de bassin qui assurent la gestion des ressources en eau dans le cas de l'Espagne.

Concernant le montant des recettes¹ générées par les écotaxes, les données disponibles pour l'Union européenne montrent qu'elles ont connu une hausse moyenne annuelle de 2,6% sur la période 2013-2018 pour atteindre 2,4% du PIB. Dans les principaux pays de l'Union, ce ratio se situe à 1,9% en Allemagne et en Espagne, à 2,2% en France et à 3,4% en Italie.

¹ Source : Eurostat

Au Maroc, la protection de l'environnement et le développement durable constituent des axes majeurs de la politique publique. Le pays a élaboré en 2009 un Plan National contre le Réchauffement Climatique (PNRC), avec comme objectifs de réduire les émissions de gaz à effet de serre en 2030 de 42% par rapport au scénario tendanciel et d'atteindre une part de 42% des capacités d'énergie de source renouvelable dans le mix énergétique en 2020 et de 52% à l'horizon de 2030. Le PNRC compte également un programme d'adaptation avec une déclinaison sectorielle et des implications budgétaires importantes.

Au niveau du système fiscal, plusieurs impôts et taxes ont des orientations environnementales plus au moins fortes dont notamment **(i)** la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques; **(ii)** la taxe sur l'extraction des produits de carrière ; **(iii)** la redevance sur l'utilisation de certains services publics (l'approvisionnement en eau, l'assainissement, la collecte et traitement des déchets); et **(iv)** la taxe écologique sur la plasturgie.

De même, les autorités ont institué certaines mesures sous forme d'exonérations ou de réductions fiscales favorables à l'environnement. Il s'agit de **(i)** l'application d'un taux de TVA de 10% pour les chauffe-eaux solaires ; **(ii)** l'exonération de la TSAV sur les véhicules à moteur électrique ou hybride et l'exclusion de ces derniers du champ d'application du droit de timbre proportionnel relatif à la première immatriculation ; et **(iii)** l'exonération de la TVA des pompes à eau fonctionnant à l'énergie solaire ou à toute autre énergie renouvelable utilisée dans le secteur agricole.

Du côté des dépenses, le pays a mis en place plusieurs subventions dites vertes, pour encourager la préservation de l'environnement. Ces subventions, considérées comme des aides financières à la réduction de la pollution et à la protection de l'environnement, sont financées par des fonds dont particulièrement le Fonds National pour la protection et la mise en valeur de l'Environnement (FNE) et le Fonds de dépollution industrielle (FODEP).

Le Maroc a réalisé des avancées considérables en matière de protection de l'environnement et de développement des énergies renouvelables, et a pu se hisser parmi les pays cités en référence dans ce domaine au niveau régional et continental. L'analyse des meilleures pratiques internationales et des recommandations de certaines institutions telles que le FMI, l'OCDE ou la Banque mondiale en matière de politique budgétaire laisse apparaître quelques améliorations potentielles. Il s'agit en particulier de **(i)** l'élaboration d'un Cadre de Dépenses à Moyen Terme intersectoriel sur les dépenses climatiques, afin d'améliorer l'efficacité de la gestion des dépenses climatiques et l'allocation intersectorielle des ressources climatiques ; **(ii)** le financement de la recherche et du développement des écotecnologies, de l'expertise et de la veille dans le domaine du changement climatique ; **(iii)** l'optimisation de la gouvernance institutionnelle de la politique climat ; **(iv)** le renforcement des subventions aux technologies de réduction des émissions ; **(v)** l'introduction d'une contribution environnementale touristique sous forme d'une taxe forfaitaire pour la préservation des sites naturels ; et **(vi)** le renforcement de la formation et de la sensibilisation des citoyens aux enjeux du changement climatique.

1.6 Balance des paiements

L'année 2019 a été marquée par une forte décélération du commerce extérieur. La progression des exportations est revenue de 10,7% à 2,4%, un affaiblissement qui a concerné l'ensemble des secteurs en particulier ceux des phosphates et dérivés et l'automobile. De même, la croissance des importations a été limitée à 2% contre 9,9% un an auparavant suite essentiellement au reflux des cours internationaux des matières premières, notamment énergétiques, et au rebond de la production locale d'électricité. Le déficit commercial a accusé ainsi un léger creusement, avec toutefois, un recul de son ratio au PIB de 18,6% à 18,2%.

En parallèle, les recettes de voyage ont enregistré un rebond de 7,8%, tandis que les transferts des marocains résidents à l'étranger (MRE) se sont quasiment stabilisés après un léger repli en 2018. Dans ces conditions, le déficit du compte courant s'est atténué, passant de 5,3% du PIB à 4,1%.

Au niveau du compte financier, après une hausse exceptionnelle en 2018, liée à une cession dans le secteur des assurances, les entrées au titre des investissements directs étrangers ont diminué de 47,4 milliards de dirhams à 33,5 milliards, leur plus bas niveau depuis 2012. En revanche, les entrées nettes de prêts ont affiché une augmentation importante, en lien avec l'émission du Trésor sur le marché à l'international pour un montant de 10,6 milliards de dirhams. Au total, les Avoirs Officiels de Réserve (AOR) de Bank Al-Maghrib ont progressé de 8,4% à 253,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

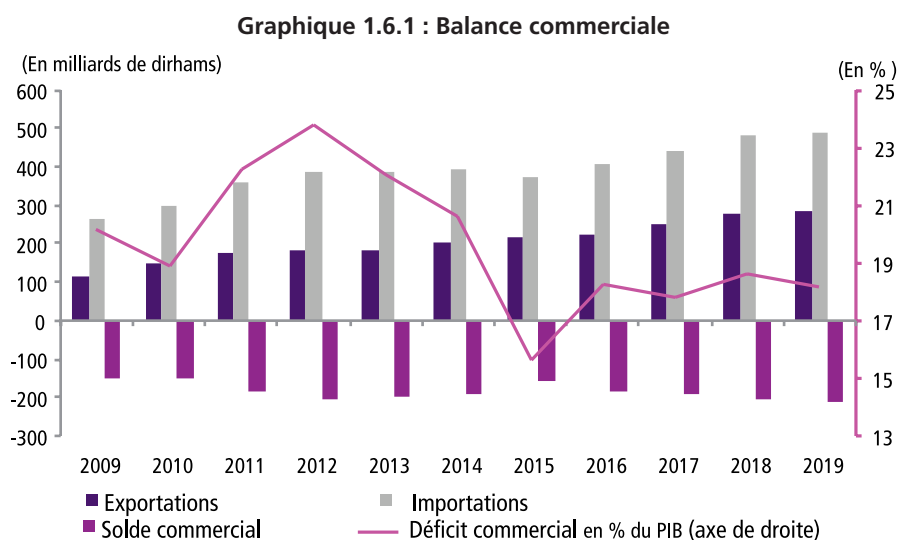
Tableau 1.6.1 : Principales rubriques de la balance des paiements (en % du PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Compte courant	-6,0	-2,1	-4,1	-3,4	-5,3	-4,1
Déficit commercial (FOB-CAF)	20,6	15,6	18,3	17,8	18,6	18,2
Recettes de voyage (variation en %)	7,7	-1,4	5,0	12,3	1,2	7,8
Recettes MRE (variation en %)	-0,8	4,8	4,0	5,3	-1,5	-0,2
Dons	1,5	0,5	1,0	1,1	0,4	0,2
Compte financier (flux net)	5,1	1,5	3,5	2,7	4,2	2,9
Recettes IDE	3,9	4,0	3,5	3,2	4,3	2,9
Investissements à l'étranger des résidents	0,4	0,6	0,6	0,9	0,7	0,9
Prêts	1,4	1,5	1,7	2,1	0,3	1,1
Crédits commerciaux	0,8	1,0	2,0	1,7	0,8	1,0
AOR en mois d'importations	5,5	6,1	6,4	5,6	5,3	6,3

Sources : Office des Changes et HCP.

1.6.1 Balance commerciale

Le déficit commercial a enregistré en 2019 une aggravation de 3,2 milliards de dirhams à 209,2 milliards, les importations s'étant accrues de 9,8 milliards contre 6,6 milliards pour les exportations. Le taux de couverture s'est, en conséquence, amélioré de 0,2 point de pourcentage à 57,4%.

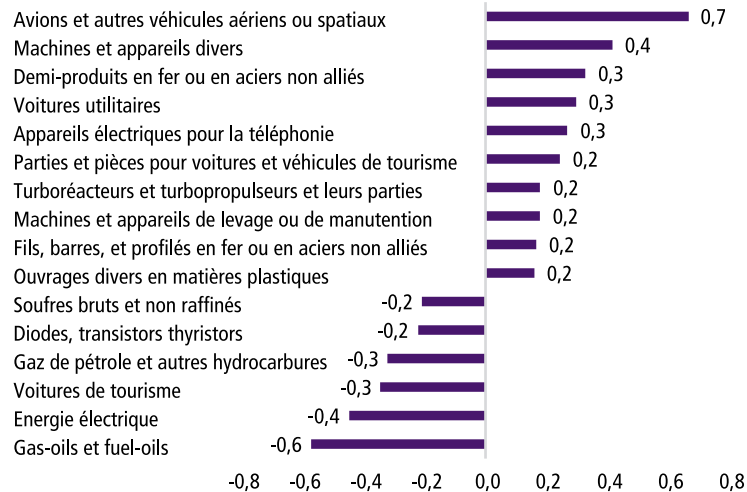


Source : Office des Changes.

Au niveau des importations, les acquisitions de biens d'équipement ont connu une hausse de 5,6% à 127 milliards de dirhams, portée principalement par la progression de 66,4% à 8 milliards de celles d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux ». De même, les achats de demi-produits se sont accrues de 4,7% à 104,5 milliards, avec des expansions de 63% à 4,1 milliards des « demi-produits en fer ou en aciers non alliés », de 4,5% à 14,4 milliards pour les « matières plastiques » et de 22,6% à 4,4 milliards pour les « fils, barres, et profilés en fer ou en aciers ».

Pour leur part, les importations de produits finis de consommation ont affiché une augmentation de 4,2% à 113,1 milliards, tirée notamment par celle de 6,7% à 18,8 milliards des achats de « parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme ». Pour les produits alimentaires, les approvisionnements ont atteint 47,8 milliards de dirhams, contre 45,8 milliards, résultat essentiellement du renchérissement du blé et de l'accroissement des quantités importées de sucre et d'aliments de bétail.

**Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2019
(en points de %)**



Sources : Office des Changes et calculs BAM.

En revanche, la facture énergétique s'est allégée de 7,2% à 76,3 milliards de dirhams. Cette évolution résulte de la forte diminution des importations d'électricité qui sont revenues d'une année à l'autre de 2,3 milliards à 149 millions de dirhams, suite au renforcement des capacités de production nationale. Elle reflète également des replis de 6,6% des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 9,9% de ceux du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », en lien avec le reflux des cours sur les marchés internationaux. En parallèle, l'augmentation de la production de la centrale thermique à charbon de Safi s'est traduite par une hausse de 5% à 9,1 milliards de dirhams des acquisitions des « houilles crues, agglomérées et coke », en dépit de la baisse de leur prix à l'import de 8,4%.

Tableau 1.6.2 : Principaux produits à l'import

	En millions de dirhams				Variation en %		
	2016	2017	2018	2019	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Importations totales	410 584	438 080	481 442	491 230	6,7	9,9	2,0
Energie et lubrifiants	54 507	69 542	82 301	76 343	27,6	18,3	-7,2
Gas-oils et fuel-oils	26 145	34 291	41 537	38 776	31,2	21,1	-6,6
Gaz de pétrole	11 102	13 789	15 601	14 055	24,2	13,1	-9,9
Energie électrique	2 312	3 602	2 302	149	55,8	-36,1	-93,5
Houilles crues, agglomérées et coke	5 207	6 024	8 655	9 088	15,7	43,7	5,0
Biens d'équipement	103 672	109 352	120 233	127 009	5,5	10,0	5,6
Machines et appareils divers	7 019	8 958	10 233	12 231	27,6	14,2	19,5
Moteurs à pistons et autres moteurs	8 100	8 295	9 060	8 925	2,4	9,2	-1,5
Parties d'avions	3 316	5 438	7 728	8 183	64,0	42,1	5,9
Voitures utilitaires	4 721	5 249	5 309	6 735	11,2	1,1	26,9
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	4 168	2 000	4 804	7 996	-52,0	140,2	66,4
Produits finis de consommation	98 321	100 259	108 491	113 059	2,0	8,2	4,2
Voitures de tourisme	21 030	21 140	21 975	20 319	0,5	3,9	-7,5
Parties et pièces pour voitures et véhicules	16 307	14 544	17 593	18 768	-10,8	21,0	6,7
Produits alimentaires	44 600	42 526	45 776	47 825	-4,7	7,6	4,5
Blé	12 783	8 341	9 124	9 233	-34,8	9,4	1,2
Tourteaux et autres résidus	4 519	4 274	4 911	5 241	-5,4	14,9	6,7
Sucre brut ou raffiné	4 628	4 951	3 505	3 957	7,0	-29,2	12,9
Dattes	944	1 136	1 602	1 623	20,3	41,1	1,3

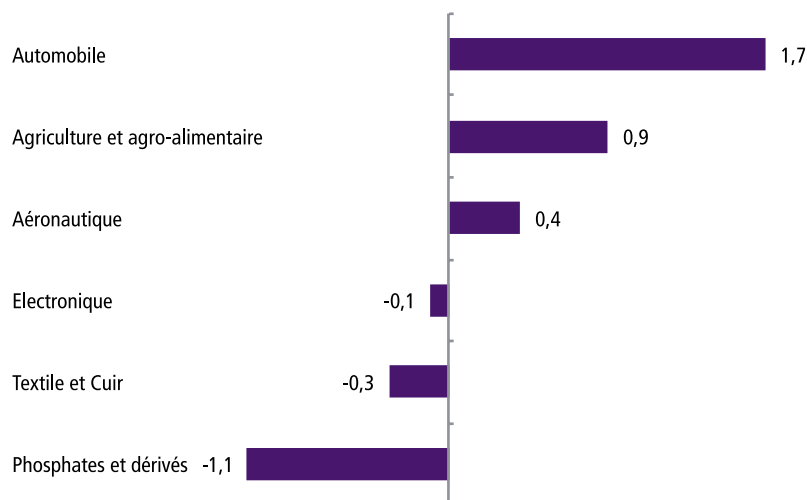
Demi-produits	91 565	95 571	99 859	104 528	4,4	4,5	4,7
Matières plastiques	11 517	13 050	13 763	14 385	13,3	5,5	4,5
Produits chimiques	9 232	10 507	10 216	10 340	13,8	-2,8	1,2
Papiers et cartons	5 801	5 900	6 567	6 308	1,7	11,3	-4,0
Fils, barres et profilés en cuivre	3 387	4 022	5 031	5 301	18,8	25,1	5,4
Produits bruts	17 838	20 716	24 604	22 148	16,1	18,8	-10,0
Soufres bruts et non raffinés	4 393	5 002	7 967	6 961	13,9	59,3	-12,6
Bois bruts, équarris ou sciés	2 674	2 591	2 927	2 752	-3,1	12,9	-6,0
Plantes vivantes et produits de la floriculture	528	728	900	855	37,8	23,7	-5,0
Minéral de cobalt	0	100	689	288	-	-	-58,2

Source : Office des Changes.

Par ailleurs, l'automobile, premier secteur à l'export, a continué d'afficher de bonnes performances au niveau des segments du câblage et de « l'intérieur véhicules et sièges » avec des progressions de 8,9% à 32 milliards de dirhams et de 14,2% à 4,8 milliards respectivement. A l'inverse, et pour la première fois depuis l'entrée en activité de l'usine Renault Tanger en 2012, les expéditions de la construction automobile ont baissé de 1,3% à 33,8 milliards de dirhams, malgré une amélioration de 3% du nombre de véhicules exportés à 367 mille et un élargissement du marché à 82 pays contre 77 en 2018.

En parallèle, les exportations du secteur agricole et agro-alimentaire¹ ont enregistré une hausse de 4,1% à 60,8 milliards de dirhams, tirée principalement par celle de 9,1% à 26 milliards des produits agricoles. Dans le même sens, le dynamisme à l'export du secteur de l'aéronautique s'est poursuivi, avec une augmentation de 7,3% à 15,8 milliards de dirhams.

Graphique 1.6.3 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2019 (en points %)



Sources : Office des Changes et calculs BAM.

¹ Y compris la pêche.

En revanche, les expéditions du secteur de l'électronique ont diminué de 3,1% à 8,7 milliards et celles du « Textile et Cuir » ont reculé de 2,3% à 37 milliards, avec principalement des replis de 2,1% des ventes des « vêtements confectionnés », de 2,4% pour les « articles de bonneterie » et de 7,1% pour les « chaussures ».

Concernant les phosphates et dérivés, le reflux des cours internationaux a induit une baisse des ventes de 6% à 28,1 milliards pour les engrais et de 2% à 13,6 milliards pour l'acide phosphorique. Celles des phosphates bruts ont, pour leur part, reculé de 15,6% en volume et de 11,9% en valeur à 7,3 milliards de dirhams. Au total, les exportations du secteur ont régressé de 5,9% à 48,9 milliards de dirhams.

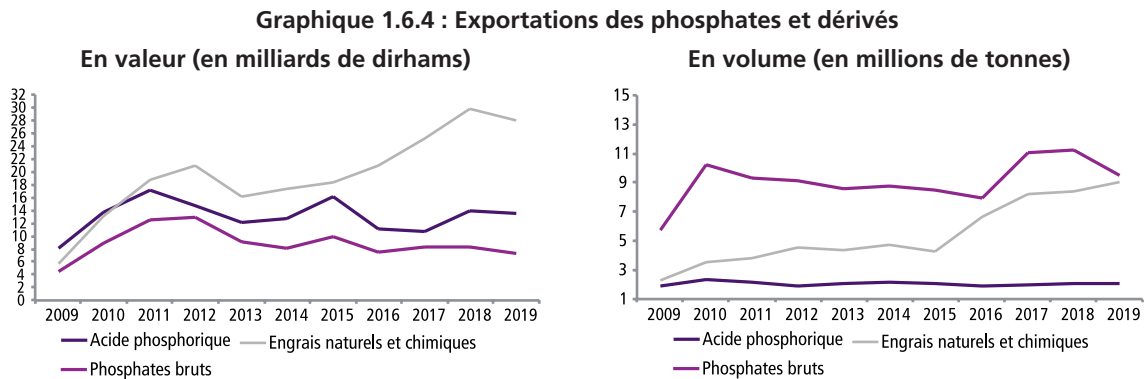


Tableau 1.6.3 : Principaux secteurs à l'export

	En millions de dirhams				Variation en %		
	2016	2017	2018	2019	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Exportations totales	225 651	248 841	275 441	282 057	10,3	10,7	2,4
Automobile	58 415	64 111	72 367	77 132	9,8	12,9	6,6
Construction	29 783	31 565	34 272	33 829	6,0	8,6	-1,3
Câblage	23 278	26 059	29 366	31 982	11,9	12,7	8,9
Intérieur véhicules et sièges	2 633	3 256	4 230	4 831	23,7	29,9	14,2
Agriculture et Agro-alimentaire	50 109	54 437	58 447	60 849	8,6	7,4	4,1
Industrie alimentaire	29 474	31 689	32 361	32 390	7,5	2,1	0,1
Agriculture, sylviculture, chasse	17 690	20 769	23 869	26 049	17,4	14,9	9,1
Aéronautique	9 976	11 633	14 744	15 821	16,6	26,7	7,3
Assemblage	4 641	5 866	8 314	8 614	26,4	41,7	3,6
Electrical Wiring Integrated System	5 275	5 702	6 363	7 129	8,1	11,6	12,0
Industrie pharmaceutique	1 100	1 161	1 257	1 276	5,6	8,3	1,5
Electronique	7 371	8 160	8 940	8 659	10,7	9,6	-3,1
Composantes électroniques	4 181	4 397	4 624	4 591	5,2	5,2	-0,7

Textile et Cuir	35 291	36 968	37 915	37 036	4,8	2,6	-2,3
Vêtements confectionnés	21 952	23 317	23 773	23 273	6,2	2,0	-2,1
Articles de bonneterie	7 463	7 553	7 801	7 612	1,2	3,3	-2,4
Chaussures	2 992	2 999	3 081	2 861	0,2	2,7	-7,1
Phosphates et dérivés	39 598	44 210	51 989	48 945	11,6	17,6	-5,9
Phosphates bruts	7 412	8 370	8 298	7 311	12,9	-0,9	-11,9
Dérivés de phosphates	32 187	35 839	43 691	41 635	11,3	21,9	-4,7

Source : Office des Changes.

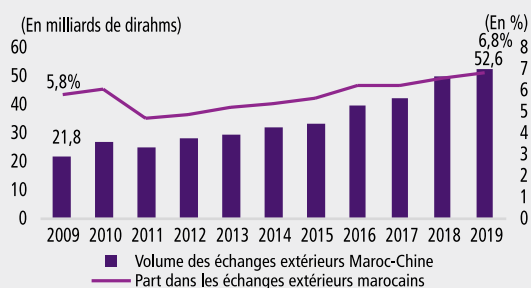
Encadré 1.6.1 : Les échanges commerciaux entre le Maroc et la Chine

Durant les dernières décennies, la Chine a pu s'imposer progressivement comme premier acteur des échanges commerciaux au niveau mondial. Profitant de la globalisation et de la montée de l'intégration internationale des chaînes de valeur, elle a largement renforcé et diversifié ses exportations aussi bien en termes de produits que de marchés, et est devenue en parallèle l'un des premiers pays importateurs, notamment de matières premières. Dans cet encadré, les données des échanges commerciaux en termes brut et en valeur ajoutée sont utilisées pour analyser l'évolution des liens commerciaux entre ce pays et le Maroc.

1. Evolution des échanges commerciaux

De 2009 à 2019, les échanges¹ entre le Maroc et la Chine ont connu une progression importante, avec un volume passant de 21,8 milliards de dirhams (MMDH) à 52,6 MMDH, soit un taux de croissance annuel moyen de 9,2%. Ils se caractérisent par un déficit structurel en défaveur du Maroc qui a atteint 47,1 MMDH en 2019, soit 4,1% du PIB. En effet, les importations marocaines en provenance de ce pays ont plus que doublé, passant de 20,6 MMDH à 49,9 MMDH, la Chine devenant ainsi le troisième fournisseur du pays derrière la France et l'Espagne. L'analyse de leur contenu en 2019 montre qu'elles sont composées à hauteur de 41% de produits finis d'équipement industriel, de 37% de produits finis de consommation et de 16% de demi produits.

Graphique E1.6.1.1 : Evolution du volume des échanges commerciaux sino-marocains



¹ Somme des importations et des exportations.

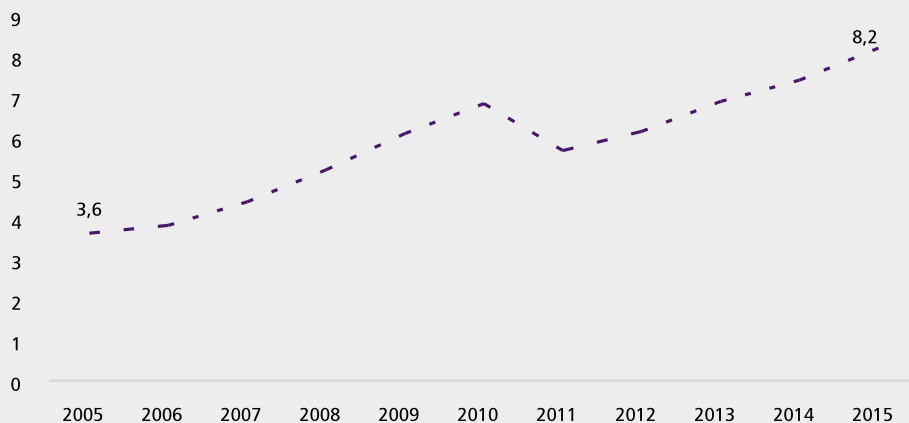
Les trois premiers produits importés sont les « appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie », avec une part de 7,6%, les « étoffes de bonneteries » avec 5,6% et le thé avec 4,4%. En parallèle, les exportations marocaines vers la Chine se limitent à 2,7 MMDH. Cette dernière se positionne ainsi comme 17^{ème} client du Maroc, avec des achats qui portent essentiellement sur les produits bruts d'origine minérale (avec une part de 67%) et les produits alimentaires (avec 11%) composés essentiellement de produits de la mer. Les principaux produits exportés sont la « ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais » avec une part de 15,4%, le phosphate brut avec 15% et le minerai de zinc avec 14,8%. Les exportations nationales vers la Chine demeurent ainsi peu diversifiées par rapport aux importations provenant du même pays, les dix premiers produits exportés représentant 83,9% du global contre 38,7% pour les importations.

2. Evolution des échanges en valeur ajoutée

La dépendance de l'économie nationale vis-à-vis de la Chine est largement plus importante si on considère la contribution de ce pays dans la chaîne de valeur des produits importés par le Maroc. Les mesures du commerce international en valeur ajoutée permettent d'appréhender cette contribution, à travers notamment « le contenu en valeur ajoutée étrangère de la demande finale intérieure ».

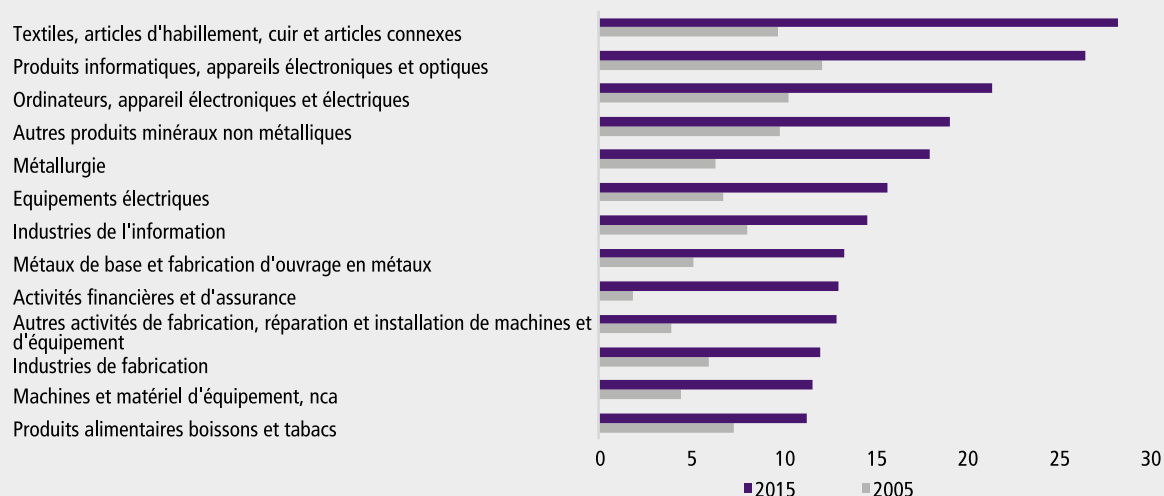
Les données de l'OCDE, qui couvrent les années de 2005 à 2015, montrent que le contenu en valeur ajoutée chinoise dans la demande intérieure finale du Maroc a plus que doublé au cours de la période, passant de 3,6% à 8,2%. La Chine ressort ainsi, avec la Turquie dans une moindre mesure, les seuls pays qui ont renforcé cette contribution au cours de la période.

Graphique E.1.6.1.2 : Part du contenu en valeur ajoutée chinoise de la demande finale intérieure au Maroc (en %)



Cette dépendance vis-à-vis des exportations chinoises ressort quasi-généralisée, selon le même indicateur calculé par branche. En particulier, la demande intérieure finale en « produits informatiques, appareils électroniques et optiques » intègre de la valeur ajoutée chinoise à hauteur de 26,6% en 2015 contre 12,2% en 2005. Cette part est passée de 9,8% à 28,4% pour les produits du textile, de 6,4% à 18,4% pour les produits de l'industrie métallurgique et de 4,5% à 11,7% pour les « machines et appareils d'équipement ».

Graphique E.1.6.1.3 : Part du contenu en valeur ajoutée chinoise de la demande finale intérieure du Maroc par principaux secteurs (en %)



Par ailleurs, ce renforcement des échanges avec la Chine induirait une influence de plus en plus importante de l'évolution des coûts des facteurs de production en Chine sur l'inflation au Maroc. Plus globalement, selon une étude de la BRI², l'expansion des chaînes de valeur mondiales constitue un canal important par lequel le cycle économique mondial impacte l'inflation intérieure. Cette conclusion est corroborée par une autre étude réalisée récemment par la Banque Mondiale³ sur la base des données des flux commerciaux bruts et en valeur ajoutée de 127 pays et qui montre qu'une augmentation des liens de production est associée à une corrélation plus élevée de l'inflation au niveau international.

² The globalisation of inflation : The growing importance of global value chains ; BRI 2017

³ Inflation Dynamics and Global Value Chains ; Banque Mondiale ; décembre 2019

1.6.2 Balance des services

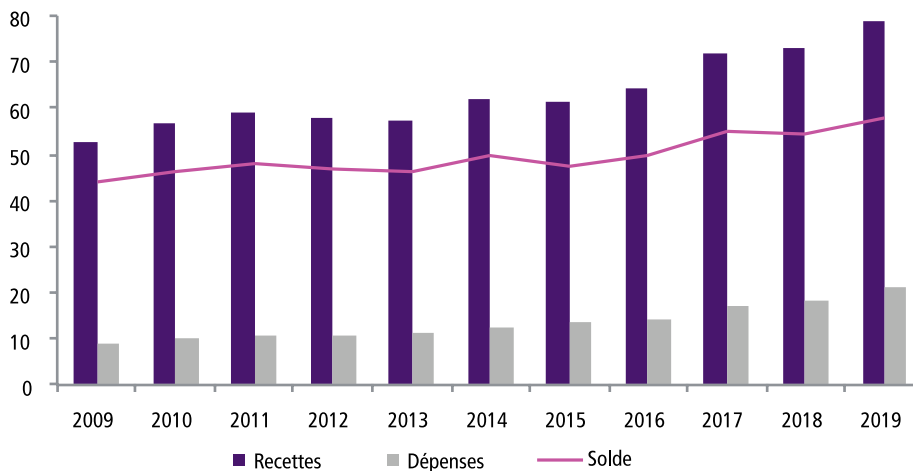
S'agissant de la balance des services, son solde s'est amélioré de 15,9% à 88,3 milliards de dirhams, résultat d'une augmentation de 6,5% des recettes à 186,3 milliards et d'une diminution de 0,7% des dépenses à 98 milliards de dirhams.

Les recettes de voyage se sont établies à 78,8 milliards de dirhams, en accroissement de 7,8% au lieu de 1,2% en 2018. En regard, la tendance haussière des dépenses de voyage des marocains à l'étranger s'est accentuée avec une nouvelle progression de 12,7% à 20,9 milliards de dirhams. Cette évolution reflète plus particulièrement des hausses de 19,5% à 11,5 milliards des dépenses de tourisme et de 11,6% à 5,3 milliards de celles au titre de la scolarité.

S'agissant des services de transport, leur déficit s'est allégé de 2,4 milliards à 6,3 milliards de dirhams, résultat essentiellement de l'amélioration de 8,6% des recettes du transport maritime à 11,8 milliards de dirhams et de 5,3% de celles du transport aérien à 18,1 milliards. Dans le même sens, le solde excédentaire des autres services aux entreprises s'est accru de 4,7 milliards à 10,7 milliards de dirhams.

En revanche, l'excédent des services de « télécommunications, d'informatique et d'information » a baissé de 8,9% à 11,8 milliards, résultat d'une diminution de 2,3% des recettes et d'une hausse de 29,9% des dépenses. En parallèle le solde des services d'assurance et de pension s'est replié de 34% à 458 millions de dirhams, les recettes s'étant contractées de 22% et les dépenses de même nature de 4,3%.

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



Source : Office des Changes.

1.6.3 Balance des revenus

Après un recul sensible de 10,6 milliards de dirhams en 2018, la balance excédentaire des revenus a affiché une hausse de 2,1% à 56,8 milliards, conséquence d'un allègement de 3,5% du déficit des revenus des investissements et d'une quasi-stagnation du solde des transferts courants¹.

S'agissant des revenus des investissements directs, les entrées ont progressé de 20,6% à 4,6 milliards et les sorties de même nature ont enregistré une baisse de 0,6% à 17 milliards de dirhams, le déficit s'étant ainsi atténué de 0,9 milliard à 12,4 milliards de dirhams.

De même, le solde déficitaire des revenus des investissements de portefeuille s'est allégé de 156 millions à 3,3 milliards, lié principalement à la diminution de 3,7% des sorties. En revanche, les entrées des avoirs de réserve ont connu une nouvelle régression, revenant à 2 milliards de dirhams.

¹ Constitués essentiellement des transferts des MRE et des dons.

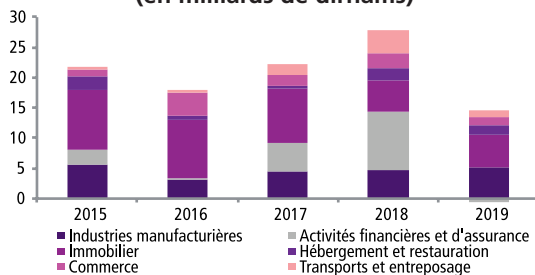
Concernant les transferts des MRE, ils se sont quasiment stabilisés à 64,8 milliards de dirhams après une diminution de 1,5% en 2018. En parallèle, les recettes au titre des transferts publics ont poursuivi leur baisse avec un repli de 25% à 3,6 milliards contre 4,8 milliards en 2018 et 13 milliards en 2017. En particulier, les dons des partenaires du CCG se sont limités à 1,6 milliard au lieu de 2,8 milliards en 2018 et de 9,5 milliards de dirhams en 2017, ceux en provenance de l'Union européenne ayant reculé de 0,4 milliard à 1,2 milliard de dirhams.

1.6.4 Compte financier

Les entrées nettes au titre des investissements directs étrangers ont accusé en 2019 une forte contraction de 46,8% à 18,2 milliards de dirhams. Ce repli reflète un effet de base par rapport à 2018, année ayant connu une opération de cession exceptionnelle dans le secteur des assurances. Les recettes ont atteint 33,5 milliards ou l'équivalent de 2,9% du PIB, contre 4,3% du PIB un an auparavant, alors que les dépenses de même nature ont augmenté de 15,8% à 15,3 milliards de dirhams. L'évolution des entrées nettes par secteur indique des baisses de 10,4 milliards de dirhams dans les activités financières et d'assurance, de 2,6 milliards pour celles de transports et entreposage, de 2,2 milliards pour l'électricité, gaz et air conditionné et de 1,3 milliard pour la construction, tandis que les industries manufacturières ont affiché une stagnation à leur niveau moyen des cinq dernières années, soit 5,1 milliards.

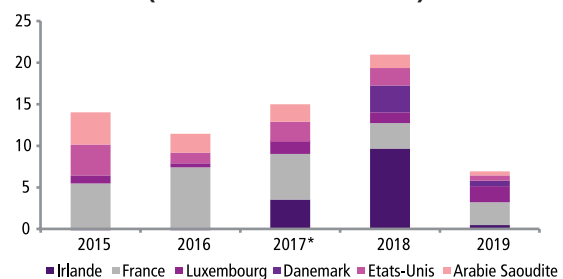
Par pays d'origine, les flux nets ont notamment diminué de 11,5% pour la France à 2,7 milliards de dirhams et de 70,3% pour les Etats-Unis à 0,6 milliard, ramenant ainsi leur part en 2019 à 17,5% et à 4,2% respectivement. En revanche, des hausses ont été enregistrées pour certains pays, en particulier le Luxembourg de 43,9% à 1,9 milliard et l'Arabie Saoudite avec un flux net passant de 0,5 milliard à un milliard de dirhams.

**Graphique 1.6.6 : Flux nets d'IDE par secteur
(en milliards de dirhams)**



Source : Office des Changes.

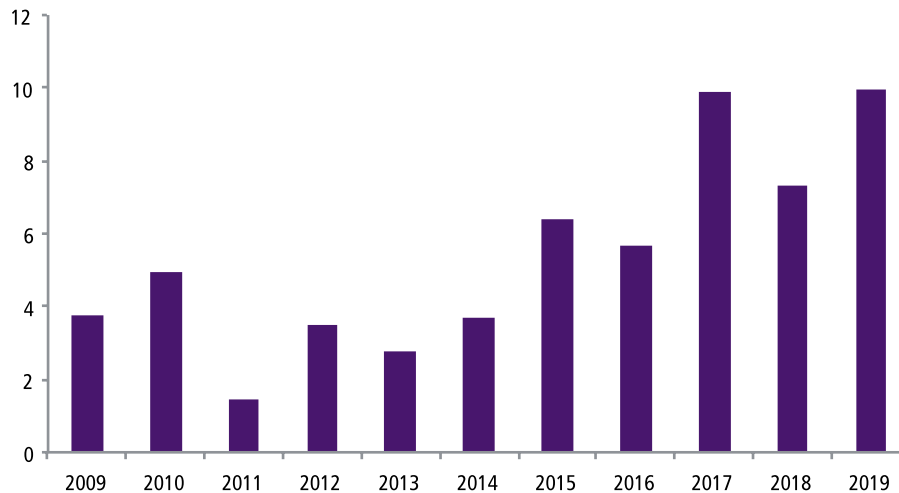
**Graphique 1.6.7 : Flux nets d'IDE par pays d'origine
(en milliards de dirhams)**



Le flux net des investissements directs à l'étranger des résidents a progressé de 7,3 milliards à 9,9 milliards de dirhams, traduisant principalement la poursuite de l'expansion des opérateurs marocains en Afrique, notamment dans les secteurs des télécommunications et de l'immobilier.

Par pays de destination, ces investissements ont atteint en particulier 1,3 milliard pour le Tchad et pour le Luxembourg et 1,2 milliard pour la Côte d'Ivoire.

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



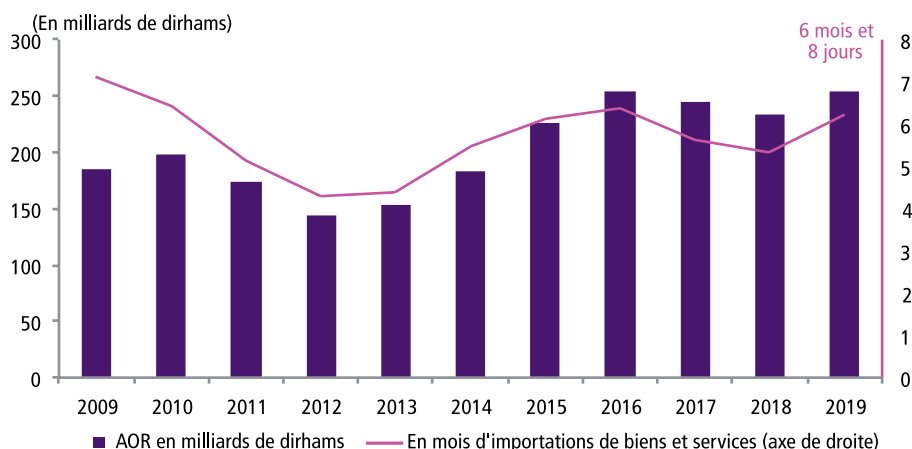
Source : Office des Changes.

S'agissant des prêts, l'année a été marquée par une hausse des flux nets de 9 milliards à 12,2 milliards de dirhams. Cette évolution résulte des augmentations de 10,3 milliards des tirages publics bruts et de 0,7 milliard des prêts privés. Par ailleurs, les engagements au titre des « numéraire et dépôts » ont progressé de 11,4 milliards, en relation essentiellement avec l'accroissement des dépôts des non-résidents. Les avoirs ont, pour leur part, accusé un repli de 0,9 milliard de dirhams, reflétant en particulier celui des dépôts à l'étranger des banques marocaines.

Quant aux investissements de portefeuille, ceux des non-résidents réalisés au Maroc ont enregistré une entrée nette de 11,6 milliards de dirhams après une sortie nette de 4,9 milliards, alors que les acquisitions nettes des résidents sont revenues à 0,1 milliard de dirhams contre 2,4 milliards en 2018. Dans le même sens, les crédits commerciaux ont augmenté de 33,2% à 11,2 milliards de dirhams.

Tenant compte de ces évolutions, le compte financier¹ a affiché un excédent de 52,1 milliards de dirhams contre 36,7 milliards en 2018. Au total, l'encours des AOR s'est renforcé de 8,4% à 253,4 milliards, soit l'équivalent de 6 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

¹ Hors réserves.

Graphique 1.6.9 : Evolution des avoirs officiels de réserve

Sources : Office des Changes et calculs BAM.

Encadré 1.6.2 : Les investissements directs des marocains à l'étranger

Les investissements directs des marocains à l'étranger (IDME) ont enregistré durant les dernières années une hausse importante, leur flux sortant étant passé de 3,8 milliards de dirhams en 2009 à plus de 10,9 milliards en 2019. Au regard de cette évolution, la question se pose quant à leurs rendements et leurs retombées économiques.

Cadre institutionnel des IDME

Traduisant son choix de l'ouverture économique, le Maroc a conclu, jusqu'à fin janvier 2020, avec 76 pays des traités bilatéraux sur l'investissement dont 52 sont déjà entrés en vigueur. De même, les accords de libre-échange qu'il a conclu comportent des dispositifs portant sur les investissements réciproques, interdisant en général les restrictions sur les mouvements des IDE et de leurs produits.

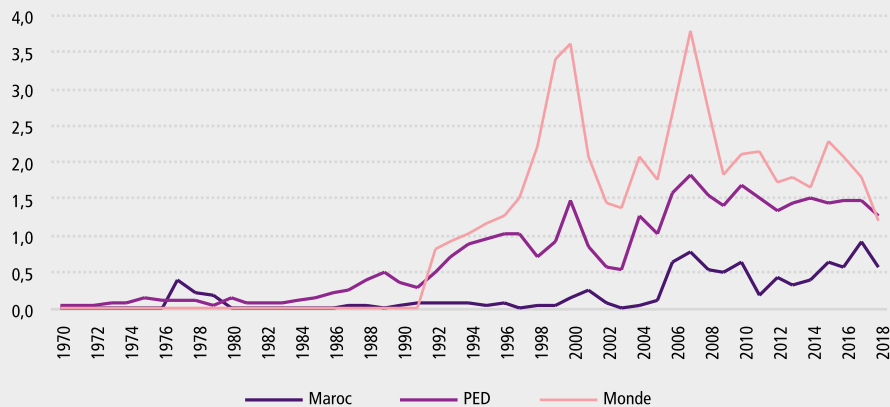
Sur le plan réglementaire, l'instruction générale des opérations de change fixe le montant maximum autorisé au titre des opérations d'investissement à l'étranger par des personnes morales, autres que les institutions financières, à 100 millions de dirhams pour ceux réalisés en Afrique et à 50 millions de dirhams ailleurs. Concernant les institutions financières, les plafonds pour les banques sont déterminés par Bank Al-Maghrib, ceux des entreprises d'assurances et de réassurance ainsi que des organismes de retraite étant fixés à 5% respectivement de leur actif net et de leurs réserves du dernier exercice social.

Evolution des IDME

Depuis le début des années 2000, les IDME ont connu une hausse importante, leur volume annuel moyen étant passé, selon les données du la CNUCED, de 232,3 millions de dollars entre 2000 et 2009 à 540,2 millions de dollars au cours de la décennie suivante. En comparaison régionale, le Maroc se classe sur les dix dernières années comme 5ème investisseur africain à l'étranger. Cependant, en pourcentage du PIB, le volume des IDME ne représente que 0,5%, une proportion faible en comparaison avec la moyenne des pays émergents et en développement (PEMD) qui atteint 1,5%.

En outre, aucune entreprise marocaine n'a pu se hisser parmi les 100 multinationales des PEMD les plus actives en termes d'investissement à l'étranger.

Graphique E.1.6.2.1 : Investissements directs à l'étranger (en % du PIB)



Source : CNUCED

Par secteur d'activité, les banques et les activités financières sont le premier investisseur à l'étranger avec une part de 30% du stock global et un flux sortant régulier de 2 milliards de dirhams en moyenne annuelle durant les dix dernières années. De même, les compagnies d'assurance réalisent des investissements importants avec un volume annuel moyen de 515 millions de dirhams. Pour leurs parts, les télécommunications totalisent 11% de ce stock, le secteur industriel 13,2%, dominés par les cimenteries et l'OCP, tandis que les investissements du secteur immobilier ont connu une forte augmentation entre 2011 et 2015, suivi d'un recul marqué.

Par destination, les pays africains attirent l'essentiel des IDME, la Côte d'Ivoire étant le premier pays d'investissement, avec 13,3% du stock à fin 2017, suivie par l'Ile Maurice avec 6% et l'Egypte avec 3,5%. En dehors de l'Afrique, les principaux pays sont le Luxembourg, la France et la Grande-Bretagne avec des parts respectives de 6,9%, 6,2% et 3,3%.

Les IDME restent dominés par les prises de participation, alors que les bénéfices réinvestis et les instruments de dette¹ demeurent relativement faibles. Ces trois formes ont représenté respectivement 75%, 17% et 8% des flux nets des IDME durant les dix dernières années. En comparaison internationale, les parts des bénéfices réinvestis et des instruments de dette des PEMD sont largement supérieures, atteignant respectivement 39% et 17%. Ceci refléterait le fait que l'expansion des IDME est encore à ses débuts, et que ces derniers ne produisent pas encore suffisamment de bénéfices pour leur auto développement.

La distinction des IDME entre les fusions-acquisitions et les installations nouvelles « greenfield » indique que ces dernières restent dominantes avec une part de 91,4% durant les dix dernières années, témoignant ainsi de l'engagement de long terme des investisseurs marocains à l'étranger, mais également de leur exposition à un risque plus élevé.

¹ Intègrent le crédit entre entreprises apparentées c'est-à-dire liées par une relation d'investissement direct.

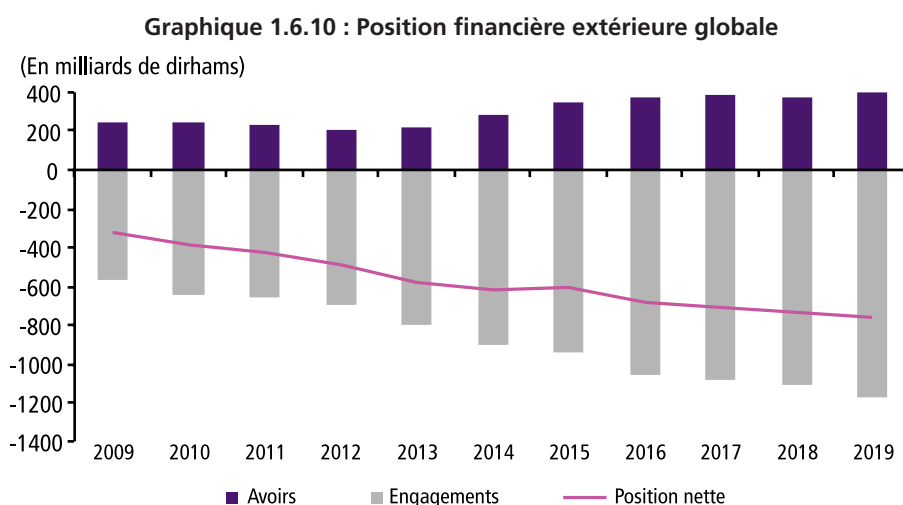
Rendement et opportunité des IDME

Durant la dernière décennie, les revenus des IDME ont totalisé 2,2 milliards de dollars constitués à hauteur de 64% de dividendes et de 36% de profits réinvestis. Cette structure est similaire à la moyenne mondiale alors que les PEMD observent une configuration inverse avec une part des réinvestissements de 58%. Rapportés à leur stock, les bénéfices des IDME représentent un rendement de 6,2%, niveau supérieur à la moyenne de 4% réalisée par les PEMD et proche des 6% enregistrés au niveau mondial.

Enfin, le développement des investissements directs à l'étranger peut susciter des inquiétudes concernant la mobilisation d'une partie de l'épargne nationale vers d'autres pays. Cette question se pose particulièrement pour les pays en développement ayant un besoin d'investissement important en infrastructure et une épargne nationale relativement faible. L'analyse du ratio des investissements directs à l'étranger à l'investissement national (FBCF) qui renseigne sur un éventuel effet d'éviction, montre qu'il demeure faible oscillant autour de 1,7% en moyenne entre 2008 et 2017. Il reste par ailleurs largement inférieur aux niveaux observés pour les PEMD (4,8% en moyenne) et 11% pour les économies avancées.

1.6.5 Position financière extérieure globale (PFEG)¹

En 2019, la position financière globale s'est creusée de 31,4 milliards à 765,1 milliards de dirhams, par suite d'une hausse de 64,7 milliards des engagements et de 33,3 milliards des avoirs.



Source : Office des Changes.

Les engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde se sont accrus de 5,9% résultat essentiellement de l'amélioration de 4% à 638,2 milliards de dirhams du stock des investissements

¹ La position extérieure globale retrace le stock des avoirs et engagements financiers vis-à-vis du reste du monde à une date donnée.

directs, dont 90,8% sont sous forme de titres de participation et parts de fonds communs de placement. De même, les investissements de portefeuille ont enregistré une hausse de 14,3% à 115,5 milliards, en relation avec celles de 17,9% des titres de créance des administrations publiques et de 46% des titres de participation et parts de fonds communs de placement émis par les institutions de dépôts autres que la Banque centrale. Les autres investissements ont progressé de 6,6% à 415,8 milliards traduisant principalement des améliorations de 11 milliards du numéraire et dépôts des institutions de dépôts autres que la Banque centrale, et de 6,6 milliards des prêts contractés par « les administrations publiques ». Quant aux crédits commerciaux et avances, octroyés aux « Sociétés non financières, ménages et ISBLSM », ils ont augmenté de 11% à 64,2 milliards de dirhams.

Le renforcement de 9% à 404,5 milliards de dirhams des avoirs financiers des résidents résulte principalement de l'accroissement de 8,4% à 253,4 milliards des avoirs officiels de réserve. De même, l'encours des investissements directs a connu une hausse de 19,6% à 62 milliards, en lien avec la progression de 19,5% de celui des « titres de participation et parts de fonds communs de placement » à 56,5 milliards et les « numéraires et dépôts » détenus par les institutions de dépôt¹ ont augmenté de 10,8% pour s'établir à 43,9 milliards de dirhams.

Tableau 1.6.4 : Position financière extérieure globale (en milliards de DH)

	2018			2019		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	51,8	613,5	-561,7	62,0	638,2	-576,2
Investissements de portefeuille	11,1	101,0	-89,9	11,2	115,5	-104,3
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1
Autres investissements	74,1	390,1	-316,0	77,7	415,8	-338,1
Numéraire et dépôts	44,7	37,1	7,6	48,1	48,6	-0,5
Prêts	0,4	287,7	-287,4	0,6	295,6	-295,0
Crédits commerciaux et avances	26,7	57,8	-31,1	26,4	64,2	-37,8
Avoirs de réserve	233,7	-	233,7	253,4	-	253,4
Total des actifs/passifs	371,2	1 104,9	-733,7	404,5	1 169,6	-765,1

Source : Office des Changes.

¹ Autres que la banque centrale.

1.7 Conditions monétaires

En 2019, les conditions monétaires ont été marquées par une baisse des taux d'intérêt débiteurs qui a bénéficié aussi bien aux particuliers qu'aux entreprises. Elles ont été caractérisées également par une légère appréciation du taux de change effectif réel, conséquence de la hausse de la parité nominale du dirham vis-à-vis de l'euro et des monnaies de certaines économies émergentes.

Par ailleurs, le déficit de liquidité des banques a enregistré un creusement important sous l'effet de l'accroissement de la circulation fiduciaire, qui n'a été que partiellement atténué par l'augmentation des réserves de change de Bank Al-Maghrib.

S'agissant du crédit bancaire¹, il a connu une nette amélioration, avec une accélération du rythme des prêts au secteur non financier de 3,1% à 5,5%, tirée par une progression notable de ceux destinés aux entreprises privées. En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale, ont vu leur hausse revenir de 21% à 4,6%, avec la dissipation de l'impact de l'opération d'affacturage des crédits de TVA et un moindre recours à l'endettement intérieur. Dans ces conditions, la croissance annuelle de l'agrégat M3 a affiché une nouvelle décélération, revenant de 4,1% à 3,8%.

Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs des conditions monétaires

	2017	2018	2019	
Taux d'intérêt	Moyenne de l'année (en %)			Encours* (en milliards de dirhams)
Taux interbancaire	2,28	2,28	2,28	-
Taux débiteur moyen pondéré ¹	5,52	5,15	5,00	-
Taux des dépôts à un an	3,12	3,09	3,01	-
Taux des bons à 52 semaines	2,31	2,39	2,31	-
Taux de change effectif	Variation (en %)			
En termes nominaux	1,1	2,1	2,6	-
En termes réels	-0,7	1,2	0,4	-
Agrégats monétaires	Variations (en %)			
Crédit bancaire	3,1	3,2	5,3	916,5
Crédit au secteur non financier	3,8	3,1	5,5	784,2
Avoirs officiels de réserve	-3,6	-4,3	8,3	253,4
Créances nettes sur l'Administration centrale	17,8	21	4,6	212,4
M3	5,5	4,1	3,8	1 370,5

* A fin décembre.

¹ L'enquête sur les taux débiteurs a fait l'objet d'une refonte en 2017. Celle-ci n'aurait pas eu d'impact sur l'évolution des taux, mais aurait, par contre, légèrement affecté leurs niveaux pour certaines catégories du crédit (Cf. Encadré « Refonte de l'enquête sur les taux débiteurs »).

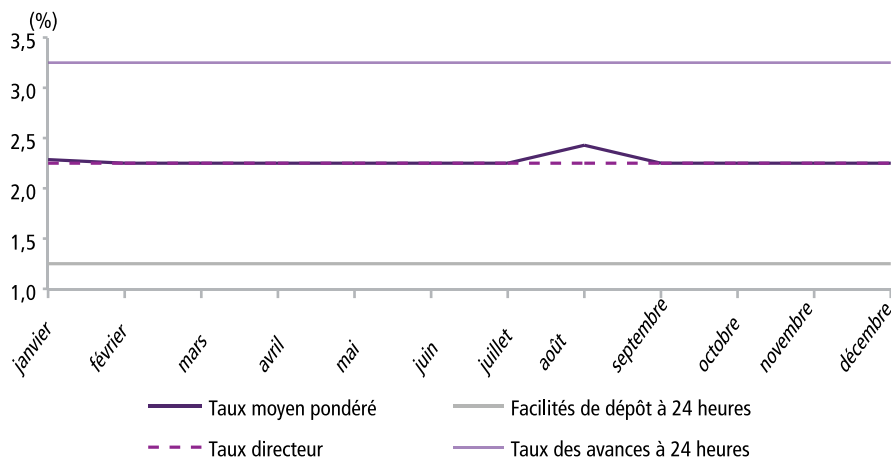
¹ Y compris le financement accordé par les banques et fenêtres participatives.

1.7.1 Taux d'intérêt

Dans un contexte marqué par un maintien du taux directeur inchangé, les taux d'intérêt se sont inscrits globalement dans un mouvement baissier à l'exception de ceux appliqués aux comptes sur carnet.

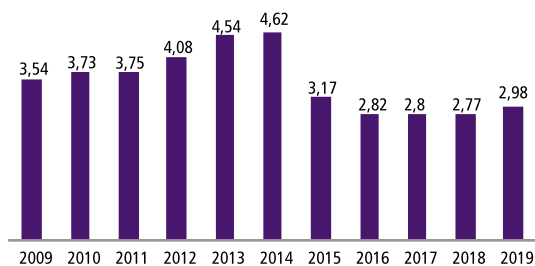
Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré est resté aligné sur le taux directeur tout au long de l'année, et sa volatilité est demeurée faible. Un léger écart a été toutefois observé au cours du mois d'août, en raison d'une importante aggravation du besoin de liquidité des banques en lien avec la hausse de la circulation fiduciaire.

Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2019 (en %)

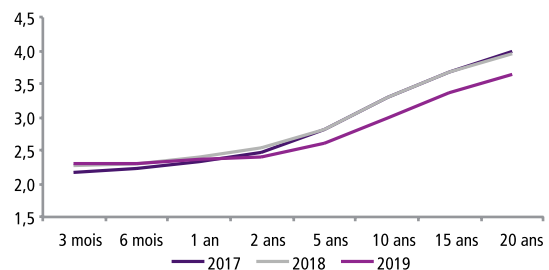


Au niveau du marché de la dette souveraine, les taux des émissions des bons du Trésor se sont orientés à la baisse pour l'ensemble des maturités. Le taux moyen pondéré est ressorti cependant en hausse de 21 points de base à 2,98%, résultat d'une augmentation notable de la part des maturités longues. Sur le compartiment secondaire, les rendements n'ont pas connu de variations significatives pour les maturités courtes et ont accusé un repli pour celles de moyen et long terme.

Graphique 1.7.2 : Taux moyen pondéré des émissions du Trésor (en %)



Graphique 1.7.3 : Courbe des taux sur le marché secondaire (en %)



S'agissant des taux créditeurs, ils ont poursuivi leur tendance baissière, enregistrant des replis de 5 points de base pour les dépôts à 6 mois à 2,72% et de 8 points pour ceux à 12 mois à 3,01%. Quant au taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines, il a affiché une légère augmentation à 1,89%.

Tableau 1.7.2 : Taux sur les dépôts à terme et des comptes sur carnet (en %)

	2015	2016	2017	2018	2019
Dépôts à 6 mois	3,57	3,08	2,82	2,77	2,72
Dépôts à 12 mois	3,80	3,46	3,12	3,09	3,01
Comptes sur carnet auprès des banques	2,28	1,89	1,84	1,86	1,89

Pour ce qui est des taux débiteurs assortissant les crédits au secteur non financier, ils se sont inscrits en baisse. Ils sont revenus de 5,09% en moyenne au quatrième trimestre 2018 à 4,91% au même trimestre de 2019, avec des diminutions de 28 points de base à 5,55% pour les crédits aux particuliers et de 13 points à 4,77% pour ceux aux entreprises. Par taille, le recul a été de 11 points pour les grandes entreprises et de 34 points pour les très petites, petites et moyennes.

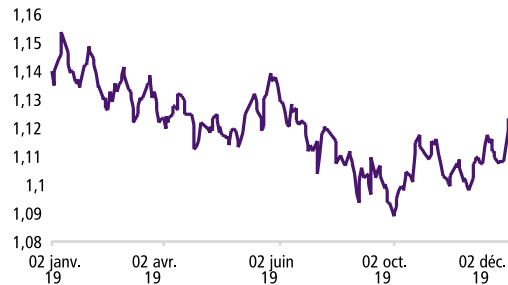
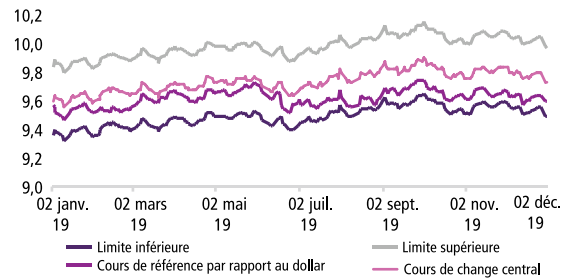
Tableau 1.7.3 : Taux débiteurs (en %)

	T4-2018	T1-2019	T2-2019	T3-2019	T4-2019
Taux débiteur moyen	5,09	5,02	4,98	5,09	4,91
Crédits aux particuliers	5,83	5,78	5,34	5,69	5,55
Crédits à l'habitat	4,89	4,70	4,18	4,51	4,48
Crédits à la consommation	6,84	6,74	6,71	6,72	6,66
Crédits aux entreprises	4,90	4,78	4,85	4,92	4,77
Par objet économique					
Crédits de trésorerie	4,81	4,72	4,70	4,74	4,65
Crédits à l'équipement	4,86	4,48	5,07	5,20	4,58
Crédits à la promotion immobilière	5,91	5,59	5,46	6,07	6,12
Par taille d'entreprise					
TPME	6,02	6,08	5,75	5,87	5,68
Grandes entreprises	4,59	4,56	4,41	4,50	4,47
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,39	6,28	6,64	6,87	6,31
Crédits à la promotion immobilière	5,75	5,34	5,42	5,68	5,52
Crédits de trésorerie	6,61	6,58	7,50	7,37	6,60

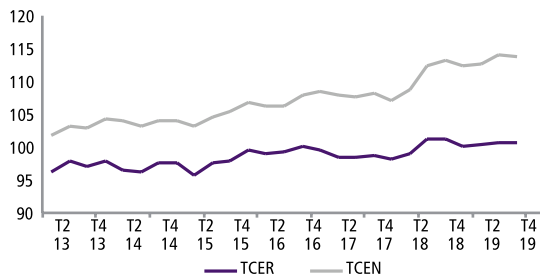
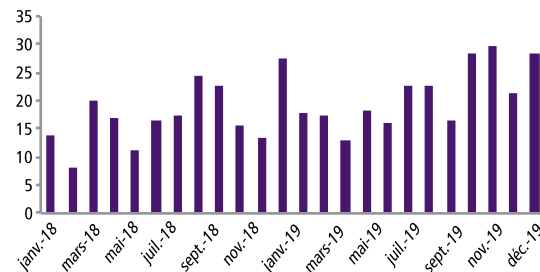
Source : Enquête trimestrielle de BAM sur les taux débiteurs auprès des banques.

1.7.2 Marché des changes

En 2019, la monnaie nationale a enregistré une dépréciation de 2,4% par rapport au dollar américain, recouvrant un effet marché haussier de 0,8% et un effet panier baissier de 3,2%, suite à la dépréciation de l'euro de 5,2% vis-à-vis du dollar. Face à l'euro elle est ressortie en appréciation de 3%.

Graphique 1.7.4 : Cours de change EURO/USD**Graphique 1.7.5 : Cours de référence du dirham**

Par rapport aux monnaies des autres principaux pays partenaires et concurrents, le dirham a été globalement en hausse, avec notamment des appréciations de 14,9% contre la livre turque, de 8,5% à l'égard du dinar tunisien et de 1,9% vis-à-vis du yuan chinois. Par conséquent, le taux de change effectif a augmenté de 2,6% en termes nominaux et tenant compte d'une inflation domestique inférieure à celle des pays partenaires et concurrents, cette appréciation est ressortie à 0,4% en termes réels.

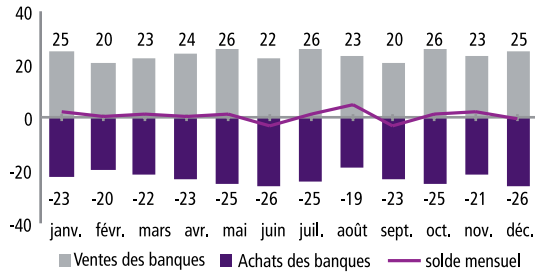
Graphique 1.7.6 : Taux de change effectif du dirham (base 100 en 2010)**Graphique 1.7.7 : Volume des opérations interbancaires¹ sur le marché des changes (en milliards de dirhams)**

¹ En intégrant les banques locales et étrangères.

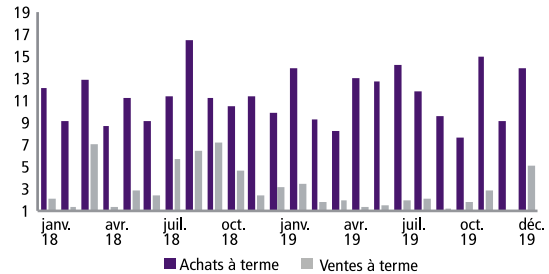
La dynamique du marché interbancaire des changes s'est poursuivie avec un accroissement du volume moyen des échanges mensuels de devises contre dirhams de 21,2% à 21 milliards. En revanche, concernant les interventions de Bank Al-Maghrib, aucune opération d'adjudication n'a eu lieu en 2019.

S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, le volume des échanges au comptant de devises contre dirhams est passé de 21,7 milliards à 23,1 milliards pour les achats et de 21,1 milliards à 23,6 milliards pour les ventes. Le solde de ces opérations est ressorti, par conséquent, négatif à 525 millions après avoir été positif à 536 millions de dirhams en 2018. Quant aux transactions à terme ferme, les achats ont augmenté de 3,3% à 11,5 milliards en moyenne tandis que les ventes ont diminué de 44,6% à 2,2 milliards de dirhams.

Graphique 1.7.8 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle (en milliards de dirhams)



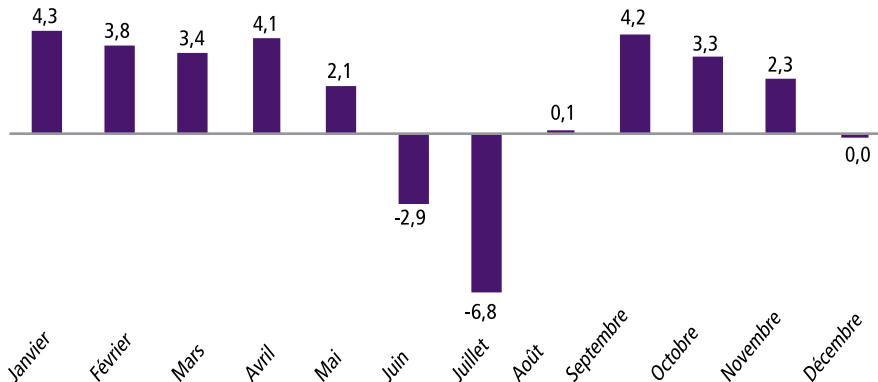
Graphique 1.7.9 : Opérations de couverture des banques avec la clientèle (en milliards de dirhams)



Concernant le volume des échanges des banques avec leurs correspondants étrangers, il s'est situé en moyenne mensuelle à 41,1 milliards de dirhams, en hausse de 11% par rapport à 2018, alors que les dépôts des banques en devises à l'étranger ont reculé de 19,4% à 6,8 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, la position de change¹ des banques est revenue de 6 milliards de dirhams en moyenne à 1,5 milliard, et est demeurée positive tout au long de l'année, à l'exception des mois de juin, juillet et décembre.

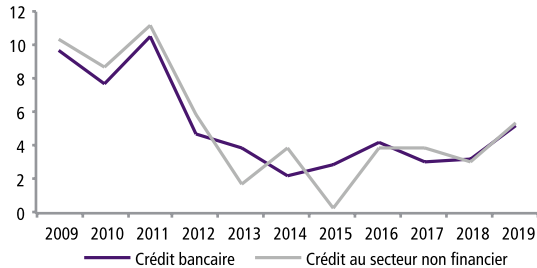
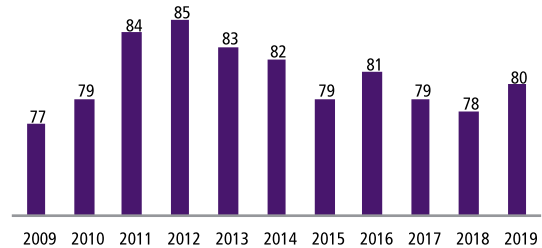
Graphique 1.7.10 : Position de change des banques en 2019 (en milliards de dirhams)



1.7.3 Crédit bancaire

Le crédit bancaire a enregistré une nette accélération en 2019, son rythme étant passé de 3,2% à 5,3%, portant son ratio au PIB de 78,5% à 79,7%. Cet accroissement reflète une amélioration de la progression des concours au secteur non financier de 3,1% à 5,5% et, dans une moindre mesure, celle des prêts aux sociétés financières de 4% à 4,4%.

¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Graphique 1.7.11: Crédit bancaire (en %)**Graphique 1.7.12 : Ratio du crédit bancaire au PIB (en%)**

L'accroissement du crédit bancaire au secteur non financier en 2019 résulte essentiellement d'une hausse notable des prêts destinés aux entreprises privées. Ces derniers se sont renforcés de 7,3% après 0,5% un an auparavant, avec des expansions de 9,7%, après 2,4%, des facilités de trésorerie, de 6% des crédits à l'équipement et de 7,5% de ceux à la promotion immobilière après des replis respectifs de 0,9% et 6,4%.

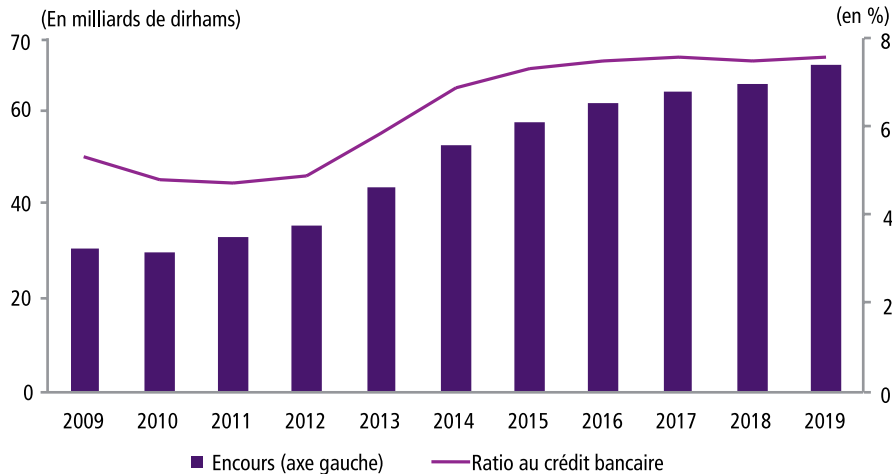
En revanche, les crédits aux entreprises publiques ont connu une baisse de 0,8% contre une amélioration de 4,2%, avec des reculs de 0,5% pour les prêts à l'équipement et de 0,2% pour ceux à la trésorerie contre des augmentations respectives de 3,3% et 14,7% en 2018.

De même, les prêts accordés aux entrepreneurs individuels ont régressé de 2,1% après une progression de 3,4%, résultat des diminutions de 25,3% des crédits à la promotion immobilière et de 5,4% des facilités de trésorerie après des expansions respectives de 15,9% et de 18,6%. À l'inverse, les prêts à l'équipement ont enregistré une hausse de 4,6% après 0,8%.

Pour les crédits aux particuliers, ils se sont accrus de 5,1% après 6%, avec notamment des décélérations de 6,3% à 4,2% pour ceux à l'habitat et de 6,4% à 4,9% pour les prêts à la consommation.

S'agissant des créances en souffrance, leur ratio au crédit bancaire s'est quasiment stabilisé pour la troisième année consécutive à 7,6%, avec un repli de 11,4% à 10,9% pour les entreprises privées et une augmentation de 7,6% à 8,5% pour les ménages.

Graphique 1.7.13 : Créances en souffrance



Par branche d'activité, les concours octroyés aux entreprises des secteurs des « Transports et communications » et du « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » ont rebondi de 9,8% et 7,3% respectivement après des baisses de 4,6% et 1,4% en 2018. De même, des accélérations ont été enregistrées pour les « Industries extractives » de 8,8% à 25,8% et à moindre mesure pour le « Bâtiment et travaux publics » de 1,2% à 1,3%, tandis que pour l'« Electricité, gaz et eau », le repli s'est atténué de 6% à 3,3%. En revanche, un repli de 0,4% a été observé pour les concours aux « Industries alimentaires et tabac » après une expansion 14,3%.

Tableau 1.7.4 : Crédit bancaire

	2017	2018	2019	
	Variation (en%)	Variation (en%)	Variation (en%)	Encours (en MM DHS)
Crédit bancaire	3,1	3,2	5,3	917,2
Crédit au secteur non financier	3,8	3,1	5,5	785,5
Crédit aux entreprises privées	3,0	0,5	7,3	367,9
Facilités de trésorerie	-0,8	2,4	9,7	157,8
Prêts à l'équipement	6	-0,9	6,0	102,0
Crédits à la promotion immobilière	10,4	-6,4	7,5	52,4
Crédit aux entreprises publiques	4,8	4,2	-0,8	51,0
Facilités de trésorerie	-53,9	14,7	-0,2	6,8
Prêts à l'équipement	29,6	3,3	-0,5	43,0
Crédit aux ménages	4,0	5,3	3,9	342,6
Prêts aux particuliers	5,1	6,0	5,1	283,1
Prêts à la consommation	5,3	6,4	4,9	55,5
Prêts à l'habitat	4,5	6,3	4,2	195,6
Prêts aux entrepreneurs individuels	0,3	3,4	-2,1	39,7
	Ratio au crédit bancaire (en %)			
Créances en souffrance	7,5	7,5	7,6	69,9
Ménages	7,8	7,6	8,5	29,2
Entreprises privées	11,2	11,4	10,9	40,1

Par ailleurs, les prêts octroyés au secteur non financier par les sociétés financières autres que les banques¹ se sont accrus de 4% à 151,9 milliards de dirhams. En particulier, ceux distribués par les sociétés de financement ont progressé de 5,7% à 119,2 milliards globalement, de 7,2% à 61,7 milliards pour les ménages et de 4,1% à 57,5 milliards pour les entreprises privées. En parallèle, les concours consentis par les associations de micro-crédit ont augmenté de 9% à 7,4 milliards, tandis que ceux accordés par les banques off-shore ont diminué de 13,4% à 12 milliards de dirhams.

Tableau 1.7.5 : Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques

	2017	2018	2019	
	Variation (en%)		Variation (en%)	Encours (en MM DHS)
Sociétés de financement	5,0	5,9	5,7	119,2
Aux Entreprises privées	1,7	4,1	4,1	57,5
Aux Ménages	8,5	7,6	7,2	61,7
Banques off-shore	-4,8	3,2	-13,4	12,0
Associations de micro-crédit	3,7	2,5	9,0	7,4

Encadré 1.7.1 : Evolution des créances en souffrance au Maroc et impact sur l'offre de crédit

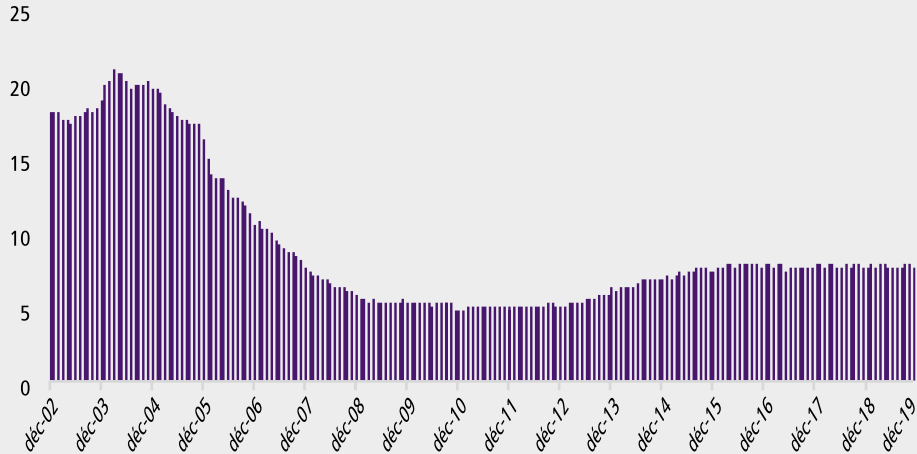
Dans le cadre de leur activité de prêt, les banques font face au risque de non remboursement inhérent notamment au profil des emprunteurs, et des projets financés ou encore à l'évolution de la conjoncture. Une hausse importante de ces impayés affecte la rentabilité de ces institutions et leur capacité de prêt et pourrait ainsi avoir des conséquences en matière de stabilité financière et de conduite de politique monétaire. Selon une étude¹ du FMI couvrant 78 pays, les crises bancaires sont souvent associées à des accroissements importants des prêts improductifs à des niveaux dépassant 7% du total des prêts. De manière générale, les créances en souffrance augmentent rapidement au début des crises et atteignent leur niveau maximal quelques années après, avant de se stabiliser et de commencer à décliner. Cet encadré présente l'évolution des créances en souffrance au Maroc et procède à l'évaluation de leur impact sur l'offre du crédit bancaire.

1- Evolution des créances en souffrance au Maroc

Selon la circulaire de Bank Al-Maghrib n°19/G/2002, sont considérées comme créances en souffrance, celles 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. Elles comprennent notamment les encours des crédits amortissables dont une échéance n'est pas réglée 90 jours après son terme et ceux dont le recouvrement est susceptible d'être mis en cause en raison de considérations liées à la capacité de remboursement du débiteur, à des difficultés au niveau du secteur d'activité, ...

¹ « The dynamics of non-performing loans during Banking Crises: A New Database” Anil Ari, Sophia Chen, Lev Ratnovski, IMF WP/19/272, décembre 2019.

¹ Sociétés de financement, banques off-shore, associations de microcrédit, Caisse de Dépôt et de Gestion et fonds de placement collectifs en titrisation.

Graphique E.1.7.1.1 : Ratio des créances en souffrance en (%)

L'analyse de l'évolution des créances en souffrances au cours des deux dernières décennies permet de distinguer cinq phases :

- 1- Entre fin 2002 et mars 2004, les créances en souffrance ont été en forte augmentation avec un taux annuel moyen de 11,2% contre 5,9% pour le crédit bancaire. En conséquence, leur ratio s'est inscrit en hausse, s'établissant en moyenne à 18,3%. Cette évolution s'explique essentiellement par l'entrée en vigueur de nouvelles règles de classification et de provisionnement.
- 2- Au cours de la deuxième phase s'étalant jusqu'à 2009, les créances en souffrance ont marqué un recul annuel moyen de 5%, tandis que les crédits bancaires ont augmenté de 17,2%, ramenant ainsi le ratio à 11,6% en moyenne. Cette baisse a coïncidé avec le réaménagement des règles de classification opéré fin 2004² et qui a distingué une nouvelle catégorie de créances, dites irrégulières. Ces dernières présentent les caractéristiques de celles en souffrance mais sont intégralement couvertes par des garanties.
- 3- Entre 2010 et 2012, le ratio des créances en souffrance a connu une nette diminution pour se stabiliser autour de 5%, attribuable principalement aux efforts d'assainissement des bilans bancaires, d'amélioration du recouvrement et une meilleure maîtrise du risque.
- 4- Sur les deux années suivantes, ce ratio a légèrement augmenté pour se situer à 6% en moyenne, tiré par une hausse de 18% des créances en souffrance et un ralentissement du rythme du crédit bancaire à 3,5%. Cet accroissement reflète notamment la difficulté des entreprises à faire face à leurs échéances dans une conjoncture difficile marquée par une forte décélération de la croissance.
- 5- Depuis 2015, le ratio s'est stabilisé autour de 7,5%, un niveau que le FMI³ juge relativement élevé mais avec un risque contenu vu les niveaux importants de provisionnement (environ 70%).

² Modificatif de la circulaire n° 19/G/2002 relative à la classification des créances et à leur couverture par les provisions.

³ Rapport des consultations au titre de l'Article IV, IMF Country Report No. 19/230, juillet 2019.

2- Estimation de l'impact des créances en souffrance sur l'offre du crédit bancaire

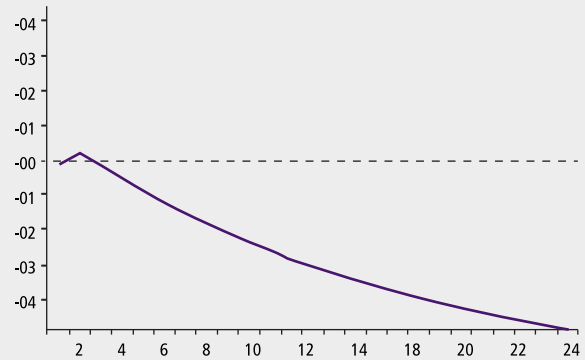
Dans la littérature économique sur l'analyse de l'offre de crédit, le niveau des créances en souffrance est souvent relevé parmi ses principaux déterminants. Pour évaluer ce lien dans le cas du Maroc, une modélisation de type VECM⁴ a été réalisée sur la base des données trimestrielles couvrant la période de T1-2002 au T4-2019. En plus des créances en souffrance (NPL), le modèle retenu intègre comme variables explicatives du crédit au secteur non financier (CSNF), la valeur ajoutée non agricole (VANA), les dépôts auprès des banques (DPT) et le coût de financement des banques⁵ (CDF).

Les résultats de l'estimation font ressortir des coefficients de long terme significatifs dans l'ensemble et avec des signes intuitifs. Ils montrent que l'offre de crédit est impactée négativement par les créances en souffrance et le coût de financement, et positivement par la valeur ajoutée non agricole et les dépôts auprès des banques. Ils indiquent également que l'impact d'un choc positif des créances en souffrance sur l'offre de crédit est assez faible sur les deux trimestres suivants mais devient important et significatif à moyen terme. En effet, une augmentation de 1% du volume des créances en souffrance ne devrait pas affecter l'offre du crédit à court terme mais elle pourrait induire une baisse allant jusqu'à 4% sur une période de deux ans.

Tableau E1.7.1.1 : Coefficients de long terme du VECM

Variable	Coefficient ⁶
LOG(NPL)	0,45 (6,87)
LOG(VANA)	-1,36 (-4,77)
LOG(DPT)	-0,63 (-4,95)
CDF	0,15 (2,26)
Constante	6,50

Graphique E.1.7.1.2 : Réponse du crédit au secteur non financier à un choc positif sur les créances en souffrance



⁴ Modèle vectoriel à correction d'erreurs.

⁵ Estimé sur la base du taux interbancaire, des taux créditeurs et des taux de certificat de dépôt.

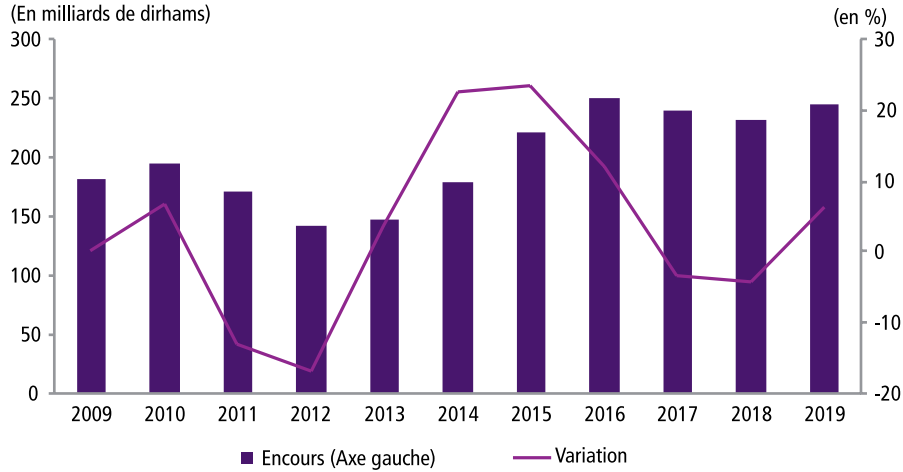
⁶ Relation de long terme de l'offre du crédit.

1.7.4 Autres sources de création monétaire

Pour ce qui est des avoirs officiels de réserve, après une diminution de 4,3% en 2018, ils se sont renforcés de 8,4% en 2019, atteignant 253,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 8 jours d'importations de biens et services. Leur évolution a été marquée notamment par une émission obligataire du Trésor sur le marché international pour un montant de 10,6 milliards de dirhams, les dons en provenance des pays de CCG se sont limités à 1,6 milliard de dirhams. Quant aux avoirs extérieurs nets¹ des banques, quoiqu'en recul de 24% d'une année à l'autre, leur encours a été maintenu à un niveau élevé de 19,4 milliards de dirhams.

¹ L'ensemble des créances des banques sur les non-résidents nets de leurs engagements extérieurs.

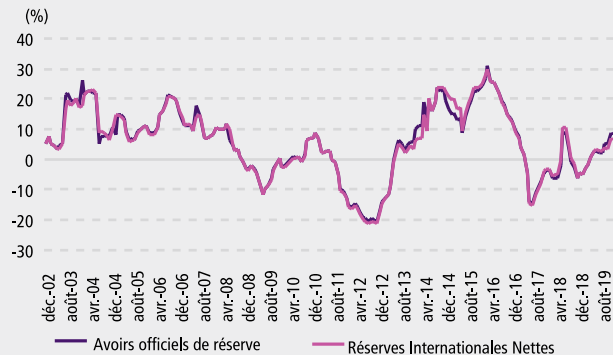
Graphique 1.7.14 : Avoirs Officiels de Réserves



Encadré 1.7.2 : Adoption des avoirs officiels de réserve comme indicateur de référence pour les réserves de change

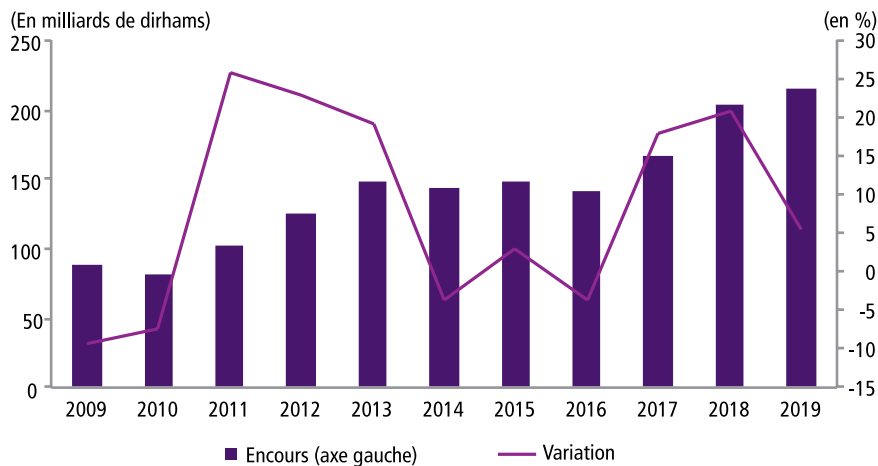
Pour assurer un meilleur suivi de l'évolution des réserves de change, Bank Al-Maghrib a adopté à partir du 22 mai 2020 les Avoirs Officiels de Réserve (AOR) comme indicateur de référence des réserves de change et ce, à l'instar des meilleures pratiques internationales en la matière. Auparavant, la Banque publiait, en plus des AOR, les réserves internationales nettes (RIN). Ces dernières ont été utilisées depuis 2012 comme une mesure définie avec le FMI dans le cadre du programme appuyé par la LPL, alors que l'indicateur AOR est un standard qui s'appuie sur un cadre méthodologique défini dans le Manuel de la Balance des Paiements du FMI dans sa 6^{ème} Edition, et permet une comparabilité internationale. Pour rappel, les AOR sont définis comme étant « les actifs extérieurs que les autorités monétaires contrôlent directement et dont elles peuvent disposer immédiatement pour répondre à des besoins de financement de la balance des paiements, pour intervenir sur les marchés des changes ou pour d'autres besoins ». Ils sont composés des avoirs en or monétaire (4,1% à fin 2019) et en DTS (2,8%), des avoirs en devises convertibles de la banque centrale (92,3%) et de la position de réserve du Maroc auprès du FMI (0,8%).

Graphique E.1.7.2.1 : Variation annuelle des AOR et des RIN



En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, après une expansion de 21% un an auparavant liée aux opérations d'affacturage lancées par l'Etat pour apurer le stock des crédits TVA, elles ont connu une hausse de 4,6% en 2019. Cette évolution est le résultat notamment d'un ralentissement de la progression des détentions des banques en bons du Trésor de 7,4% à 6,7% et d'une accentuation de la contraction de celles des OPCVM monétaires de 17,2% à 18%.

Graphique 1.7.15 : Créances nettes sur l'Administration Centrale



1.7.5 Composantes de M3

En 2019, l'agrégat M3 s'est accru de 3,8% au lieu de 4,1% un an auparavant. Cette évolution recouvre essentiellement une légère décélération de 4,9% à 4,8% des dépôts à vue et une diminution de 7% après un accroissement de 3,4% de ceux à terme. Les titres d'OPCVM monétaires ont vu leur baisse s'atténuer de 6,8% à 3,4%, alors que la monnaie fiduciaire a continué de s'accroître à un rythme élevé, soit 7,1% contre 6,7% en 2018, s'établissant ainsi à 250,2 milliards de dirhams.

L'analyse de l'évolution des dépôts par secteur institutionnel montre que ceux des entreprises non financières privées ont connu une croissance limitée de 0,9% à 178,4 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de 4,5% de leurs dépôts à vue et un recul de 11,4% de ceux à terme. En parallèle, les dépôts des particuliers¹ ont augmenté de 4,2% à 708,9 milliards, reflétant des progressions de 2,2% pour les dépôts à terme, de 4,7% pour les comptes d'épargne et de 4,9% pour les dépôts à vue. Quant aux avoirs des entreprises publiques, ils ont accusé un repli de 15,2% à 28,3 milliards de dirhams.

¹ Y compris les marocains résidant à l'étranger.

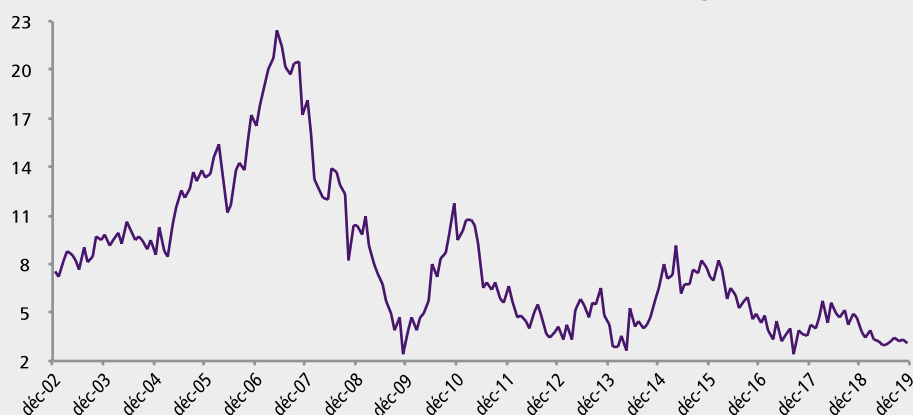
Tableau 1.7.6 : Principales composantes de M3

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue auprès des banques	Comptes sur carnet	Dépôts à terme auprès des banques	Titres OPCVM monétaires	M3
Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)						
2017	218,8	534,3	153,9	155,8	60,6	1 269,10
2018	233,6	560,5	159,2	161,1	56,5	1 320,60
2019	250,2	587,7	166,5	149,9	54,6	1 370,5
Parts dans M3 (en %)						
2017	17,2	42,1	12,1	12,3	4,8	100
2018	17,7	42,5	12,1	12,2	4,3	100
2019	18,3	42,9	12,2	10,9	4,0	100
Variation (en %)						
2017	7,7	7,6	5,2	-4,6	0,0	5,5
2018	6,7	4,9	3,5	3,4	-6,8	4,1
2019	7,1	4,8	4,6	-7,0	-3,4	3,8

Encadré 1.7.3 : Ralentissement récent des dépôts bancaires au Maroc

Durant les dernières années, la progression des dépôts auprès des banques¹ au Maroc a connu une décélération, qui s'est particulièrement accentuée en 2019. L'examen de l'évolution des dépôts bancaires montre que depuis 2008, la hausse annuelle des dépôts s'est située sur un palier modéré de 6,1% en moyenne contre 12,8% entre 2003 et 2007. A partir de fin 2015, la décélération s'est accentuée, le taux d'accroissement étant revenu à 2,4% en août 2017. Par la suite, une reprise faible a été enregistrée mais elle a été de courte durée et une nouvelle orientation au ralentissement a été observée.

Graphique E.1.7.3.1 : Croissance des dépôts auprès des banques en glissement annuel (en %)

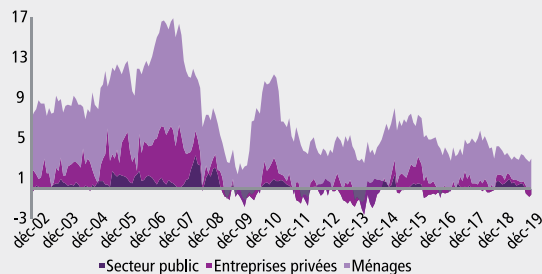


Par composante, l'évolution des dépôts a été historiquement tirée par ceux à vue, une ressource non rémunérée pour les banques. Celle-ci a représenté en 2019 l'équivalent de 62% des dépôts, suivie par les comptes d'épargne et les dépôts à terme avec des poids respectifs de 17% et 16%. Par agent économique, les avoirs des ménages, qui constituent la majorité des dépôts, avec une part de 80% en 2019, ont largement contribué à cette tendance à la décélération. Ils sont composés à hauteur

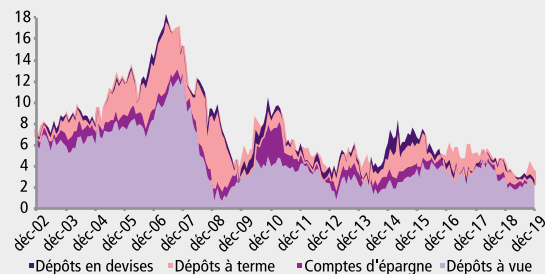
¹ Il s'agit de la somme des comptes d'épargne, des dépôts à vue, de ceux à terme et de ceux en devises.

de 70% de ceux des particuliers et de 27% de ceux des marocains résidents à l'étranger dont les rythmes de croissance sont revenus entre 2008 et 2019 respectivement de 12% à 4,4% et de 8,7% à 0,4%. Quant aux dépôts des entreprises non financières privées, dont la part avoisine 16% du total des dépôts, leur progression s'est établie à 2,8% au lieu de 12,9% en 2008.

Graphique E.1.7.3.2 : Contributions des agents non financiers à la croissance des dépôts (en %)



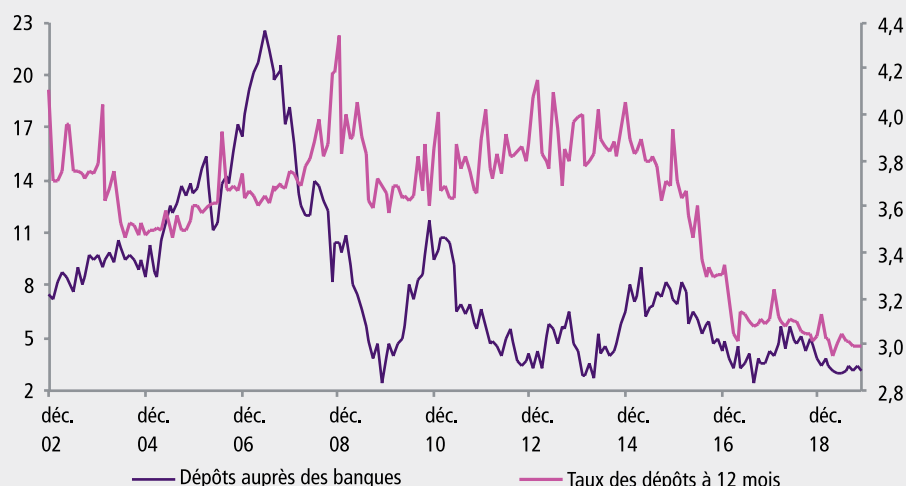
Graphique E.1.7.3.3 : Contributions par composante à la croissance des dépôts bancaires (en %)



La décélération récente des dépôts peut être expliquée par plusieurs facteurs, dont le principal serait le ralentissement de l'activité économique. En effet, l'analyse historique montre une forte corrélation de long terme entre l'évolution des dépôts et celle des activités non agricoles, dont le rythme a connu une sensible décélération depuis 2013. Celle-ci a impacté négativement le revenu des agents économiques et par conséquent leur capacité à épargner, la part de l'épargne nationale brute dans le revenu national disponible est revenue de 31,2% en 2008 à 26,6% en 2019.

La baisse des taux d'intérêt créditeurs pratiqués par les banques au cours des dernières années, suite notamment à la réduction à plusieurs reprises du taux directeur, expliquerait également ce ralentissement. Les taux moyens pondérés appliqués aux dépôts à terme ont reculé entre 2015 et 2019 de 3,57% à 2,70% pour ceux à 6 mois et de 3,80% à 3,01% pour ceux à un an. De même, la rémunération des comptes sur carnets a connu un recul, passant de 2,28% à 1,89%. Ce manque d'attractivité des taux pourrait aussi pousser les agents économiques à détenir davantage d'encaisses monétaires les plus liquides, principalement la monnaie fiduciaire. L'expansion récente de la circulation fiduciaire au détriment des dépôts pourrait être attribuable à plusieurs facteurs tels que la montée des incidents de paiement des chèques, l'importance des activités informelles, les efforts de contrôle et de recouvrement fiscaux et refléterait également la persistance de l'habitude de l'utilisation du cash chez le consommateur marocain.

Graphique E.1.7.3.4 : Evolution des dépôts et du taux créditeur à 12 mois (en %)



1.7.6 Agrégats de placements liquides¹

S'agissant des agrégats de placements liquides (PL), leur encours total s'est accru de 5,9% en 2019 après 9,1% une année auparavant. Cette évolution traduit des ralentissements de 7% à 1,6% de la progression des bons du Trésor et de 15,2% à 8% de celle des titres d'OPCVM obligataires. A l'inverse, les fonds actions et diversifiés ont connu une expansion de 19,8% contre une baisse de 4,8%.

Tenant compte de ces tendances, le taux de liquidité de l'économie, appréhendé par le ratio des PL et de M3 au PIB, s'est élevé à 183,5% après 182,3% en 2018.

Tableau 1.7.7 : Agrégats de placements liquides

	2018		2019	
	Encours en MM DHS	Variation en %	Encours en MM DHS	Variation en %
Agrégat PL1	397,9	7,4	409,2	2,8
Bons du Trésor	385,1	7,0	391,4	1,6
Bons de sociétés de financement	9,7	20,0	14,9	53,6
Billets de trésorerie	0,6	-35,5	1,0	50,0
Titres émis par les OPCVM contractuels	2,4	43,6	2,0	-20,2
Agrégat PL2	252,3	15,2	272,5	8,0
Titres émis par les OPCVM obligations	252,3	15,2	272,5	8,0
Agrégat PL3	49,9	-4,8	59,8	19,8
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	49,9	-4,8	59,8	19,8
Total	700,1	9,1	741,5	5,9

¹ Les agrégats de placements liquides incluent les actifs financiers détenus par les agents autres que les institutions de dépôts. Ces actifs représentent une réserve de pouvoir d'achat mais ne sont pas suffisamment liquides pour être inclus dans l'agrégat M3.

1.8 Marchés des actifs

Le financement du Trésor en 2019 a été assuré dans un contexte marqué par la détente des taux d'intérêt sur les marchés internationaux. Ainsi, le recours au financement extérieur a connu un rebond avec des tirages bruts de 25,1 milliards de dirhams contre 6,2 milliards en 2018, alors que les nouvelles émissions sur le marché des adjudications ont baissé de 9,3% à 104,4 milliards de dirhams. Pour ce qui est de la dette privée, les levées ont progressé de 25,3% à 86,3 milliards et ont été effectuées essentiellement par les banques et, dans une moindre mesure, par les sociétés non financières.

Au niveau de la bourse de Casablanca, après une dépréciation de 8,3% en 2018, l'indice de référence a enregistré une hausse de 7,1%. Cette performance a concerné les principaux secteurs, notamment l'« agroalimentaire », les « télécommunications » et les « banques ». Par contre, le volume des transactions a affiché un accroissement de 43,1% à 75,3 milliards, tiré en partie par l'opération de cession de 8% des actions de Maroc Telecom détenues par l'Etat.

Sur le marché immobilier, les prix des actifs sont ressortis en quasi-stagnation pour la deuxième année consécutive, et le nombre de transactions a accusé une baisse qui a concerné l'ensemble des principales villes, notamment Marrakech où le recul se poursuit depuis 2015.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Marché de la dette					
Encours des bons du Trésor	10,3	4,2	5,4	5,7	2,0
Encours de la dette privée	-5,7	0,8	10,5	11,2	15,8
Marché boursier					
MASI	-7,2	30,5	6,4	-8,3	7,1
Ratio de liquidité ¹ (marché central actions, (en %))	5,9	6,4	6,5	6,0	5,3
Capitalisation (en % du PIB)	45,9	57,6	59,0	52,5	54,4
Marché immobilier					
Indice des prix des actifs immobiliers	0,7	1,3	5,3	0,0	0,0
Nombre des transactions	-1,1	8,7	-6,8	4,8	-3,6

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

Sources : Bank Al-Maghrib, MEFRA, Bourse de Casablanca, Maroclear et Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie.

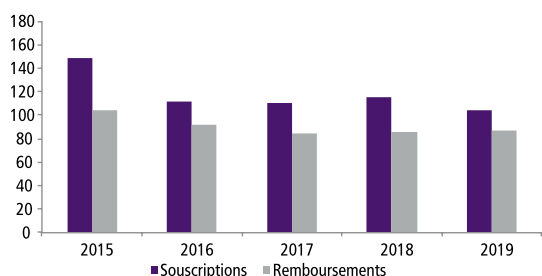
1.8.1 Titres de dette

Bons du Trésor

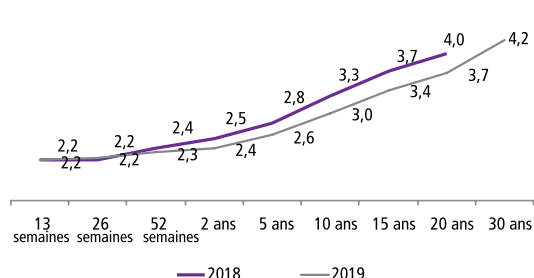
Les émissions du Trésor sur le marché des adjudications ont connu en 2019 une baisse de 9,3% à 104,4 milliards de dirhams. Elles ont porté principalement sur les maturités longues avec une

part de 52,8% contre 19,9% en 2018, celles de bons à moyen et court termes étant revenues respectivement de 64,3% à 38,1% et de 15,8% à 9%. Ces levées ont été effectuées dans des conditions favorables, avec des reculs allant de 8 points de base à 2,3% pour les taux assortissant celles de 52 semaines à 30 points de base à 3% pour celles de 10 ans.

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



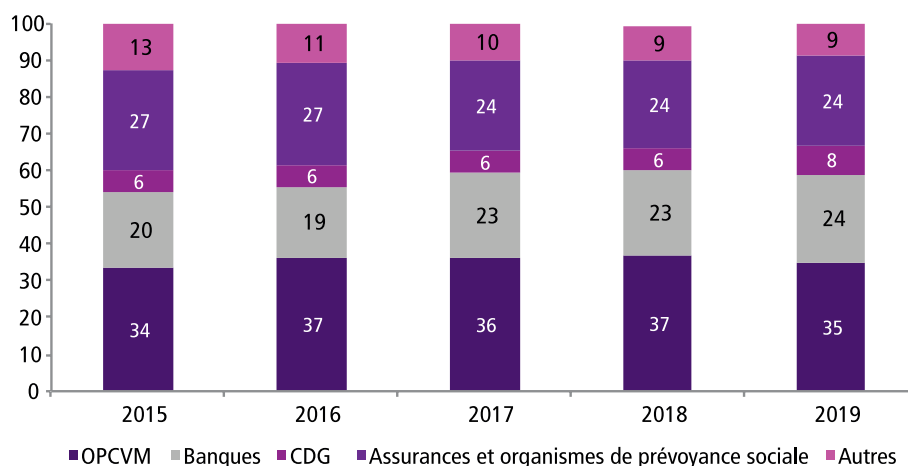
Graphique 1.8.2 : Taux moyens pondrés des bons du Trésor sur le marché primaire (en %)



Tenant compte des remboursements, l'encours des bons du Trésor a atteint 557,2 milliards de dirhams, en augmentation de 2% par rapport à 2018. Sa structure demeure dominée par les maturités longues avec une part de 63,2%, les moyennes en représentent 34,7% et celles de court terme 2,1%. La ventilation de cet encours par détenteur indique une part de 35,4% pour les OPCVM, de 24,1% pour les banques, de 23,5% pour les assurances et organismes de prévoyance sociale et de 8,2% pour la Caisse de Dépôt et de Gestion.

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

	2015	2016	2017	2018		2019	
				Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
Encours	470 104	490 028	516 706	546 205	100	557 160	100
Court terme	27 483	19 051	26 276	20 097	4	10 571	2
Moyen terme	182 719	187 865	191 593	207 857	38	193 101	35
Long terme	259 902	283 112	298 838	318 251	58	353 489	63
Souscriptions	148 521	111 364	110 680	115 052	100	104 393	100
Court terme	36 570	27 367	25 350	18 227	16	9 427	9
Moyen terme	75 086	52 370	61 747	73 982	64	39 796	38
Long terme	36 865	31 627	23 583	22 843	20	55 170	53
Remboursements	104 474	91 440	84 002	85 554	100	87 097	100
Court terme	23 958	35 798	18 126	24 405	29	17 679	20
Moyen terme	57 380	47 225	58 019	57 718	67	52 329	60
Long terme	23 135	8 417	7 857	3 430	4	17 089	20

Graphique 1.8.3 : Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur (en %)

Titres de dette privée

Les émissions de titres de dette privée se sont accrues de 25,3% à 86,3 milliards de dirhams et ont porté principalement sur les certificats de dépôt avec un montant de 48,9 milliards de dirhams contre 36,6 milliards en 2018. Les taux assortissant ces levées ont été quasi-stables d'une année à l'autre pour les maturités de 6 mois à un an, variant de 2,63% à 2,89%, et en hausse pour celles d'un an à deux ans, se situant dans une fourchette allant de 2,69% à 2,90%.

Quant aux émissions de bons de sociétés de financement et de billets de trésorerie, elles ont enregistré des accroissements respectifs de 82,9% à 9,7 milliards et de 26,8% à 3,3 milliards de dirhams. S'agissant des obligations, leurs émissions ont totalisé 24,4 milliards dont 13,6 milliards réalisées par les entreprises non financières, 8,8 milliards par les banques et 1,9 milliard par les autres sociétés financières.

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

	Emissions					Variations 2019/2018	
	2015	2016	2017	2018	2019	En millions	En %
Global	56 830	50 455	76 713	68 874	86 288	17 414	25,3
Sociétés Financières	34 054	40 920	60 409	54 052	69 345	15 293	28,3
Banques	28 245	36 781	52 044	47 100	57 684	10 584	22,5
Certificats de dépôt	21 245	28 181	39 047	36 550	48 884	12 334	33,7
Obligations	7 000	8 600	12 997	10 550	8 800	-1 750	-16,6
Autres Sociétés financières	5 809	4 139	8 365	6 952	11 661	4 709	67,7
Bons de sociétés de financement	4 979	3 889	7 015	5 327	9 741	4 414	82,9
Obligations	830	250	1 350	1 625	1 920	295	18,2
Sociétés non Financières	22 776	9 535	16 304	14 822	16 943	2 121	14,3
Billets de trésorerie	15 464	4 385	5 749	2 612	3 313	701	26,8
Obligations	7 312	5 150	10 555	12 210	13 630	1 420	11,6

Source : Maroclear.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée est ressorti à 229 milliards de dirhams, en augmentation de 15,8%. Sa structure par émetteur reste dominée par les banques à hauteur de 53,2%, suivies des entreprises non financières avec 33,1%.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	Variations 2019/2018	
						En millions	En %
Global	159 606	160 912	177 733	197 723	228 993	31 270	15,8
Sociétés Financières	91 604	95 872	112 530	127 772	153 092	25 320	19,8
Banques	73 413	81 773	94 152	103 463	121 833	18 370	17,8
Certificats de dépôt	41 184	43 520	46 517	52 778	64 348	11 570	21,9
Obligations	32 229	38 253	47 635	50 685	57 485	6 800	13,4
Autres Sociétés financières	18 191	14 100	18 378	24 309	31 259	6 950	28,6
Bons de sociétés de financement	14 460	11 569	15 488	19 769	25 414	5 645	28,6
Obligations	3 731	2 531	2 890	4 540	5 845	1 305	28,7
Sociétés non Financières	68 002	65 040	65 203	69 951	75 901	5 950	8,5
Billets de trésorerie	2 271	1 549	2 052	1 296	1 934	638	49,2
Obligations	65 731	63 491	63 151	68 655	73 967	5 312	7,7

Source : Maroclear.

Encadré 1.8.1 : Evolution des délais de paiement

En dépit des mesures prises par les autorités et des efforts consentis en matière de sensibilisation des opérateurs économiques publics et privés, le problème des délais de paiement reste posé avec acuité. Il continue ainsi de peser sur la trésorerie des entreprises et de menacer la viabilité des plus fragiles, notamment les TPE.

Les calculs de Bank Al-Maghrib sur la base des dernières données disponibles et qui sont relatives à l'année 2018, indiquent peu de progrès en matière de réduction de ces délais. Les résultats obtenus à partir d'un échantillon de 70797 entreprises non financières privées¹ montrent que les délais de paiement pratiqués restent globalement supérieurs aux délais réglementaires.

En effet, 40% des entreprises se font payer dans des délais supérieurs à 90 jours et le tiers au-delà de 120 jours. S'agissant du règlement des fournisseurs, 62% honorent leurs engagements sans dépassement des délais réglementaires de 60 jours, mais le tiers règle ses factures dans un délai au-delà de 90 jours.

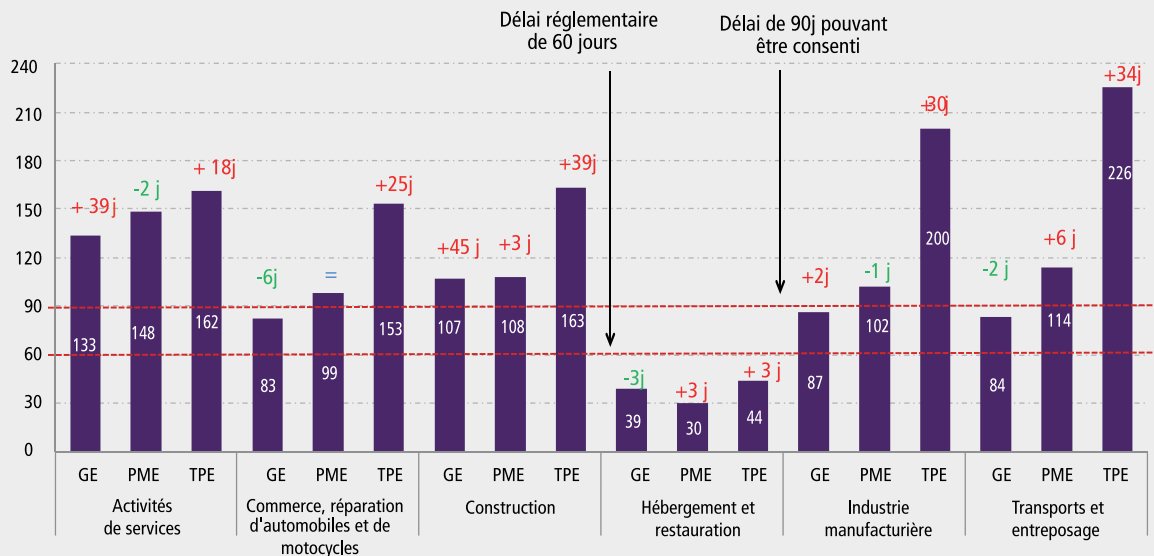
En termes d'évolution, les résultats révèlent globalement un allongement des délais clients par rapport à 2017², notamment dans les secteurs d'activité où ils sont déjà élevés, tels que la « construction », où ils ont augmenté de 39 jours pour les TPE, de 3 jours pour les PME et de 45 jours pour les GE.

¹ Données provisoires fournies par l'OMPIC et soumises à un traitement de fiabilisation et de contrôle au niveau de la Banque.

² Calculée sur la base de la population commune aux deux exercices 2017 et 2018, soit 46 554 entreprises.

L'analyse croisée par secteur d'activité et par taille d'entreprises laisse constater des délais clients longs dans la majorité des secteurs, particulièrement chez les petites structures. En effet, les délais des TPE ont atteint 226 jours de chiffre d'affaires (JCA) dans le secteur « transports et entreposage », 200 JCA dans les « industries manufacturières » et 163 JCA dans la « construction » et dans les « Activités de services ». En revanche, les TPE qui opèrent dans l'« hébergement et restauration », dont l'activité est principalement orientée vers une clientèle de particuliers, affichent des délais clients plus réduits de 44 JCA.

Graphique E.1.8.1.1 : Délais de paiement clients en 2018 (en JCA)



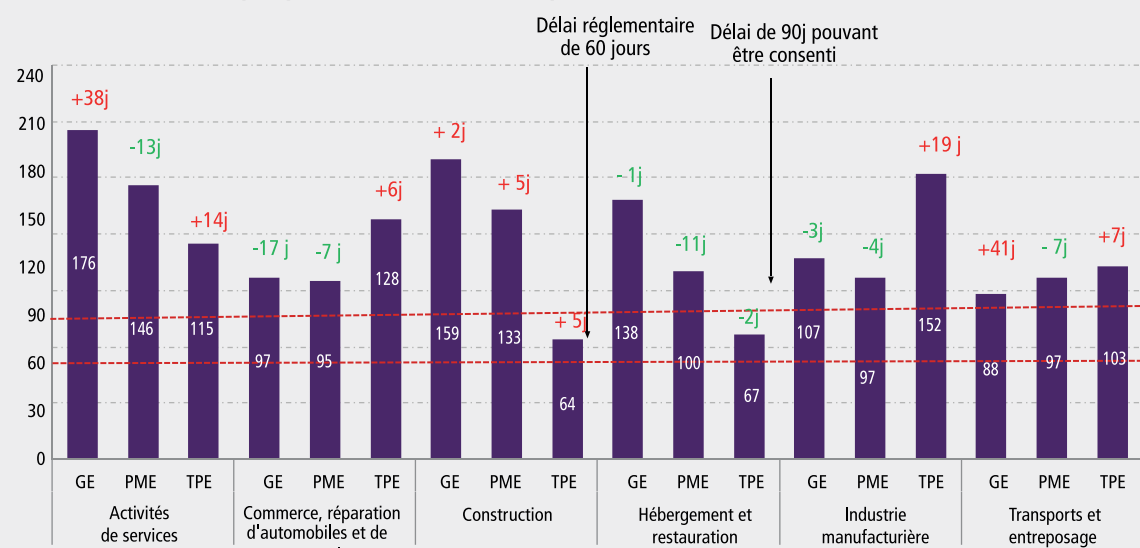
Sources : Données OMPIC et calculs BAM.

S'agissant des délais fournisseurs, les résultats indiquent des évolutions différenciées par secteur d'activité et par taille d'entreprise. Des baisses ont été observées pour les PME et les GE opérant dans les « industries manufacturières » et le « commerce, réparation d'automobiles et de motos », ainsi que pour les entreprises, toutes tailles confondues, dans l'« hébergement et restauration ». En revanche, des allongements importants ont été relevés chez les GE opérant dans les « transports et entreposage » et dans les « activités de services ».

En termes de niveaux, les délais fournisseurs les plus longs ont été enregistrés chez les GE dans les « activités de services » avec 176 jours d'achats (JA), la « construction » avec 159 JA ou encore l'« hébergement et restauration » avec 138 JA. Des niveaux également élevés ont été constatés chez les petites structures, notamment dans l'« industrie manufacturière » avec 152 JA et dans le « commerce, réparation d'automobiles et de motos » avec 128 JA.

Ces délais de paiement sont souvent le reflet des difficultés de trésorerie auxquelles font face les entreprises, mais pourraient également être la conséquence du modèle de gestion interne (validation des factures, système de paiement ...), de la politique commerciale ou encore du pouvoir de négociation entre partenaires commerciaux.

Graphique E.1.8.1.2 : Délais de paiement fournisseurs en 2018 (en JA)



Sources : Données OMPIC et calculs BAM.

1.8.2 Titres d'OPCVM

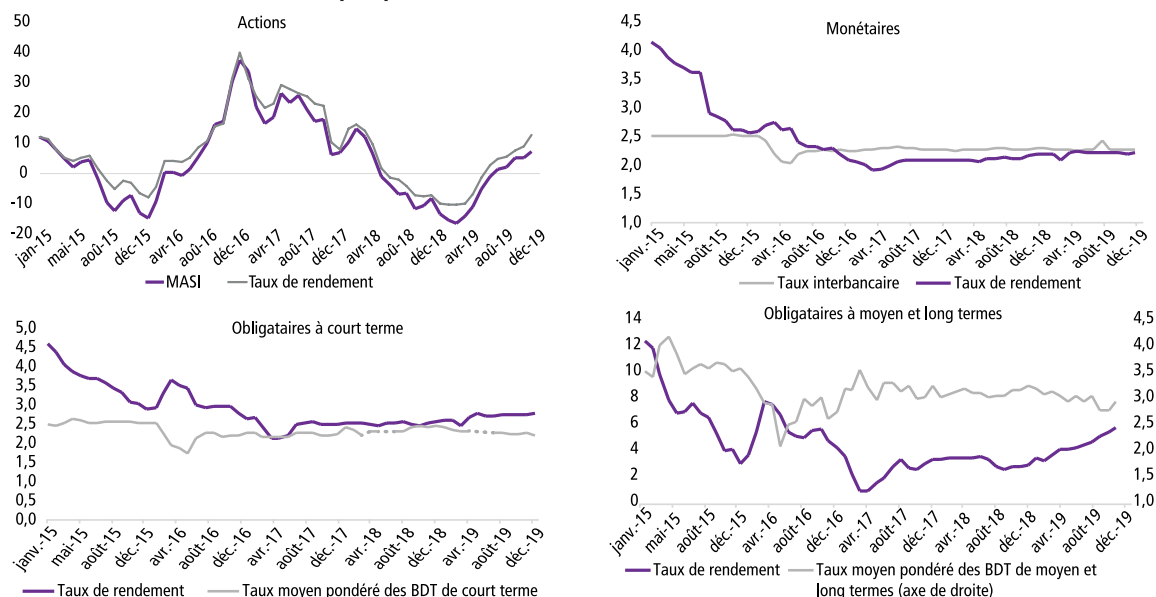
Malgré le recul des taux des bons du Trésor, les souscriptions aux OPCVM obligataires ont marqué une augmentation de 22,3% à 452,2 milliards, tirée par une expansion de 30,3% de ceux à moyen et long termes. De même, la bonne performance du marché boursier a induit un regain d'intérêt pour les OPCVM actions qui ont drainé un montant d'investissements de 7,3 milliards, en hausse de 11,7%.

Pour les autres catégories, les souscriptions ont été en baisse de 2,2% à 353,8 milliards pour les OPCVM monétaires, de 5,4% à 19,8 milliards pour ceux contractuels et de 37,5% à 9,2 milliards pour les OPCVM diversifiés.

Dans ces conditions, les souscriptions se sont élevées à 842,3 milliards de dirhams, en progression de 8,9%. Tenant compte d'un accroissement de 9,1% des rachats à 829,2 milliards, la collecte nette s'est élevée à 13 milliards. Elle a atteint 20,3 milliards pour les fonds obligataires à moyen et long termes et 1,9 milliard pour les OPCVM actions. En revanche, des décollectes ont été enregistrées pour les autres fonds avec en particulier des montants de 4,8 milliards pour les obligations à court terme, de 2,8 milliards pour les monétaires et de 1,1 milliard pour les diversifiés.

En ce qui concerne les performances, toutes les catégories de fonds ont affiché des rendements positifs, avec des gains allant de 2,2% pour les fonds monétaires à 12,8% pour les OPCVM actions.

Graphiques 1.8.4 : Rendements des OPCVM (en%)



Sources : Bank Al-Maghrib et Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Au total, l'actif net des OPCVM a atteint 470,6 milliards de dirhams, soit une hausse de 8,2% par rapport à 2018. Cette évolution recouvre des progressions de 13,8% à 277,9 milliards de dirhams pour les fonds obligataires à moyen et long termes et de 18,2% à 37,4 milliards pour les OPCVM actions, ainsi que des replis de 4,2% à 64,6 milliards pour les OPCVM obligataires à court terme et de 2,4% à 59,5 milliards pour les monétaires.

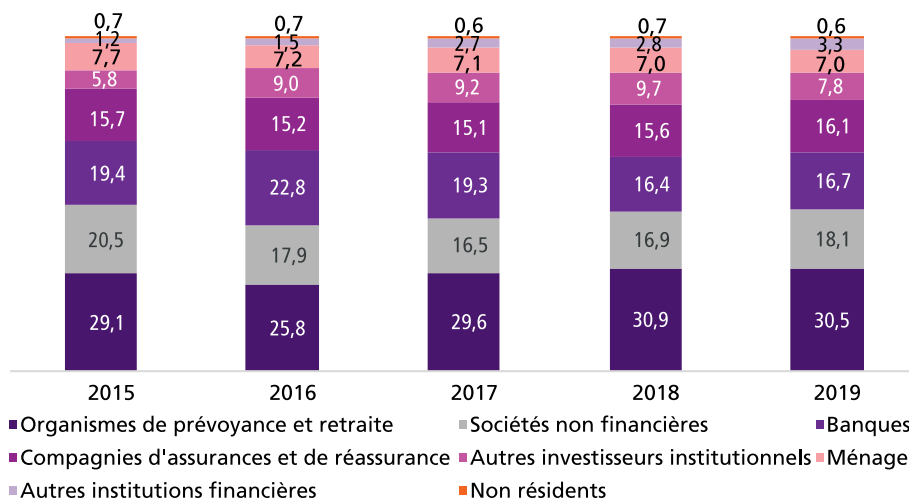
Tableau 1.8.5 : Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)

	2015	2016	2017	2018	2019
	Actif net				
Actions	20,4	26,3	35,4	31,7	37,4
Contractuels	1,8	1,6	1,9	2,8	2,2
Diversifiés	12,9	19,6	26,7	27,8	28,9
Monétaires	71,6	72,8	68,5	60,9	59,5
Obligations à court terme	48,3	51,2	65	67,5	64,6
Obligations à moyen et long terme	175,1	204,1	218,4	244,1	277,9
Total	330,1	375,6	416	434,8	470,6
	Souscriptions				
Actions	6,0	4,5	14,0	6,5	7,3
Contractuels	6,0	11,6	15,6	20,9	19,8
Diversifiés	5,5	10,8	15,6	14,7	9,2
Monétaires	408,9	423,8	443,2	361,7	353,8
Obligations à court terme	91,6	130,3	128,3	165,1	185,5
Obligations à moyen et long terme	117,8	145,4	150,7	204,8	266,7
Total	635,8	726,5	767,4	773,6	842,3
	Rachats				
Actions	5,7	4,6	7,7	7,0	5,4
Contractuels	5,3	11,9	15,3	20,1	20,4
Diversifiés	4,4	6,3	8,9	13,4	10,3
Monétaires	407,9	424,5	448,8	370,7	356,5
Obligations à court terme	88,3	130,8	117,4	164,2	190,3
Obligations à moyen et long terme	98,6	127,4	140,6	184,6	246,4
Total	610,2	705,4	738,7	760,1	829,2

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

L'analyse de l'évolution de la structure de l'encours par détenteur ne montre pas de changement significatif d'une année à l'autre. Les organismes de prévoyance et de retraite détiennent 30,5%, les sociétés non financières 18,1%, les banques 16,7% et les compagnies d'assurances et de réassurances 16,1%.

Graphique 1.8.5 : Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur (en %)



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Encadré 1.8.2 : Les OPCI, un nouvel instrument de financement et de placement

S'inscrivant dans le cadre de la stratégie de développement de nouveaux instruments financiers pour diversifier les sources de financement et offrir de nouvelles opportunités de placement pour les investisseurs et les épargnants, l'activité des organismes de placement collectif immobilier (OPCI) a été lancée en 2019 avec l'octroi du premier agrément le 23 juillet.

Le cadre réglementaire de cette activité, se basant sur la loi 70-14 adoptée en août 2016, prévoit deux statuts juridiques pour les OPCI. Soit la forme d'une société anonyme à capital variable dénommée Société de Placement Immobilier (SPI) ou d'une copropriété d'actifs donnant lieu à un Fonds de Placement Immobilier (FPI). La loi distingue également deux catégories d'OPCI, ceux ouverts au grand public et ceux réservés aux investisseurs qualifiés bénéficiant de règles de fonctionnement allégées.

Les OPCI sont régis par des règles spécifiques en matière de composition d'actifs ainsi que de distribution du revenu locatif et des plus-values des cessions. L'actif de ces organismes doit être constitué à hauteur de 60% au minimum de biens immeubles destinés exclusivement à la location, de titres d'autres OPCI ou de titres donnant accès directement ou indirectement au capital de sociétés à prépondérance immobilière. Les SPI en particulier sont de surcroît contraintes de détenir un minimum de 10% de leur actif sous forme de liquidités et/ou d'instruments financiers à caractère liquide, et la part dans leur actif immeuble du foncier non bâti destiné à la construction et d'immeubles en construction ne doit pas dépasser 20%. Par ailleurs, les OPCI doivent redistribuer à leur détenteur au minimum 85% du résultat de l'activité locative, 60% de la plus-value de la cession de valeurs mobilières ainsi que la totalité des dividendes, parts sociales et produits de placements à revenu fixe perçus.

Pour favoriser le développement des OPCI, les autorités ont mis en place un cadre fiscal incitatif, intégrant notamment des exonérations (i) de l'IS ; (ii) de l'impôt sur les plus-values au moment de l'apport pour les biens immeubles ; (iii) des droits d'enregistrement sur apport en numéraire ou en nature ; ainsi que l'application d'abattements d'impôts à hauteur de 50% sur la cession partielle ou totale de titres, de 60% sur les dividendes distribués aux sociétés et de 85% pour ceux octroyés aux particuliers.

Evolution de l'activité des OPCI dans le monde

En 2019, selon les données de l'association EPRA (European public real estate association)¹, 38 pays à travers le monde ont mis en place des cadres pour l'activité des Fonds de Placement Immobilier (FPI) incluant les OPCI, avec 862 véhicules gérant un actif estimé à 2 044 milliards de dollars. Les premières formes de FPI ont été créées aux Etats-Unis en 1960 avec l'instauration du régime des « Real Estate Investment Trusts » qui avait pour objectif de donner aux investisseurs, en particulier les plus petits d'entre eux, un accès à des biens immobiliers générateurs de revenus. Ils ont connu un développement important atteignant une capitalisation de 1 266 milliards de dollars à fin 2019. Les FPI d'actions cotés en bourse, principal type de FPI américains², offrent des rendements qui ont atteint en moyenne annuelle 10,9% entre 2010 et 2019, ce qui en fait un placement attractif, 87 millions d'américains y investissent.

En Europe, l'activité des FPI a commencé en 1969 aux Pays-Bas, mais ne s'est véritablement développée qu'au cours des dernières années. A fin 2007, seuls 7 pays avaient mis en place ce type d'instrument. Pour ce qui est des pays émergents, le développement de ce genre d'instrument demeure à un stade encore embryonnaire, la capitalisation des FPI actions cotés ne dépassant pas 8% de la valeur estimée de l'immobilier commercial.

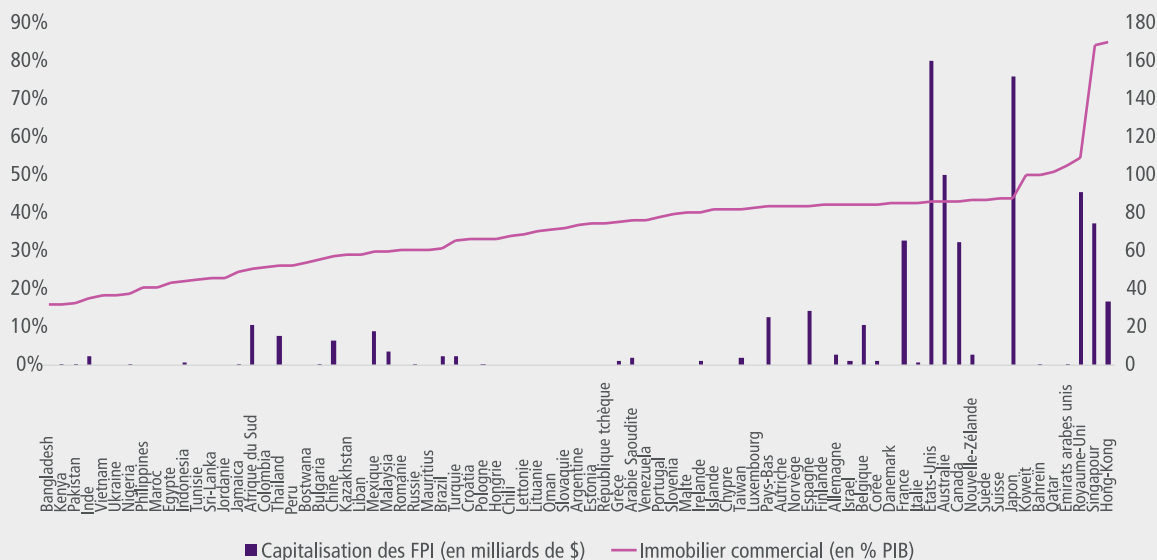
Tableau E.1.8.2.1 : Taille du marché de l'immobilier commercial et parts des FPI actions cotés

Région / groupe de pays	Valeur de l'immobilier commercial (estimation en milliards de dollars)	Parts de l'immobilier commercial coté (en %)	Parts détenues par les FPI (en %)
Europe (pays développés)	8155	6,9	54
Amérique du nord (pays développés)	9583	14,4	99
Asie et pacifique (pays développés)	4238	18,6	55
Pays émergents	8130	13,4	8

Source : European public real estate association(EPRA).

¹ L'European Public Real Estate Association est une association à but non lucratif représentant les sociétés immobilières européennes cotées en bourse.

² En plus des FPI actions, il y a également les FPI hypothécaires et les FPI diversifiés.

Graphique E.1.8.2.1 : Capitalisation des FPI et taille du marché de l'immobilier commercial

Source : EPRA.

Potentiel de développement au Maroc

Le Maroc est aujourd'hui le 4ème pays en Afrique après l'Afrique du sud, le Kenya et le Nigeria à mettre en place un cadre pour les véhicules d'investissement immobilier. Ce nouvel instrument pourrait contribuer à dynamiser le secteur immobilier locatif et à orienter l'épargne longue vers le financement de l'investissement. Il représente pour les investisseurs un moyen de diversification avec l'élargissement des opportunités de placement à « la pierre-papier » et permet aux entreprises d'alléger leur bilan et de dégager de nouvelles ressources financières.

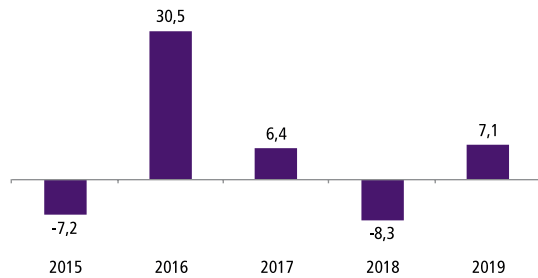
Le développement de cette nouvelle activité reste tributaire de la demande et de la taille du parc de l'immobilier professionnel, estimé par l'EPRA à 21 % du PIB. Il dépend également du cycle du marché immobilier, de la sensibilité du rendement de ces instruments à la conjoncture économique et de la visibilité du cadre fiscal à long terme. La disponibilité d'une information détaillée sur l'évolution du marché de l'immobilier (prix, transactions, construction, rentabilité...) est aussi nécessaire pour l'évaluation des OPCI et pour l'élaboration de leur plan de développement. Enfin, les OPCI doivent être présentés et vulgarisés comme un investissement de moyen et long termes pour éviter de créer des attentes irrationnelles en termes de rendement.

1.8.3 Marché boursier

Après une contre-performance de 8,3% en 2018, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est inscrit en hausse avec un taux de 7,1% au terme de 2019. Cette évolution a concerné la majorité des principaux secteurs, avec notamment des performances de 20,6% pour l'« agroalimentaire », de 8,1% pour les « télécommunications » et de 5,6% pour les « banques ».

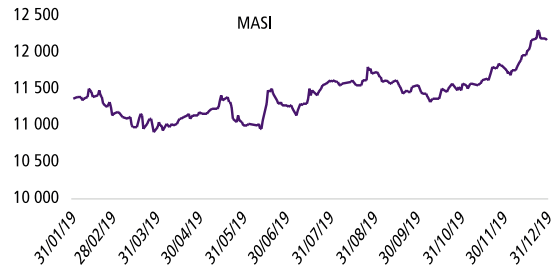
En revanche, les sociétés de promotion immobilière continuent d'afficher des contre-performances pour la troisième année consécutive, l'indice du secteur ayant baissé de 36,2% en 2019 et de 71,4% depuis fin 2016.

Graphique 1.8.6 : MASI (variations en %)



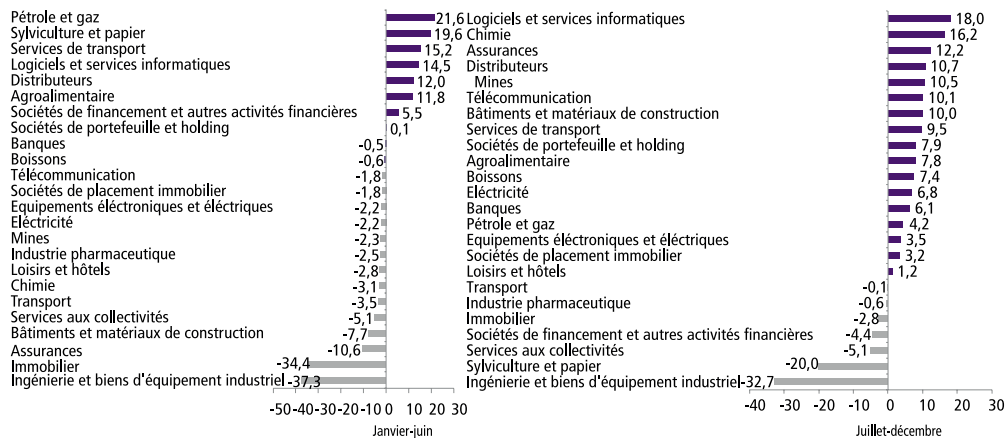
Source : Bourse de Casablanca.

Graphique 1.8.7 : Evolution quotidienne du MASI en 2019



L'analyse infra-annuelle indique que la performance de l'indice de référence est restée négative au cours des six premiers mois, en lien essentiellement avec les replis enregistrés par les secteurs de l'«immobilier», des «assurances», des «bâtiments et matériaux de construction» et des «télécommunications». A partir du mois de juillet, le MASI s'est orienté à la hausse, clôturant l'année avec une progression de 7,1%, tirée notamment par l'appréciation des cours des «banques», des «télécommunications», des «assurances» et de l'«agroalimentaire».

Graphique 1.8.8 : Indices boursiers sectoriels (variations en %, 2019)



Source : Bourse de Casablanca.

Dans ces conditions, le niveau de valorisation de la Bourse de Casablanca a augmenté, le PER¹ étant passé de 17,1 à 20,4, demeurant ainsi au-dessus de ceux des principales places des « marchés frontières ». En parallèle, le rendement de dividende² est revenu de 4,01% à 3,51%.

¹ Le PER représente le rapport entre le cours et le bénéfice par action.

² Le rendement de dividende est le rapport entre le dividende distribué et le cours de l'action.

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

	Poids dans l'indice MSCI FM ¹	PER		Rendement de dividende (en %)	
		2018	2019	2018	2019
Kuwait	38,15	14,2	16,3	3,68	3,32
Vietnam	15,09	14,2	16,3	1,85	2,08
Maroc	9,69	17,1	20,3	4,01	3,51
Nigéria	5,2	9,2	6,8	5,39	6,25

¹ Pondérations au 28 février 2020.

Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour ce qui est du volume global des échanges, il a connu une forte hausse, passant de 50,9 milliards de dirhams à 75,4 milliards. Cette évolution reflète l'accroissement des opérations sur le marché de blocs actions, tirée par la cession au mois de juin de 6% des actions de Maroc Telecom détenues par l'Etat pour un montant de 6,7 milliards de dirhams. A l'inverse, les transactions ont été en baisse sur le marché central actions, revenant de 37,2 milliards à 31,2 milliards, soit un volume quotidien moyen de 126,8 millions contre 150,5 millions en 2018. Par ailleurs, les augmentations de capital ont totalisé 9,8 milliards, réalisées essentiellement par le secteur bancaire, et les offres publiques de ventes 2,4 milliards dont 2,2 milliards au titre de la vente par l'Etat d'une deuxième tranche de 2% de Maroc Télécom.

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

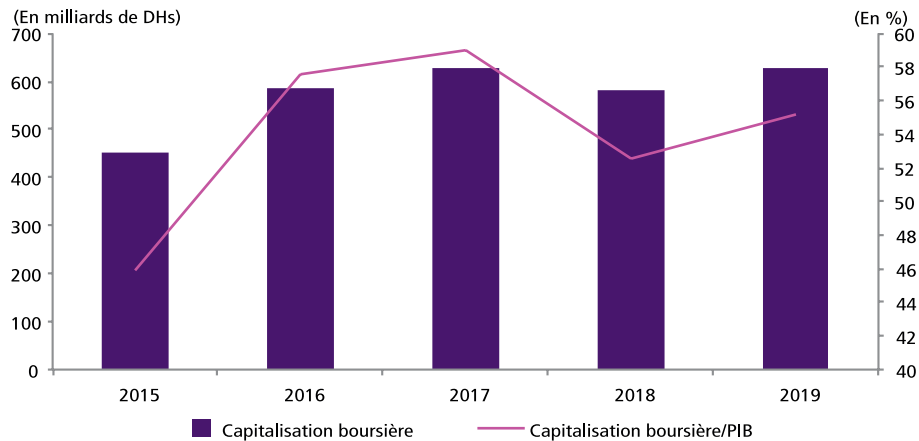
	2015	2016	2017	2018	2019
I- Actions	46 885,0	68 193,4	66 877,7	50 915,2	74 863,9
1-Marché central	28 758,0	32 082,2	39 489,0	37 121,8	31 199,5
2-Marché des blocs	11 751,0	18 379,4	24 051,3	8 791,4	26 676,1
Total du marché secondaire (1+2)	40 509,0	50 461,6	63 540,3	45 913,2	57 875,6
3-Introductions	893,4	1 929,8	-	798,6	-
4-Apports de titres	923,0	4 797,9	1 213,1	251,3	4 135,4
5-Offres publiques	2 407,9	440,4	67,1	25,2	2 382,9
6-Transferts	106,5	686,8	622,7	429,7	622,1
7-Augmentations de capital	2 045,3	9 876,8	1 434,5	3 497,3	9 847,8
Total des autres marchés (3+4+5+6+7)	6 376,0	17 731,8	3 337,4	5 002,1	16 988,3
II- Obligations	5 206,4	4 543,1	2 859,9	1 772,6	530,7
8- Marché central	2 689,7	2 120,9	307,8	55,1	3,3
9- Marché des blocs	1 705,6	1 484,1	1 684,4	950,1	527,4
Total du marché secondaire (8+9)	4 395,2	3 605,0	1 992,3	1 005,2	530,7
10- Introductions	809,7	938,1	657,9	767,4	-
11- Apports de titres	1,5	-	209,7	-	-
12- Transferts	0,01	-	-	-	-
Total des autres marchés (10+11+12)	811,2	938,1	867,6	767,4	-
Total général (I + II)	52 091,4	72 736,6	69 737,6	52 687,8	75 394,6

Source : Bourse de Casablanca.

La capitalisation boursière a ainsi progressé de 44,5 milliards de dirhams pour se situer à 626,7 milliards à fin 2019 et son ratio au PIB est passé de 52,5% à 54,4%. Sa composante

flottante¹ s'est établie à 149,7 milliards, en hausse de 10,1% et le facteur flottant² est resté quasi-stable à 24,2%.

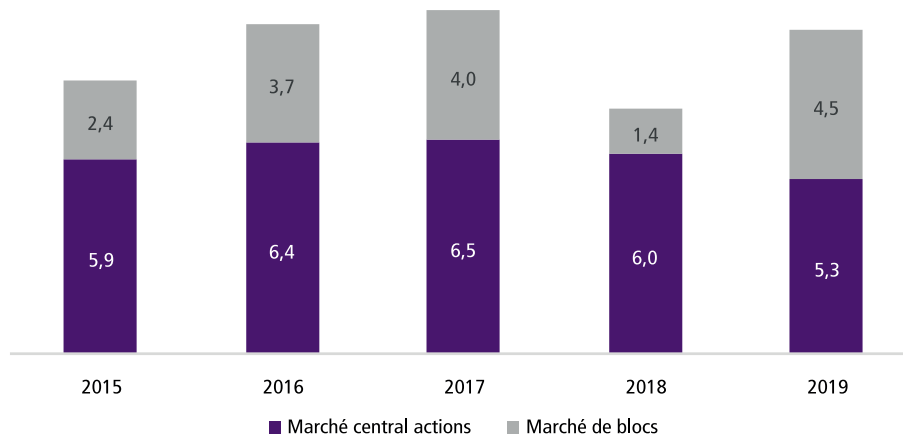
Graphique 1.8.9 : Evolution de la capitalisation boursière



Source : Bourse de Casablanca.

Dans ces conditions, le ratio de liquidité sur le marché central actions a continué d'évoluer à des niveaux faibles, revenant à 5,3%. Il demeure ainsi bien en deçà des ratios observés au niveau des principales bourses des marchés « frontières » et « émergents », où il a atteint en particulier 56,6% en Inde, 49,4% au Koweït, 22,5% au Vietnam et 11,2% en Argentine.

Graphique 1.8.10 : Ratio de liquidité (en %)



Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

1.8.4 Actifs immobiliers

Sur le marché immobilier, les prix des actifs sont restés quasi-stables en 2019 et ce, pour l'ensemble des catégories de biens. En parallèle, le nombre de transactions a diminué de 3,6%, avec des baisses de 10,1% pour les terrains, de 4,4% pour les biens à usage professionnel et de 1,7% pour le résidentiel.

¹ Le flottant est la part du capital d'une société susceptible de faire l'objet de transactions sur le marché. Il exclut les actions détenues en propre par la société cotée, les participations détenues par l'Etat, les actions détenues par les fondateurs, les blocs de contrôle, les actions liées par un pacte d'actionnaires et les participations d'au moins 5% stables depuis au moins 3 ans.

² Rapport du nombre de titres du flottant au nombre de titres total.

Tableau 1.8.8 : Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions (variations en %)

	IPAI					Transactions				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Global	0,7	1,3	5,3	0,0	0,0	-1,1	8,7	-6,8	4,8	-3,6
Résidentiel	0,9	0,9	5,1	0,2	0,1	-1,9	8,2	-7,8	3,3	-1,7
Appartement	0,8	0,9	6,0	0,1	0,2	-1,5	8,2	-7,2	2,5	-1,4
Maison	1,1	0,3	1,3	0,1	-0,8	-4,6	8,3	-15,5	14,4	-2,0
Villa	0,8	3,1	3,6	0,7	-1,0	-9,5	6,9	-16,1	11,0	-12,8
Foncier	1,3	2,0	6,0	-0,3	-0,2	0,5	9,7	-4,3	8,7	-10,1
Professionnel	-1,2	4,0	6,6	0,4	0,0	0,5	7,9	-2,6	9,6	-4,4
Local Commercial	-1,0	4,9	5,7	1,2	-0,4	0,0	7,6	-3,7	9,7	-6,1
Bureau	-2,4	0,0	10,2	-2,7	0,5	5,1	8,9	5,5	8,2	7,0

Sources : Données de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie et calculs BAM.

Au niveau des principales villes, hormis Oujda, Meknès, El Jadida et Kénitra qui ont enregistré des hausses et Tanger dont les prix ont stagné, les autres ont accusé des baisses des prix allant de 0,4% à Marrakech à 1,3% à Rabat. En parallèle, la diminution des transactions a été quasi généralisée et particulièrement prononcée à Marrakech.

Tableau 1.8.9 : Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principes villes (variations en %)

	IPAI					Transactions				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Casablanca	4,1	-2,5	4,8	1,6	-0,5	-4,2	4,4	5,1	-3,5	0,1
Marrakech	-2,0	1,1	7,8	-4,8	-0,4	-5,8	-14,3	-12,6	-15,7	-14,6
Fès	0,6	2,5	8,8	-1,4	-0,9	-6,3	13,6	-10,5	10,3	-8,9
Meknes	1,0	1,9	7,1	0,8	0,7	11,6	23,3	-14,1	8,5	-6,6
Oujda	0,6	2,4	3,7	2,5	1,2	0,7	7,1	-2,6	-5,6	-13,4
Tanger	1,0	1,7	6,9	1,7	0,0	-10,5	-5,5	-16,4	20,4	-1,5
Kénitra	2,0	3,1	5,4	1,2	0,8	6,0	14,6	-14,6	19,5	-8,2
Agadir	0,9	2,6	6,3	1,8	-0,9	-20,4	22,6	-4,3	25,2	-12,6
El jadida	-2,7	1,7	6,9	-0,6	0,1	37,0	15,0	-14,4	9,2	-4,6
Rabat	0,8	4,8	-1,3	3,5	-1,3	-10,0	28,4	-18,8	23,1	-13,1
Global	0,7	1,3	5,3	0,0	0,0	-1,1	8,7	-6,8	4,8	-3,6

Sources : Données Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie et calculs BAM.

A Casablanca, après une progression de 1,6% en 2018, les prix ont reculé globalement de 0,5%, avec des replis de 0,6% pour le résidentiel et de 1,2% pour le foncier, alors que ceux des biens à usage professionnel ont augmenté de 1%. En parallèle, les transactions ont connu une quasi-stagnation, recouvrant un accroissement de 6% pour les terrains, ainsi que des diminutions de 0,1% pour le résidentiel et de 2,1% pour les biens à usage professionnel.

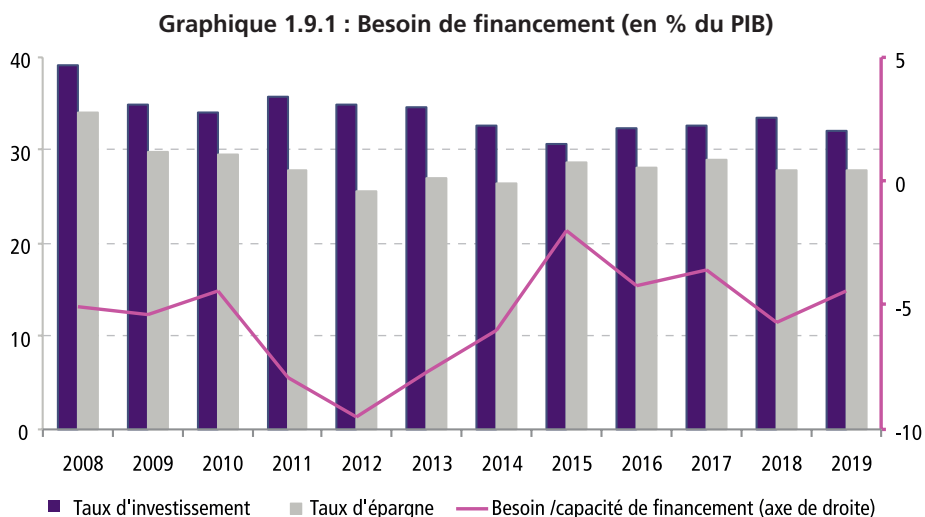
Au niveau de Tanger, les prix sont restés stables alors que le nombre de transactions a régressé de 1,5% après une hausse de 20,4% un an auparavant. Le repli a concerné les ventes de terrains et de biens à usage professionnel avec des taux de 11,3% et de 4,7%, après des augmentations de 51,4% et de 29,7% respectivement, alors que celles portant sur le résidentiel ont quasiment stagné d'une année à l'autre.

A Rabat, après un certain dynamisme en 2018, l'évolution du marché immobilier a été marquée par une contraction de 13,1% des transactions et un recul de 1,3% des prix, tendances ayant concerné l'ensemble des catégories de biens.

A Marrakech, la baisse des transactions s'est poursuivie pour la cinquième année consécutive avec un taux de 14,6% en 2019, résultat de replis de 29,2% pour les terrains, de 7,5% pour les biens résidentiels et de 4,3% pour le professionnel. Pour ce qui est des prix, ils ont accusé une diminution de 0,4%, recouvrant un fléchissement de 3,2% pour les terrains et des hausses de 1,5% pour le résidentiel et de 1,1% pour le professionnel.

1.9 Financement de l'économie

En 2019, le revenu national brut disponible¹ a atteint 1.203,4 milliards de dirhams, en hausse de 3,6% par rapport à 2018. Tenant compte d'une progression de 3,5% de la consommation finale nationale à 883,3 milliards, l'épargne nationale est ressortie à 320,1 milliards, soit 27,8% du PIB. En parallèle, les dépenses d'investissement ont légèrement progressé à 370,6 milliards ou 32,2% du PIB. Dans ces conditions, le besoin de financement de l'économie s'est établi à 50,5 milliards, l'équivalent de 4,4% du PIB contre 5,6% un an auparavant.



Source : HCP.

Par secteur institutionnel², le besoin des sociétés non financières se serait allégé en 2019 et son financement a été assuré à hauteur de 32,3 milliards de dirhams par des ressources extérieures. De même, celui des administrations publiques³ aurait connu une atténuation, reflétant essentiellement le recul de leurs engagements vis-à-vis des résidents à 19,2 milliards. Concernant les ménages⁴, leur capacité de financement se serait érodée passant de 4,9 milliards à 3,9 milliards.

1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le besoin de financement de l'économie a été couvert principalement par des prises de participation dans les entreprises résidentes pour un montant de 16,1 milliards de dirhams contre 25,9 milliards un an auparavant, et par des crédits alloués essentiellement aux sociétés non financières et aux administrations publiques pour 14,4 milliards après 9 milliards. Pour le reste, le flux des dépôts

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

² Les données pour 2019 sont estimées par BAM sur la base d'informations issues du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

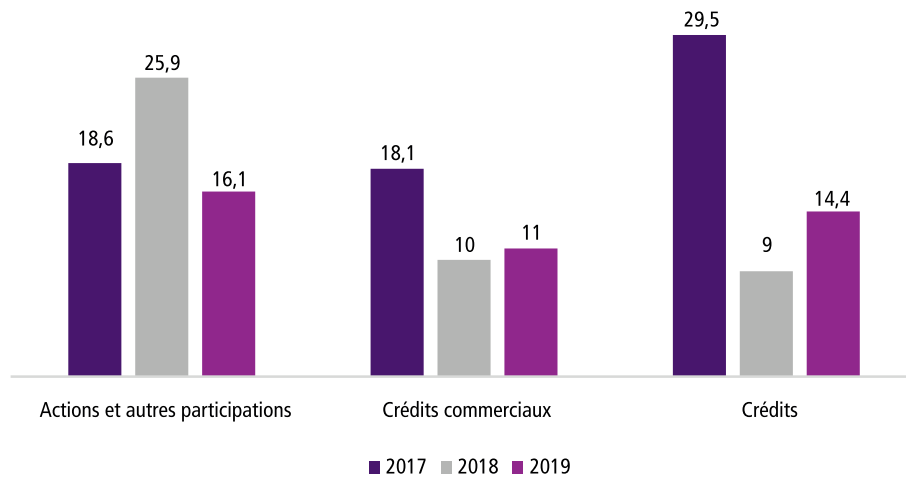
³ Elles incluent l'Administration centrale, les collectivités territoriales et les organismes de prévoyance à régime obligatoire.

⁴ Les ménages comprennent les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

transférables¹ s'est établi à 11,4 milliards contre 1,4 milliard et celui des crédits commerciaux s'est chiffré à 11 milliards au lieu de 10 milliards.

Par agent économique, le flux des engagements nets² des sociétés non financières s'est élevé à 32,3 milliards de dirhams après 38,9 milliards. Les flux d'emprunts sont revenus de 9,2 milliards à 6 milliards et ceux des prises de participations de 19,8 milliards à 15,3 milliards.

**Graphique 1.9.2 : Principales sources de financement extérieur
(flux nets en milliards de dirhams)**



Source : Office des changes, traitements BAM.

S'agissant des administrations publiques, leurs engagements extérieurs nets ont augmenté de 15,8 milliards de dirhams, après un recul de 1,9 milliard en 2018, résultat d'une progression de 9,1 milliards de leurs titres autres qu'actions émis et de 6,8 milliards de leurs emprunts. En particulier, les tirages bruts du Trésor sont passés de 7 milliards de dirhams à 25 milliards, contractés principalement auprès de la Banque mondiale à hauteur de 9,4 milliards et de la Banque Africaine de Développement pour 3,8 milliards.

Pour ce qui est des avoirs extérieurs des résidents, ils se sont accrus de 25,2 milliards de dirhams après une diminution de 6,2 milliards. En effet, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrif se sont renforcés de 14,9 milliards de dirhams et les actifs financiers des autres sociétés financières de 9 milliards. S'agissant des sociétés non financières, elles ont vu leurs avoirs s'améliorer d'un milliard après 5,2 milliards en 2018, résultat essentiellement de la hausse de 6,1 milliards des actions et autres titres de participations détenus et de la baisse de 5,3 milliards de leurs dépôts transférables auprès des non-résidents.

¹ Les dépôts transférables comprennent tous les dépôts qui sont tirables à vue au pair sans frais ni restriction d'aucune sorte, directement utilisables pour effectuer les paiements par chèques, traites, virements, crédit/débit direct ou autres moyens de paiement direct.

² Solde des entrées et sorties au titre des engagements.

**Tableau 1.9.1 : Flux financiers avec le reste du monde
(en milliards de dirhams)**

	2018				2019			
	Total	APU ¹	SNF ¹	SF ¹	Total	APU	SNF	SF
Besoin de financement²	-62,5				-50,5			
Avoirs des résidents sur le reste du monde³	-6,2	0,3	5,2	-11,7	25,2	0,3	1,0	23,9
Or et DTS	0,0			0,0	-0,1			-0,1
Numéraire et dépôts	2,4		-0,1	2,5	-14,7		-5,3	-9,4
Actions et autres participations	10,2	0,3	3,8	6,0	9,7	0,3	6,1	3,4
Titres autres qu'actions	-18,1	0,0	0,0	-18,1	31,9	0,0	0,0	31,9
Crédits	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,9	0,0	0,4	0,5
Crédits commerciaux	1,6		1,6		-0,1		-0,1	0,0
Autres comptes à payer	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
Dérivés financiers	-2,0			-2,0	-2,4			-2,4
Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde³	41,3	-1,9	38,9	4,3	59,3	15,8	32,3	11,1
Dépôts	1,4			1,4	11,4			11,4
Titres autres qu'actions	-3,2	-1,0	-0,1	-2,1	8,9	9,1	0,0	-0,1
Actions et autres participations	25,9		19,8	6,0	16,1		15,3	0,7
Prêts	9,0	-0,9	9,2	0,7	14,4	6,8	6,0	1,7
Dérivés financiers	-1,8			-1,8	-2,6			-2,6
Crédits commerciaux	10,0		10,0		11,0		11,0	
Autres comptes à payer	0,0		0,0		0,0		0,0	

¹ APU : Administrations publiques, SNF : Sociétés Non Financières, SF : Sociétés Financières.

² Données des comptes nationaux.

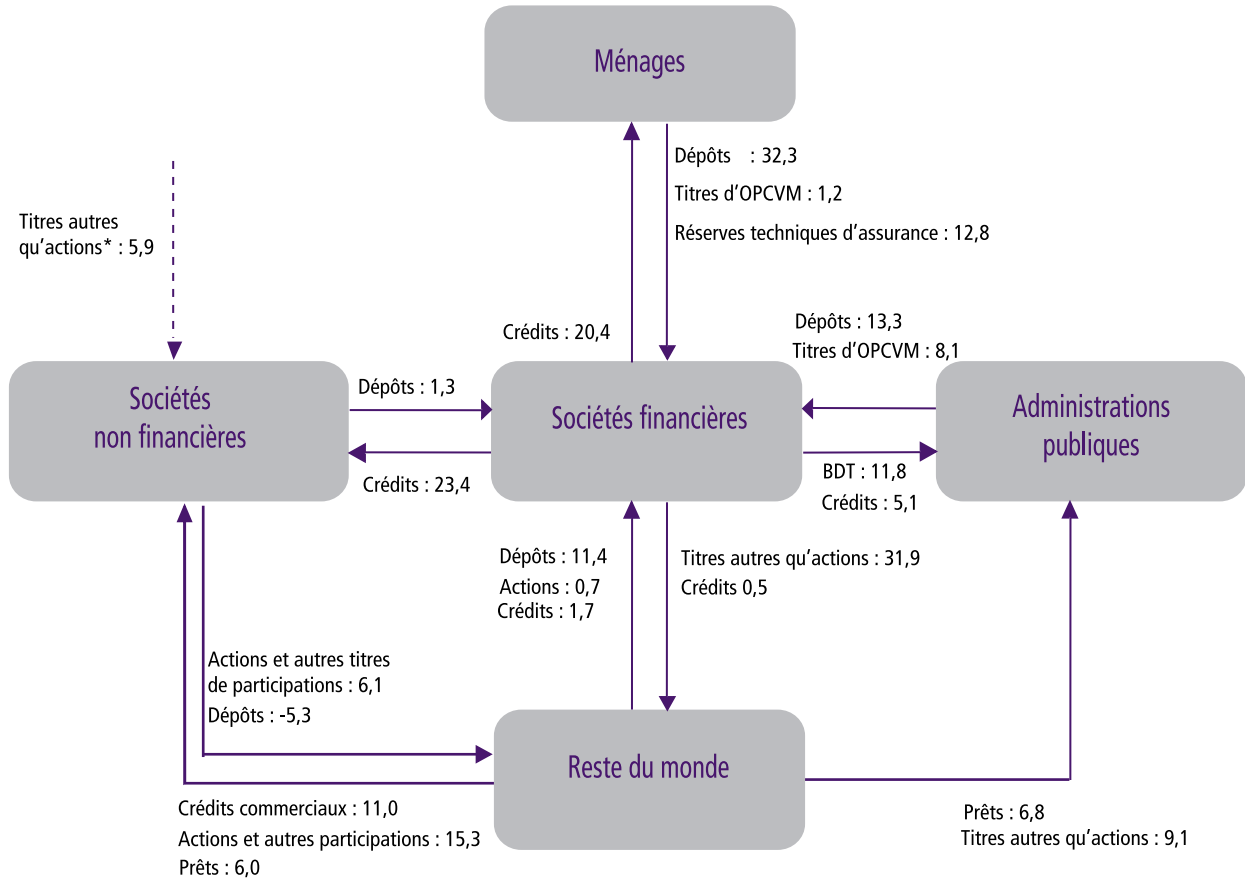
³ Hors erreurs et omissions.

Sources : données Office des Changes, HCP et estimations BAM.

1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été marqués en 2019 par une décélération des crédits octroyés par le secteur financier aux agents non financiers et des dépôts des sociétés non financières, ainsi que par une hausse des souscriptions aux parts d'OPCVM.

**Figure 1.9.1 : Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2019
(en milliards de dirhams)**



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

1.9.2.1 Flux financiers des Administrations publiques

Les opérations financières des administrations publiques avec les résidents ont été caractérisées par un ralentissement des flux tant de leurs engagements que de leurs créances. En effet, les émissions nettes de bons du Trésor se sont établies à 10,9 milliards après 29,5 milliards en 2018, tandis que les dépôts auprès du Trésor se sont accrus de 7,6 milliards au lieu de 8,2 milliards.

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

	2018	2019
Besoin de financement¹	-11,8	-9,5
Principaux flux nets d'acquisition d'actifs financiers	29,2	18,8
Dépôts	15,5	13,3
TCN	-0,8	0,4
Bons du Trésor	6,0	-3,1
Titres d'OPCVM	8,5	8,1
Principaux flux nets d'engagement	71,7	19,2
Dépôts auprès du Trésor	8,2	7,6
Bons du Trésor	29,5	10,9
Crédits	33,6	5,1
Autres comptes à payer/ à recevoir	0,4	-4,5

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

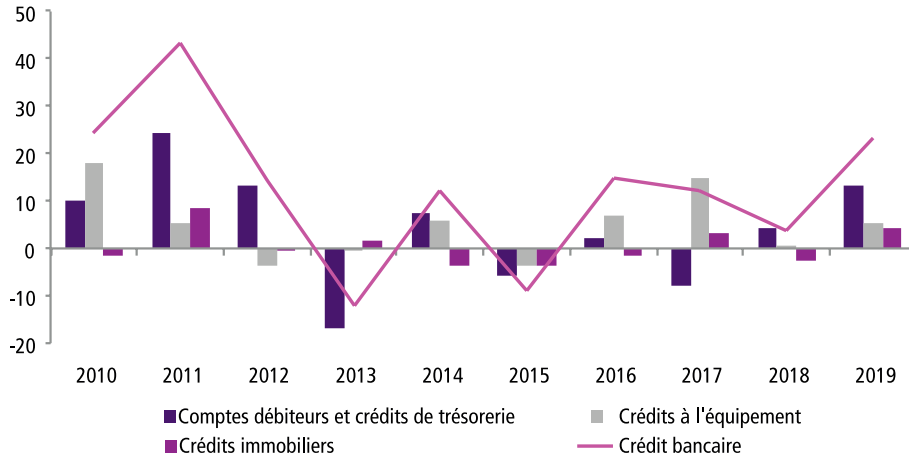
Concernant les actifs financiers des administrations publiques, constitués principalement des placements des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire, ils ont progressé de 18,8 milliards de dirhams après 29,2 milliards un an auparavant. Les détentions en titres d'OPCVM ont affiché une hausse de 8,1 milliards au lieu de 8,5 milliards et les dépôts se sont renforcés de 13,3 milliards contre 15,5 milliards. Les avoirs en bons du Trésor se sont inscrits, quant à eux, en baisse de 3,1 milliards après une augmentation de 6 milliards.

1.9.2.2 Flux financiers des sociétés non financières

Les engagements¹ des sociétés non financières se sont alourdis de 29,3 milliards de dirhams après 7,3 milliards en 2018, tirés essentiellement par un accroissement de 24,5 milliards, contre 1,6 milliard, des crédits contractés auprès des banques par les entreprises privées. En parallèle, les émissions nettes de titres de dette se sont chiffrées à 5,9 milliards après 4,7 milliards.

¹ Hors crédits commerciaux et actions.

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



Source : BAM.

Concernant les actifs des sociétés non financières, leurs flux se sont élevés à 15,9 milliards de dirhams en 2019 contre 18,2 milliards en 2018, recouvrant principalement un repli de 9,3 milliards après une hausse de 6,9 milliards de leurs dépôts à terme, ainsi que des progressions de 5,8 milliards de leurs dépôts à vue auprès des banques et de 11,6 milliards de leur portefeuille de titres d'OPCVM au lieu de 7 milliards et 5 milliards respectivement une année auparavant.

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

	2018	2019
Besoin de financement¹	-71,3	-57,6
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	18,2	15,9
Dépôts	12,7	1,3
Titres autres qu'actions	0,2	2,5
Titres d'OPCVM	5,0	11,6
Réserves techniques d'assurance	0,3	0,4
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	7,3	29,3
Titres autres qu'actions	4,7	5,9
Crédits des institutions financières	2,5	23,4

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

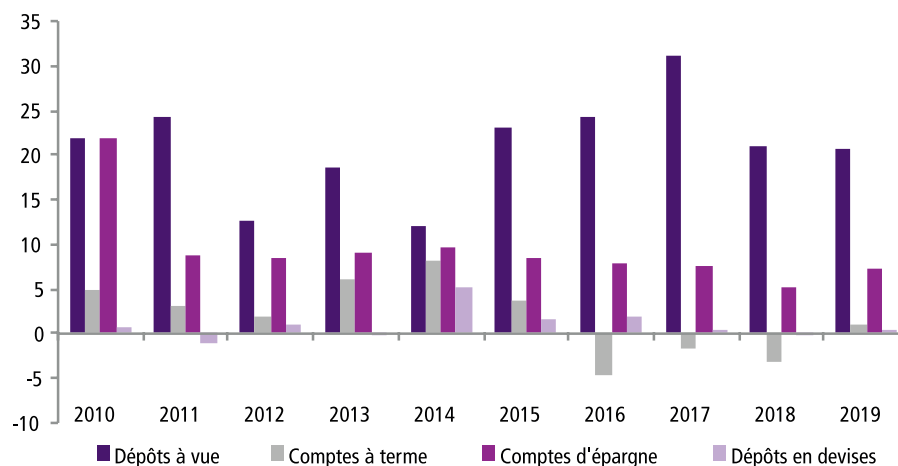
1.9.2.3 Flux financiers des ménages

Les avoirs financiers¹ des ménages se sont améliorés de 62,9 milliards de dirhams en 2019 après 59,4 milliards. Cette évolution traduit essentiellement un accroissement de 32,3 milliards de leurs dépôts contre 25,9 milliards en 2018, avec en particulier un rebond de ceux à terme. Les

¹ Hors crédits commerciaux et actions.

détentions en titres d'OPCVM ont progressé, quant à elles, de 1,2 milliard, soit la même hausse qu'une année auparavant.

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



Source : BAM.

S'agissant des engagements des ménages, les emprunts contractés auprès des sociétés financières ont augmenté de 20,4 milliards de dirhams, contre 22,3 milliards l'année précédente. En particulier, les crédits à l'habitat ont progressé de 8,6 milliards après celle de 10,8 milliards, tandis que ceux à la consommation se sont accrus de 6,7 milliards contre 5,6 milliards en 2018.

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

	2018	2019
Capacité de financement ¹	4,9	3,9
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	59,4	62,9
Numéraire	14,8	16,4
Dépôts	25,9	32,3
TCN	1,0	0,1
Titres d'OPCVM	1,2	1,2
Réserves techniques d'assurance	16,5	12,8
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)	22,3	20,4
Crédits	22,3	20,4

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

PARTIE 2

RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

Pour Bank Al-Maghrib, l'année 2019 a été marquée par plusieurs événements exceptionnels. D'abord, elle a coïncidé avec le soixantième anniversaire de sa création, une occasion célébrée avec un programme riche en activités de dimension aussi bien nationale qu'internationale. La Banque a également vu promulgué son nouveau statut qui a consacré au niveau de ses missions et de sa gouvernance les meilleurs standards internationaux comme axe principal de réforme. Par ailleurs, 2019 a été l'année du lancement de la mise en œuvre du plan stratégique 2019-2023, le premier d'une période quinquennale, une fréquence justifiée par l'envergure des chantiers qui y sont programmés dont notamment la transformation numérique de la Banque. Enfin, les avancées réalisées sur tous les plans ont valu à Bank Al-Maghrib une reconnaissance au plus haut niveau aussi bien à l'échelle nationale qu'internationale.

En 2019, la Banque a ainsi organisé une série de rencontres majeures. La première conjointement avec le FMI est un séminaire régional sur la mise en œuvre du Programme Fintech de Bali. Cet événement a connu un grand succès et dont une nouvelle édition est d'ores et déjà programmée dans le sillage de la préparation des assemblées annuelles du FMI et de la BM qui seront tenues en 2021 à Marrakech. La Banque a abrité la prestigieuse rencontre africaine de l'Econometric Society, avec la participation d'éminents chercheurs de plusieurs universités de renom international. Cette conférence a renforcé le positionnement de la Banque dans le développement de la recherche et consacré son rôle central au niveau national. Non moins important, la Banque a tenu la troisième édition du Symposium régional de haut niveau sur la stabilité financière en collaboration avec les autres autorités de régulation et l'Africa Blockchain Summit en partenariat avec Paris Europlace.

Sur le plan légal, l'adoption de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib renforce l'indépendance de la Banque Centrale, notamment dans la définition et la conduite de la politique monétaire, et élargit son champ d'intervention pour y inclure la stabilité financière et l'inclusion financière. Elle consacre également les meilleures normes en matière de gouvernance et de transparence, renforçant en particulier le régime des incompatibilités pour les membres du Conseil, en interdisant formellement les situations de conflit d'intérêts. Ce nouveau cadre de gouvernance a été renforcé par ailleurs, par un système de management anti-corruption que la Banque a développé et déployé et qui lui a valu d'être certifiée dans ce domaine.

Sur le même volet de la gouvernance, la mise en œuvre du sixième plan stratégique a été amorcée avec la réorganisation de la Banque pour en faciliter et accélérer la mise en œuvre. Celle-ci a consisté en la mise en place d'un département dédié à la transformation digitale, ainsi que la création d'une fonction conformité et d'une fonction RSE avec des feuilles de route en ligne avec les meilleures pratiques internationales en la matière. De plus, une Direction chargée des

statistiques et de la gestion des données a été instituée afin de prendre en charge l'élaboration et la diffusion de l'ensemble des statistiques monétaires et financières ainsi que la mise en œuvre de la Stratégie Data et statistiques de la Banque.

Pour ce qui est de la réalisation de ses missions, Bank Al-Maghrib a poursuivi l'orientation accommodante de sa politique monétaire, maintenant son taux directeur à 2,25%. Face à la persistance d'un niveau élevé du besoin de liquidité bancaire, elle a réduit le taux de la réserve monétaire de 4% à 2%, permettant ainsi une injection permanente d'un peu plus de 11 milliards de dirhams, tout en continuant à adapter le volume de ses interventions à ce besoin.

Poursuivant la mise en œuvre de la réforme du régime de change initié en 2018, la Banque a continué d'accompagner les opérateurs et d'œuvrer à l'approfondissement du marché de change, avec un dispositif de suivi étroit. Confortées par les résultats de cette première phase, et dans un contexte à la fois macro-économique et conjoncture globalement favorables, les autorités ont décidé d'entamer, à partir du 9 mars 2020, la deuxième phase de cette première étape, procédant à un nouvel élargissement de la bande de fluctuation du dirham de $\pm 2,5\%$ à $\pm 5\%$, tout en maintenant le même panier de référence.

S'agissant de la supervision bancaire, outre le renforcement du cadre réglementaire et des activités de contrôle des établissements de crédit, la Banque a consolidé le dispositif de la finance participative et œuvré à la protection du consommateur. Sur le plan macroprudentiel, Bank Al-Maghrib a continué à renforcer son dispositif analytique d'évaluation des risques systémiques et à veiller à la mise en œuvre des instruments macroprudentiels, tout en poursuivant la coordination des travaux du Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques en partenariat avec les autres régulateurs. En matière d'inclusion financière, la Banque a entamé dès le début de 2019 le déploiement de la stratégie nationale d'inclusion financière finalisée avec le Ministère en charge des finances et les parties prenantes, avec notamment la mise en place d'un cadre de gouvernance et la poursuite de la mise en place de l'écosystème propre au développement du paiement mobile.

Au niveau de Dar As-Sikkah, sollicitée par plusieurs institutions nationales, la Banque a renforcé sa production de documents sécurisés parallèlement à son activité de production de billets de banque et de pièces de monnaie. Elle a ainsi pu livrer plus de 62,2 millions de documents sécurisés et se prépare à élargir sa production de manière significative à partir de janvier 2020.

Ouverte sur son environnement interne et externe, la Banque a poursuivi le renforcement de ses relations avec les institutions nationales avec notamment la signature de plusieurs conventions et l'organisation de conférences dans les établissements universitaires. Elle a également renforcé ses liens avec les autres banques centrales par l'organisation de dizaines de visites d'études en

particulier au profit de ses consœurs africaines, et été active au niveau des instances régionales, continentales et internationales avec la participation à plusieurs rencontres sur différents thèmes. Sur le volet de la communication, la Banque a multiplié sa présence sur les réseaux sociaux et a déployé une programmation riche sur les plans numismatique, artistique et culturelle.

La valorisation du capital humain est demeurée un axe fondamental parmi les priorités stratégiques. Dans ce sens, la Banque a continué d'œuvrer pour l'amélioration des prestations offertes aux agents de la Banque, l'attraction des talents et le renforcement de la marque employeur « Bank Al Maghrib ». Sa politique de la promotion de l'égalité professionnelle Femme / Homme s'est poursuivie avec l'élaboration d'une charte pour renforcer cette égalité dans la perspective de son adoption à l'occasion de la journée internationale de la femme le 8 mars 2020. Elle a également organisé une nouvelle édition du séminaire d'échange sur le Genre avec la Banque d'Espagne.

L'ensemble de ces réalisations ont valu à Bank Al-Maghrib une nouvelle reconnaissance par la plus haute autorité de l'Etat. Dans son discours du 11 octobre 2019 à l'occasion de l'ouverture de la première session de la quatrième année législative, Sa Majesté le Roi, tout en appelant à la contribution de Bank Al-Maghrib pour la mise en place d'un programme spécial d'appui et de financement des jeunes diplômés et des projets d'auto-emploi, a salué le travail accompli par la Banque, soulignant notamment que « le système financier marocain fait l'objet d'un contrôle rigoureux de la part d'institutions nationales indépendantes, hautement qualifiées ».

Enfin, la Banque a vu également ses efforts reconnus et salués au niveau international avec sa cooptation par le Conseil de la Banque de Règlements Internationaux pour en devenir membre. L'adhésion à ce club prestigieux et sélectif constitue une grande consécration pour notre pays et pour sa Banque Centrale.

2.1 Gouvernance et stratégie

2.1.1 Adoption de la loi portant sur le nouveau statut de Bank Al-Maghrib

En 2019, le texte fondateur de la Banque a été amendé. La loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib est ainsi entrée en vigueur, après sa publication au bulletin officiel en date du 15 juillet. La refonte de ce texte a concerné principalement le renforcement de l'indépendance de la Banque pour une plus grande efficacité dans son action et une clarification de ses responsabilités, l'élargissement de son champ d'intervention en adéquation avec les missions dont elle a désormais la charge et une meilleure consécration des normes de bonne gouvernance.

2.1.1.1 Consécration de la pleine indépendance de la Banque

Le nouveau texte confère à Bank Al-Maghrib une plus grande autonomie en matière de politique monétaire. Désormais, la Banque définit et conduit la politique monétaire, en toute indépendance. Elle fixe l'objectif de stabilité des prix en tant qu'objectif principal, une mission qu'elle exécute en toute transparence dans le cadre de la politique économique et financière du Gouvernement.

L'indépendance de Bank Al-Maghrib est consacrée à travers, notamment, l'interdiction de recevoir ou de solliciter des instructions de la part du Gouvernement ou de tout tiers. De plus, la loi durcit le régime des incompatibilités pour éliminer toute influence et interdit expressément au Wali, au Directeur Général, au Commissaire du Gouvernement et au reste des membres du Conseil, ainsi qu'au personnel de la Banque de se retrouver dans des situations de conflits d'intérêts.

En outre, le nouveau statut limite le mandat du Wali à une période de 6 ans, renouvelable une seule fois. Nommé selon les conditions prévues par l'article 49 de la Constitution, le Wali est choisi parmi les personnalités reconnues pour leur compétence, leur intégrité et leur impartialité. Il prête serment entre les mains de Sa Majesté le Roi et sa rémunération est fixée par décret.

2.1.1.2 Renforcement et élargissement des missions de la Banque

Outre le renforcement de ses prérogatives en matière de définition de la politique monétaire, la Banque Centrale se voit octroyer la mission de mettre en œuvre la politique du taux de change dans le cadre du régime de change et d'agir en amont, en donnant son avis sur les orientations fixées par le Gouvernement en la matière.

Dans le cadre de sa mission de détenir et de gérer les réserves de change du pays, Bank Al-Maghrib a été habilitée, pour la première fois, à pouvoir les mobiliser en soutien de la valeur du dirham.

La Banque Centrale adapte les instruments de politique monétaire aux spécificités des nouveaux acteurs que sont les banques participatives. Elle peut, en outre, demander et recevoir, de toute personne ou organisme, toutes les informations et données statistiques nécessaires à ses travaux d'analyse.

En plus des missions fondamentales (émission des billets de banque et pièces de monnaie, définition et mise en œuvre de la politique monétaire, gestion des réserves de change, supervision du système bancaire, etc.), la Banque se voit confier de nouvelles missions.

Elle est, ainsi, expressément investie de la mission de contribuer à la stabilité financière du pays. Elle peut prendre toute mesure en la matière, notamment, l'octroi de liquidités d'urgence et la participation au capital des établissements de crédit dans un contexte de gestion de risques systémiques et de résolution de crises bancaires. La Banque peut également proposer toute autre mesure visant le maintien de la stabilité financière. Les nouvelles dispositions de la loi garantissent, par ailleurs, une efficacité dans le processus de prise de décision dans la gestion des situations de crise. La Banque préside, en outre, le Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques institué par la loi relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, et qui est composé par la Directrice du Trésor et des finances extérieures, la Présidente de l'Autorité macocaine du marché des capitaux et le Président de l'Autorité de contrôle des assurances et de la prévoyance sociale.

La Banque Centrale est, par ailleurs, érigée en autorité d'agrément pour l'exercice de l'activité de traitement (tri et recyclage) de la monnaie fiduciaire confié aux opérateurs privés et demeure, également, investie de la mission d'en contrôler toute la chaîne.

Enfin, la Banque contribue désormais à l'élaboration et à la mise en œuvre de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière. Il s'agit là de la consécration de tous ses efforts et initiatives déployés jusqu'à présent pour la promotion d'un système financier inclusif.

2.1.1.3 Meilleure assise de la solidité financière de la Banque

La nouvelle loi comporte des dispositions renforçant la solidité financière de l'Institution. Ainsi, la Banque peut procéder, sur décision de son Conseil et après avis du Commissaire du Gouvernement, à l'augmentation de son capital par incorporation des réserves et ce, dans la limite de cinquante pour cent de son capital. En cas d'insuffisance du capital de la Banque, le Gouvernement se voit dans l'obligation d'effectuer un apport en numéraire pour combler l'insuffisance, selon les mêmes modalités, sous réserve d'approbation par voie réglementaire.

Ces dispositions s'ajoutent à celles relatives au fonds général de réserve, qui est constitué à travers l'affectation, à concurrence de dix pour cent au moins, du bénéfice net de la Banque, majoré ou

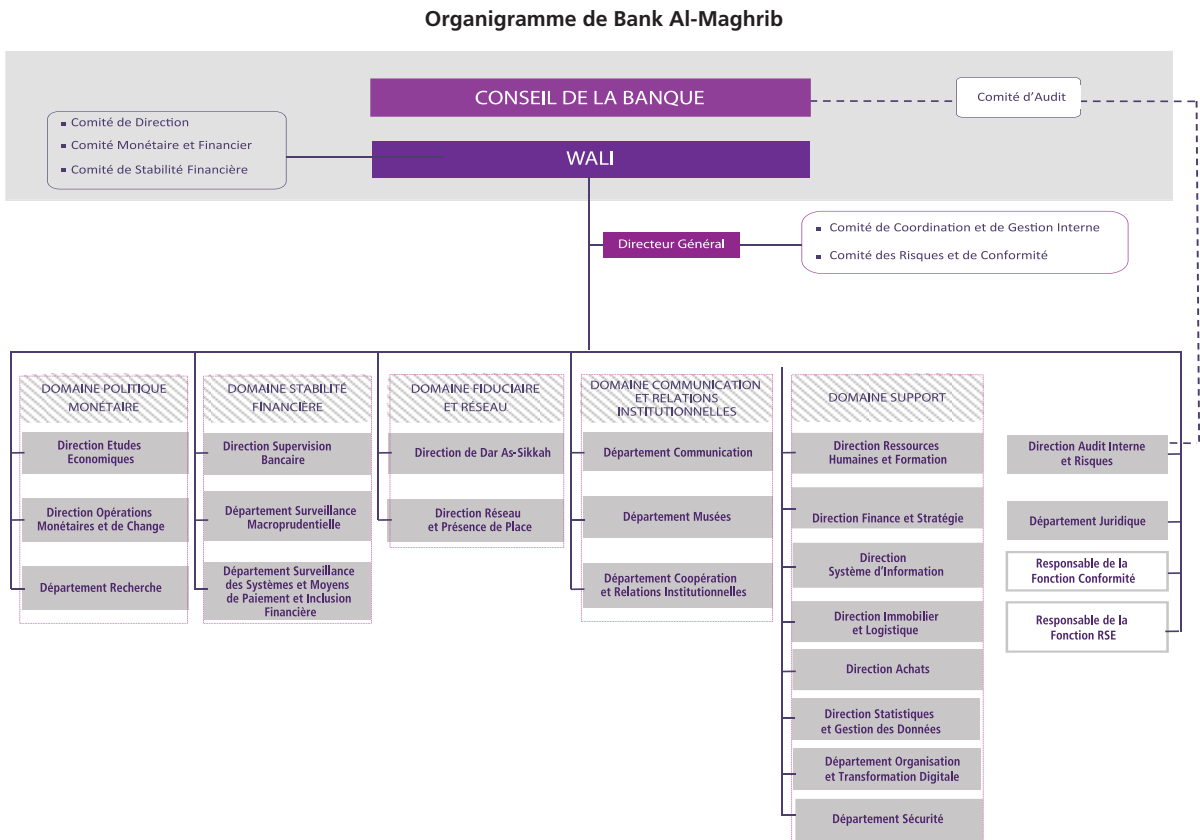
diminué selon le cas, du report des résultats de l'exercice précédent et ce, jusqu'à ce que ledit fonds atteigne un montant égal à celui du capital de la Banque.

Bank Al-Maghrib peut également, sur proposition du Wali et décision de son Conseil, procéder, après accord de l'autorité gouvernementale chargée des finances, à l'affectation d'une partie de ses bénéfices à la constitution de fonds de réserves spéciaux.

Le nouveau statut instaure aussi l'obligation pour les personnes soumises à la supervision, au contrôle et à la surveillance de Bank Al-Maghrib de verser une contribution pour frais de contrôle sur place. Enfin, la Banque bénéficie désormais d'un privilège général pour le recouvrement de ses créances dues sur les établissements de crédit.

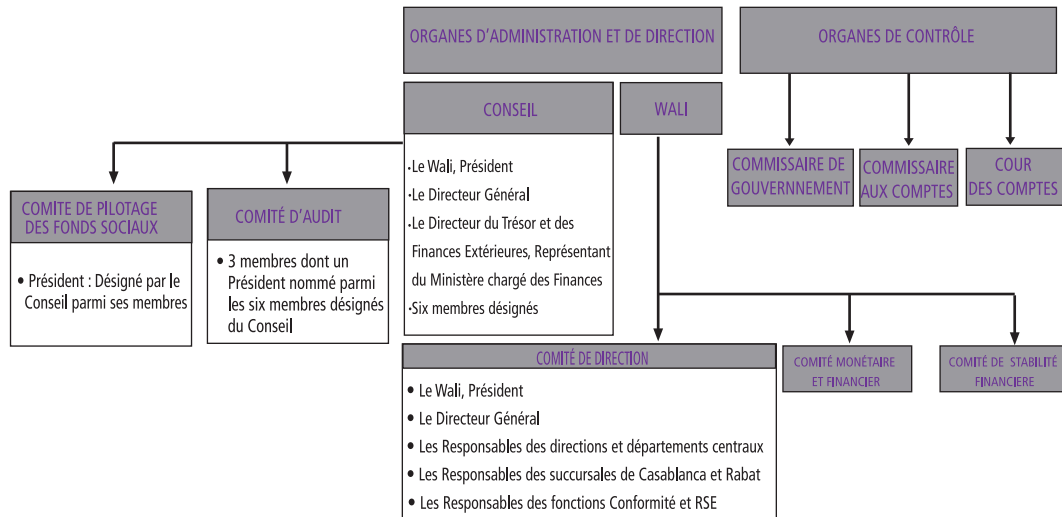
2.1.2 Structures organisationnelle et de gouvernance

La structure organisationnelle de la Banque, après la mise en place de son plan stratégique 2019-2023, repose sur 21 entités, une fonction conformité et une fonction RSE (Responsabilité Sociétale de l'Entreprise) ainsi que 4 instances de gouvernance permanentes qui interviennent, pour chacune d'entre elles, dans un ou plusieurs domaines d'activité.



Les organes d'administration et de direction de Bank Al-Maghrib sont le Conseil, le Wali et le Comité de Direction. Les contrôles auxquels la Banque est soumise, sont dévolus à trois instances: le Commissaire du Gouvernement, le Commissaire Aux Comptes et la Cour des Comptes.

Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib



2.1.2.1 Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque est composé par le Wali, en tant que Président, le Directeur Général ainsi que six membres désignés par le Chef du gouvernement, parmi les personnes connues pour leur intégrité et leur compétence en matière monétaire, financière ou économique, n'exerçant aucun mandat électif public et n'occupant aucun poste de responsabilité dans des entreprises publiques ou privées ou dans l'administration publique. Trois de ces membres sont proposés par le Wali et les trois autres par le Ministre chargé des finances. Ces membres sont nommés pour une période de six ans non renouvelable. Le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, au sein du ministère chargé des finances, siège au Conseil en qualité de membre d'office, mais il n'a pas droit de vote pour les décisions relatives à la politique monétaire.

Le Conseil qui se réunit au moins une fois par trimestre, selon un calendrier préétabli et rendu public, définit l'orientation de la politique monétaire sur la base des analyses et des projections élaborées par les services de la Banque. Il arrête l'allocation stratégique qui préside à la gestion des réserves de change et assure le suivi des résultats de cette gestion. Il arrête également les caractéristiques des billets et des monnaies métalliques émis par la Banque et décide de la mise en circulation et du retrait de ceux-ci selon les dispositions réglementaires prévues en la matière. Le Conseil est également en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les

aspects qui concernent la politique générale, la gestion financière et la comptabilité ainsi que l'organisation. En vertu du nouveau statut de la Banque, les pouvoirs du Conseil se sont renforcés pour inclure, notamment, la possibilité de :

- décider toute mesure pouvant être mise en œuvre dans des situations exceptionnelles ou d'urgence ;
- fixer tout autre instrument d'intervention sur le marché monétaire ou de change autre que ceux prévus par la loi.

Deux Comités émanant du Conseil sont mis en place :

- le Comité d'audit qui a pour mission d'examiner et de donner un avis sur les questions relatives à l'information comptable, à l'audit interne et externe, au contrôle interne et à la maîtrise des risques. Il est composé de trois membres, choisis parmi les six membres désignés du Conseil et se réunit quatre fois par an et ce, 10 jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité d'audit. Ces derniers sont précisés dans un règlement intérieur ;
- le Comité de pilotage des fonds sociaux, est chargé, pour sa part, de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge de la gestion financière, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil.

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

Le Wali administre et dirige la Banque. Il a notamment pour attribution de veiller à l'observation des dispositions statutaires et des règlements ainsi qu'à l'exécution des décisions du Conseil. Il est assisté par un Directeur général. Ce dernier exerce toutes les missions qui lui sont dévolues par le Wali et sous son autorité. Le Directeur Général remplace, en outre, le Wali en cas d'absence ou d'empêchement.

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Placé sous la présidence du Wali, et composé du Directeur Général, des responsables des entités centrales, des fonctions Conformité et RSE ainsi que des Succursales de Rabat et de Casablanca, ce Comité tient des réunions mensuelles auxquelles participent par vidéoconférence à tour de rôle les directeurs des autres agences. Il se réunit, en composition restreinte, une fois par trimestre pour assurer le

suivi de la mise en œuvre de la stratégie digitale et des projets d'envergure inscrits dans le plan stratégique.

Le Wali est, en outre, assisté :

- du Comité Monétaire et Financier (CMF) pour les domaines en lien avec la politique monétaire, la politique de change, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire, la stabilité financière, les systèmes et moyens de paiement, l'inclusion financière et la recherche. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Une fois par trimestre, ce Comité est précédé par une réunion préparatoire Pré-CMF, présidée par le Directeur Général, qui a pour objectif de préparer les réunions du CMF en procédant à une première évaluation des projections macro-économiques de la Banque. L'équipe de prévision de la Direction en charge des études économiques participe aux réunions du Conseil, au CMF et au Pré-CMF ;
- du Comité de Stabilité Financière (CSF) qui se réunit semestriellement et qui a pour attributions d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures pour leur atténuation.

En parallèle, la Banque compte deux comités présidés par le Directeur Général, qui interviennent dans des domaines d'activité précis et dont les décisions sont soumises à l'approbation du Wali :

- le Comité de Coordination et de Gestion Interne : il est chargé d'examiner les politiques, les projets et les questions de gestion interne nécessitant une coordination inter-entités, notamment en lien avec la stratégie, les politiques spécifiques aux différents domaines, le portefeuille de projets, le budget et les ressources ;
- le Comité des Risques et de Conformité : il a pour attributions d'examiner et de valider les politiques de gestion des risques ainsi que les dispositifs de sécurité de l'information, de cybersécurité, de continuité d'activité, de gestion de crise, d'éthique et de conformité. En outre, ce Comité crée en son sein les instances suivantes :
 - un comité d'éthique, chargé de donner son avis sur les questions éthiques individuelles,
 - une commission consultative de conformité des achats,
 - un comité de prévention du blanchiment de capitaux,
 - une commission fiscale.

2.1.2.2 Organes de contrôle

Le commissaire du Gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du ministre chargé des finances, la régularité des opérations financières de la Banque au regard des dispositions

légales et réglementaires qui leur sont applicables. Il assiste, avec voix consultative, aux séances du Conseil et fait toutes propositions qu'il estime utiles.

Les comptes de la Banque sont soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité du commissaire aux comptes (CAC). Ce dernier certifie les états de synthèse, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Le commissariat aux comptes a été assuré en 2019 par le cabinet Mazars, désigné en 2015, pour un mandat de 6 ans non renouvelable conformément à la réglementation adoptée par la Banque en matière de sélection du CAC.

La Banque est soumise au contrôle de la Cour des comptes. Elle lui adresse annuellement dans les formes prévues par la législation en vigueur, ses documents comptables ainsi que ceux des organismes de prévoyance sociale de son personnel. Elle lui communique également les extraits des procès-verbaux du Conseil relatifs à son budget et à son patrimoine, accompagnés de copies des rapports des auditeurs externes.

Enfin, la loi prévoit, pour la première fois, l'audition du Wali par la ou les commissions permanentes chargées des finances du Parlement, à l'initiative de celles-ci, sur les missions de la Banque, et ce, conformément au principe de reddition des comptes consacré par la Constitution.

2.1.1.3 Comité d'audit

En 2019, le Comité d'audit a examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2018 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il a passé en revue, au préalable, le plan d'intervention du CAC pour l'exercice 2019.

Le Comité a par ailleurs pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le système de contrôle interne de la Banque au titre de l'année 2018, notamment, l'évaluation du niveau de maturité dudit système et de ses différentes composantes.

Il a également passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers et stratégiques pour l'année 2019 et a donné son avis sur le programme annuel de l'audit interne au titre de l'année 2020, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque.

2.1.3 Stratégie

Dans le cadre de son plan stratégique 2019-2023, la Banque s'est fixée comme vision d'« Être une Banque Centrale performante, innovante, et une force de changement au service du pays ». Elle ambitionne de concrétiser cette vision à travers deux orientations majeures :

- Veiller à la stabilité monétaire et financière au bénéfice de l'emploi et d'une croissance durable et inclusive ;
- Poursuivre la mutation de la Banque pour favoriser la créativité et la culture d'innovation à l'ère du digital.

A l'issue de la première année de réalisation du Plan, d'importantes avancées ont été enregistrées au niveau des domaines en lien avec les deux orientations stratégiques retenues.

Tableau 2.1.3.1 : Premier bilan d'étape de la mise en œuvre du plan stratégique 2019-2023

Domaine politique monétaire	
Réforme du régime de change	Cadres d'analyse et de prévision de la politique monétaire
<ul style="list-style-type: none"> • Réalisation du bilan de la première phase de la refonte du régime de change et actualisation des études d'impact sur l'économie nationale des étapes suivantes ; • Poursuite des actions de sensibilisation et d'accompagnement des opérateurs et des parties prenantes ; • Approfondissement du marché des changes et renforcement de sa transparence, à travers la mise en place d'un nouvel indice monétaire de référence dit « MONIA (Moroccan Overnight Index Average). » 	<ul style="list-style-type: none"> • Poursuite des travaux de conception du cadre de référence pour le ciblage d'inflation ; • Affinement du modèle annuel de simulation des politiques et de certaines composantes du modèle trimestriel de projections macroéconomiques ; • Réalisation d'études en lien avec la refonte du régime de change et publication de quatre documents de recherche ; • Renforcement de partenariats académiques et ouverture du programme de recherche de la Banque à des chercheurs externes.
Domaine stabilité financière et supervision bancaire	
Supervision bancaire	Stabilité financière
<ul style="list-style-type: none"> • Poursuite du développement de la finance participative et accompagnement des établissements de paiement ; • Mise en place d'une fonction de veille réglementaire et rehaussement des capacités de la Banque en matière de production des textes réglementaires ; • Poursuite de la transposition des normes de Bâle III ; • Finalisation des réformes de classification et de provisionnement des créances et datations en paiement ; • Poursuite de la mise en place des actions inscrites dans la feuille de route adoptée suite à la mission 2018 du GAFIMOAN ; • Renforcement du cadre de coopération en matière de surveillance transfrontalière, à travers notamment la signature de deux nouvelles conventions avec les banques centrales d'Egypte et de l'île Maurice ; • Réalisation d'enquêtes auprès des banques sur la transformation digitale et le recours au Cloud, à l'effet notamment d'appréhender les enjeux en termes de régulation induits par le recours aux innovations technologiques. 	<ul style="list-style-type: none"> • Renforcement de la coordination avec les autres régulateurs et le Ministère en charge des finances, notamment en vue d'assurer la cohérence de la politique macroprudentielle avec les autres politiques macroéconomiques • Amélioration du dispositif de stress test par le recours à des techniques avancées de conception de scénarii macroéconomiques extrêmes et l'affinement des modèles d'analyse et de prévision ; • Finalisation du projet de circulaire relative à la surveillance des conglomérats financiers et élaboration d'une première version de la cartographie des risques systémiques y afférente ; • Lancement des travaux de mise place des instruments macroprudentiels relatifs aux secteurs immobilier et des ménages.

Systèmes et moyens de paiement

- Amélioration du cadre opérationnel de la surveillance des moyens et système de paiement à travers notamment l'automatisation des reportings ;
- Contribution à la mise en place de la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale et du virement instantané ;
- Mise en place d'une structure de gouvernance et renforcement des actions de communication pour le déploiement de la solution nationale de paiement mobile;
- Participation aux travaux relatifs à la dématérialisation des flux entre l'usager et l'Etat, notamment les paiements des prestations sociales ;
- Lancement des travaux de conception d'une stratégie de développement de moyens de paiement scripturaux.

Inclusion financière et financement de l'économie

- Contribution aux travaux de conception et de déploiement de la stratégie nationale d'inclusion financière ;
- Développement de la concurrence sur le marché bancaire et des paiements, via l'édition d'une nouvelle directive sur la mobilité bancaire, le plafonnement de la commission d'interchange monétique et la signature d'une convention de coopération avec le Conseil de la Concurrence ;
- Renforcement de la protection des consommateurs, avec la mise en place de la directive sur la délivrance des mains-levées, l'élaboration d'un code d'éthique de recouvrement, ainsi que la communication autour des mesures de protection des données à caractère personnel et l'adoption d'un cadre régissant le transfert des réclamations reçues par la Banque au Centre Marocain de Médiation Bancaire ;
- Institution d'une structure interne dite « One Stop Shop Fintech » à l'effet de soutenir le développement de l'écosystème Fintech ;
- Lancement d'une étude nationale sur les risques climatiques et incitation des banques à tenir compte de ces risques au niveau de leurs stratégie et gouvernance.

Réseau, fiduciaire et documents sécurisés

- Lancement de deux produits d'appel le « billet augmenté » commémorant le 60ème anniversaire de BAM et le « billet en polymère » pour commémorer le 20ème anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI ;
- Mise en place de deux nouvelles unités industrielles, l'une dédiée à la personnalisation des cartes PVC et l'autre à la personnalisation des cartes polycarbonates ;
- Impression d'un premier panel de produits comportant des éléments de sécurité à composante digitale comme les diplômes de baccalauréat, les permis de port d'armes apparentes et de chasse ;
- Organisation et participation de Dar As-Sikkah à des conférences internationales regroupant les industriels du cash ;
- Publication dans des magazines spécialisés et élaboration de plusieurs Kits de communication relatifs aux produits de Dar As-Sikkah ;
- Poursuite de la transformation et de la modernisation du Cash Cycle Management à travers l'optimisation des flux fiduciaires, l'amélioration des conditions de travail et la mise en place d'un système d'information dédié.
- Renforcement de la veille et des analyses sur les évolutions du marché international de la sous-traitance des billets de banques étrangers et élaboration du document de référence de la stratégie de positionnement de Dar As-Sikkah sur ce marché.

Gouvernance

- Revue de la structure organisationnelle de la Banque et adaptation de ses dispositifs de pilotage stratégique et opérationnel, eu égard à la périodicité quinquennale de son plan ;
- Lancement des travaux visant la simplification des systèmes de management et des processus de la Banque et amélioration de ses dispositifs de contrôle, d'audit et de gestion des risques ;
- Clarification et mise en œuvre du dispositif de délégation de pouvoirs au sein de la Banque pour une meilleure responsabilisation, fluidité et transparence du processus de prise de décision ;
- Développement des relations de coopération de la Banque aussi bien à l'échelle nationale qu'internationale, à travers la signature de nouvelles conventions notamment avec le Ministère de l'Education Nationale de la Formation Professionnelle, de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique, l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption, ainsi qu'avec les banques centrales de l'Egypte et de Maurice ;
- Adoption en interne d'un nouveau support de communication digitale, plus convivial et davantage enrichi ;
- Publication de plusieurs vidéos pédagogiques au profit du grand public en lien avec les missions de la Banque ;
- Partage des fondements des décisions de Bank Al-Maghrib à travers l'organisation d'un focus group dédié aux correspondants de la presse audiovisuelle ;
- Elaboration en cours des politiques de conformité et de RSE de la Banque.

Ressources	
RH, formation et bien-être	Système d'information, digital et réingénierie des processus
<ul style="list-style-type: none"> • Renforcement de la marque employeur de la Banque, à travers notamment : <ul style="list-style-type: none"> - la mise en place d'une nouvelle plateforme de recrutement ; - l'intégration de moteurs de recherche puissants en lien avec les réseaux sociaux et la participation à de nouveaux forums spécialisés, - la diffusion de plusieurs capsules visant la promotion de ses métiers ; - l'initiation d'un cadre d'échange avec des écoles de renom. • Développement d'offres de formations de niveau avancé et de partenariats en la matière avec plusieurs institutions internationales ; • Elaboration d'un programme d'inclusion digitale ; • Amélioration du bien-être au travail, à travers l'élaboration et la mise à disposition de cartes professionnelles multifonctions et de cartes d'affiliation au régime des retraités et la mise en place d'une cellule d'assistance aux agents actifs, aux retraités et aux ayant cause; • Mise en place d'une charte en faveur de l'égalité professionnelle Femme/Homme. 	<ul style="list-style-type: none"> • Consolidation de l'infrastructure SI de la Banque pour accompagner l'automatisation des processus et favoriser l'intégration de nouvelles technologies ; • Elaboration de la feuille de route pour le développement du « Lab Innovation » et réalisation d'expérimentations; • Mise en place de la politique Cloud de la Banque ; • Obtention en mai 2019 de l'accréditation CERT (Computer Emergency Response Team) permettant au Centre Opérationnel et de Sécurité de la Banque d'être reconnu vis-à-vis des pairs et adhésion en septembre au Groupement « Operationnel Security Situational Awareness Teleconference », qui regroupe la communauté d'experts internationaux en matière de cybersécurité ; • Réalisation d'une étude sur la réingénierie du processus Achats et refonte du processus de collecte et de gestion des données ; • Déploiement des solutions visant la réingénierie des processus industriels de Dar-As-Sikkah relatives à la gestion de la maintenance assistée par ordinateur et à la traçabilité et contrôle de la qualité des billets.

2.1.4 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

2.1.4.1 Système de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, construit sur la base du référentiel COSO¹, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes². Ce bilan, présenté au Conseil, est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions et recommandations issues des missions d'audit interne et externe ainsi que celles du Comité d'audit.

Outre l'appréciation globale du fonctionnement du SCI, les résultats du diagnostic de ce système, pour l'exercice 2018, ont intégré l'organisation et le fonctionnement des dispositifs de contrôle permanent de 2ème niveau déployés au sein de la Banque.

2.1.4.2 Audit interne

L'audit interne de Bank Al-Maghrib est une activité indépendante qui a pour mission de donner une assurance aux principales parties prenantes (Conseil, Comité d'audit et Wilaya de la Banque) quant à la maîtrise des risques auxquels la Banque est exposée. Il vise à aider cette dernière à

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

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

atteindre ses objectifs et ce, en évaluant par une approche systématique et méthodique, ses processus de maîtrise des risques, de contrôle interne et de gouvernance d'entreprise.

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

Principaux processus ayant fait l'objet d'une mission d'audit en 2019

Processus Management	Processus « métiers »	Processus « support »
- Système de Management intégré	- Supervision bancaire	- Ressources humaines
- Relations de la Banque avec les organisations externes	- Régime de change	- Comptabilité et information financière
	- Activités fiduciaires	- Systèmes d'information
	- Activités du réseau d'agences	- Sécurité physique
		- Achats et marchés publics

L'audit interne fait l'objet depuis 2009 d'un programme d'assurance et d'amélioration qualité basé sur des évaluations internes et externes en ligne avec les plans stratégiques de la Banque. Les évaluations externes sont effectuées par des cabinets spécialisés, sélectionnés dans le cadre d'appels d'offres ou par des banques centrales paires. Cinq évaluations ont été réalisées depuis 2009 et ont confirmé la conformité de l'audit interne aux normes internationales pour la pratique professionnelle définies par l'Institute of Internal Auditors (IIA). La prochaine évaluation externe est programmée pour 2021.

2.1.4.3 Gestion des risques

Risques stratégiques

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

En 2019, la Banque a revu son cadre d'analyse des risques stratégiques, en élargissant leur définition pour couvrir aussi bien les risques pouvant entraver l'atteinte des objectifs stratégiques que ceux pouvant être induits par leur mise en place et a élaboré la cartographie des risques stratégiques du plan quinquennal 2019-2023.

Risques opérationnels

Les risques opérationnels sont gérés selon une démarche méthodologique structurée faisant l'objet d'une revue globale au moins tous deux ans, avec toutefois une actualisation permanente des risques à criticité forte pour tenir compte de l'évolution du contexte interne et externe de la Banque.

En 2019, une actualisation de la cartographie des risques a été élaborée en capitalisant sur les informations issues des précédents déploiements, avec un zoom sur un ensemble de thématiques spécifiques (en particulier les risques liés aux activités externalisées ou l'impact sur les risques opérationnels des non-conformités issues du Système de Management de la Qualité).

Risques financiers

Les risques financiers couvrent les catégories suivantes :

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

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

Risque de réputation

Au cours de cette année, le risque de réputation a fait l'objet, conformément à l'approche adoptée en 2017, d'un suivi rapproché à travers, notamment, (i) la surveillance de l'évolution mensuelle du baromètre de mesure du score image de la Banque dans les médias, (ii) le suivi du risque de réputation pouvant découler des risques opérationnels inhérents aux missions statutaires de la Banque et (iii) l'analyse des dispositifs d'écoute « clients » déjà mis en œuvre, au niveau de la Banque, dans le cadre du management de la qualité.

2.1.4.4 Continuité d'activité et sécurité de l'information

L'année sous revue a été caractérisée par l'élaboration et l'actualisation des Plans de Continuité des Opérations (PCO) décrivant les besoins et les ressources nécessaires pour la continuité des activités en cas de perturbations opérationnelles majeures. En outre, la dynamique de réalisation d'exercices de repli d'activité, consistant à réaliser les activités les plus critiques depuis des sites alternatifs de travail, a été poursuivie et renforcée davantage par l'organisation de plusieurs exercices groupés et simultanés.

Par ailleurs, les travaux de préparation d'un exercice de simulation de crise visant à tester la capacité de la Banque à répondre à une cyber-attaque d'ampleur, un des risques majeurs qui pèsent sur l'écosystème bancaire, ont été finalisés courant l'année. Un prestataire externe spécialisé a été sélectionné pour accompagner la Banque dans la réalisation de cet exercice, prévu pour fin 2020.

En matière de sécurité de l'information, la Banque a renouvelé la certification à la norme ISO 27001 pour les processus « Système d'information » et « Opérations bancaires », et finalisé l'alignement de l'ensemble de ses autres processus à cette norme.

Par ailleurs, les contrôles de deuxième niveau portant sur la conformité de la Banque au dispositif légal et réglementaire, édicté par la société SWIFT et la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information, en matière de sécurité des systèmes d'information ont été renforcés au regard des nouvelles exigences en la matière.

2.1.4.5 Ethique

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

A partir de 2005, la Banque a mis en place un dispositif déontologique structuré selon une approche participative. Il est composé d'un Code de déontologie applicable à la Wilaya de la Banque et à l'ensemble du personnel, d'un Code spécifique aux membres du Conseil ainsi que des déclinaisons propres à certaines fonctions à forte sensibilité éthique (notamment les personnes intervenant dans le processus « Achat », les auditeurs internes, les prestataires externes de services et les fournisseurs). En outre, un dispositif d'alerte d'éthique permet aux agents et aux partenaires de la Banque de signaler, selon un cadre formalisé et sécurisé, tout comportement non conforme aux règles de bonne conduite adoptées par la Banque. En 2019, ce dispositif a été renforcé par la possibilité donnée à l'auteur de l'alerte d'opter pour l'anonymat. Il a, en outre, été ouvert aux partenaires de la Banque, notamment, commerciaux (fournisseurs et clients).

Au cours de la même année, et afin de compléter et de renforcer son dispositif éthique, la Banque a finalisé la mise en place d'un système de management anticorruption. Ce système, qui a été certifié à la norme ISO 37001 par un cabinet accrédité, vise principalement à préserver et à renforcer le capital réputationnel de la Banque à travers une meilleure maîtrise du risque de corruption, et à encourager ses partenaires à adopter des programmes préventifs contre la corruption.

Encadré 2.1.1 : Le Système de Management AntiCorruption de Bank Al-Maghrib : un cadre structuré qui consolide le dispositif éthique de la Banque

Un projet fédérateur

Bank Al-Maghrib a lancé en avril 2018 un projet de mise en place d'un système de management anticorruption (SMAC), et ce, suite à l'adoption par le Maroc, en mai 2017, de la norme ISO 37001. Soutenu par le haut management, ce projet a mobilisé l'ensemble des structures et agents de la Banque selon une démarche participative et progressive en vue d'emporter l'adhésion de tous. La certification à ladite norme a été obtenue en octobre 2019, après un audit indépendant réalisé par un cabinet spécialisé.

Cinq composantes clés

- **Une politique anticorruption transparente :** Approuvée par le Conseil de la Banque, la Politique Anticorruption constitue le socle du système. Elle prône une « tolérance zéro » à l'égard de toute forme de corruption tout en précisant les rôles et responsabilités en la matière. Cette politique qui engage les membres du Conseil, la Wilaya et l'ensemble du personnel, est publiée sur le portail internet de la Banque.
- **Un dispositif d'évaluation des risques structuré :** Un dispositif spécifique d'évaluation des risques de corruption a été mis en place pour permettre à la Banque d'apprécier son exposition globale auxdits risques tenant compte, notamment, des schémas de corruption en lien avec ses activités, de l'exposition des fonctions qui y sont exercées et de l'impact de ses relations avec ses partenaires (notamment clients, fournisseurs, et organismes placés sous son contrôle).
- **Des moyens de contrôle adaptés à la maîtrise des risques :** En vue d'une maîtrise renforcée du risque de corruption, des contrôles financiers et non financiers sont déployés au sein de tous les processus. De même, un ensemble de due-diligences sont appliquées aux fonctions et aux partenaires précités. Ces dispositifs reposent sur un socle procédural formalisant les rôles et les responsabilités de tous les acteurs impliqués.

- **La formation, la sensibilisation et la communication** : En vue d’ancrer une culture anticorruption permanente au sein de la Banque, le SMAC intègre une composante importante de formation et de sensibilisation, déclinée en un programme triennal, avec des actions en présentiel ou en e-learning au profit de l’ensemble des agents. Ce programme tient compte des spécificités de chaque fonction et de son exposition au risque de corruption. Par ailleurs, un plan annuel de communication multicanal, interne et externe, permet de mobiliser les acteurs internes de la Banque ainsi que son écosystème autour de sa démarche anticorruption.
- **Le dispositif de surveillance et de pilotage** : La Banque a défini un dispositif de surveillance et de pilotage structuré, en vue de s’assurer de la mise en œuvre effective et efficace de l’ensemble des composantes du système. Il se base sur des tableaux de bord adaptés aux attentes des différentes parties impliquées dans le pilotage (management opérationnel, référent anticorruption, Wilaya de la Banque, Conseil). Enfin, le système fait l’objet de revues et d’audits annuels en vue d’évaluer sa performance et de l’inscrire dans une dynamique d’amélioration continue.

Le SMAC : un levier pour dynamiser l’écosystème de la Banque

En ligne avec la norme ISO 37001, le SMAC constitue un cadre de dynamisation de l’écosystème de la Banque en matière de prévention et de lutte contre la corruption. Ainsi, une convention de coopération a été signée entre l’Instance nationale de la probité, de la prévention et de la lutte contre la corruption (INPPLC) et les trois autres régulateurs : Bank Al-Maghrib, l’Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et l’Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS). Cette convention se fixe pour principaux objectifs le partage d’expertises et d’expériences ainsi que le renforcement des compétences en lien avec la prévention et la lutte contre la corruption. Elle est déclinée dans une feuille de route annuelle prévoyant plusieurs actions, notamment en matière de sensibilisation, de formation et de veille.

2.1.5 Conformité

En matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, l’évaluation du dispositif marocain par le Groupe d’Action Financière pour le Moyen-Orient et l’Afrique du Nord (GAFIMOAN) a révélé des déficiences jugées stratégiques, aussi bien sur le plan de la conformité des cadres légal et réglementaire nationaux aux normes internationales du Groupe d’Action Financière (GAFI), que sur celui de l’effectivité dudit dispositif ; induisant ainsi, la soumission de notre pays aux processus de suivi renforcé par le GAFIMOAN et des risques d’inscription sur les listes négatives par le Groupe d’Examen de la Coopération Internationale relevant du GAFI (ICRG) et du Conseil Européen.

Cette situation a appelé à l’engagement de réformes normatives, notamment, l’amendement de la loi n°43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux et de certaines dispositions

du Code pénal et de la loi 22-01 relative à la procédure pénale. Il en est de même pour les Circulaires relatives au devoir de vigilance adoptées par les autorités de supervision et de contrôle. A cet égard, la Banque a assuré la mission de coordination du pôle financier à la demande de la Commission nationale ad hoc en charge de la préparation de la contribution de la délégation marocaine aux travaux de la vingt-neuvième réunion plénière du GAFIMOAN, tenue en Jordanie en avril 2019, lors de laquelle le rapport d'évaluation mutuelle du Maroc a été discuté.

Par ailleurs, la Banque a accompagné le Gouvernement dans l'entérinement des diverses réformes législatives et réglementaires engagées depuis l'année 2018 ayant trait à la LBC-FT, la conception d'un cadre stratégique national en matière de LBC-FT ainsi que la finalisation du projet de rapport d'évaluation nationale des risques de blanchiment capitaux et de financement du terrorisme et de sa synthèse.

Enc e qui concerne la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel, la Banque a poursuivi ses actions de mise à niveau de son dispositif interne à travers notamment la prise en charge préalable des exigences de conformité des projets de transformation digitale, ainsi que les risques induits par l'usage des technologies d'information et de communication.

L'année 2019 a également été marquée par des concertations régulières avec la Commission Nationale de Contrôle de la Protection des Données à Caractère Personnel et la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information au sujet des prérequis nécessaires pour la gestion des risques inhérents à l'usage du « Cloud Computing » aussi bien par la Banque que par le secteur bancaire.

2.2 Missions de la Banque

2.2.1 Politique monétaire

La conduite de la politique monétaire en 2019 a été assurée dans un contexte particulier marqué par une forte baisse de l'inflation qui est revenue de 1,6% à 0,2%, son plus bas niveau depuis 1968, et par le discours de Sa Majesté Le Roi du 11 octobre 2019 dans lequel il a appelé à faciliter l'accès au crédit aux auto-entrepreneurs et aux petites et moyennes entreprises.

Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a renforcé l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Tenant compte de prévisions laissant présager une progression modérée des prix à la consommation à moyen terme et une amélioration des activités non agricoles, le Conseil de la Banque a maintenu tout au long de l'année le taux directeur à son niveau historiquement bas de 2,25% et a élargi de manière substantielle ses mesures non-conventionnelles. Il a ainsi décidé lors de sa dernière réunion de 2019 de refinancer sans limite et à un taux préférentiel de 1,25% les prêts octroyés aux catégories visées par le discours de Sa Majesté. De même, la Banque a étendu son programme dédié au financement des TPME, mis en place depuis 2012, pour y inclure les crédits de fonctionnement.

Par ailleurs, face à la persistance du besoin de liquidité bancaire à un niveau élevé, en lien essentiellement avec l'expansion de la circulation fiduciaire, le Conseil a décidé, lors de sa réunion de septembre, de réduire le taux de la réserve monétaire de 4% à 2%, permettant ainsi une injection permanente d'un peu plus de 11 milliards de dirhams. En outre, la Banque a relevé tout au long de l'année le volume de ses interventions, qui est ressorti en moyenne hebdomadaire à 77,6 milliards de dirhams contre 62,8 milliards en 2018, permettant ainsi de maintenir le taux interbancaire proche du taux directeur.

2.2.1.1 Décisions de politique monétaire

Les prévisions élaborées à l'occasion de la première réunion du Conseil au titre de l'année tablaient sur une décélération de l'inflation à 0,6% en 2019, suivie d'une accélération à 1,1% en 2020 portée par la hausse de sa composante sous-jacente. Celle-ci, après une baisse prévue à 0,8% en 2019 devait atteindre 1,4% en 2020, en lien avec l'amélioration attendue de la demande intérieure.

La reprise des activités non agricoles devait se poursuivre, avec une progression de leur valeur ajoutée de 3,4% en 2019 et de 3,8% en 2020. En parallèle, impactée par des conditions climatiques

défavorables, la valeur ajoutée agricole devait enregistrer un repli de 3,8%, avant de rebondir de 6% en 2020 sous l'hypothèse d'une campagne céréalière moyenne. Au total, la croissance était prévue en ralentissement à 2,7% en 2019, puis en accélération à 3,9% l'année suivante.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, le processus de consolidation budgétaire devait ralentir en 2019, le déficit hors privatisation ayant été prévu à 4,1% du PIB avant de revenir à 3,5% en 2020. Pour sa part, le déficit du compte courant devait s'alléger à 4,1% du PIB en 2019 puis à 3,4% en 2020, sous l'effet notamment de la baisse de la facture énergétique et de la décélération de la progression des achats de biens d'équipement. Tenant compte des évolutions prévues des autres composantes de la balance des paiements, en particulier les émissions du Trésor à l'international pour des montants de 15 milliards de dirhams en 2019 et de 11,1 milliards en 2020, les réserves internationales nettes devaient se maintenir à un niveau équivalent à plus de 5 mois d'importations de biens et services. Pour ce qui est du crédit au secteur non financier, son accroissement devait avoisiner 3,1% et 4,4% respectivement en 2019 et en 2020.

Le Conseil de la Banque a jugé dans ces conditions le niveau de 2,25% du taux directeur approprié et a décidé de le garder inchangé.

Tableau 2.2.1 : Prévisions de l'inflation en 2019 (en%)

Taux moyen	Réunions du Conseil			
	19 mars	18 juin	24 septembre	17 décembre
Sur l'horizon de 8 trimestres	0,8	1,1	1,2	1,2
En 2019	0,6	0,6	0,4	0,3
En 2020	1,1	1,2	1,2	1,1
En 2021	-	-	-	1,4

Pour la réunion du mois de juin, les projections de la Banque ont été ajustées suite notamment à la décision de revalorisation des salaires et des allocations familiales prise par le gouvernement dans le cadre du dialogue social. Le rythme de consolidation budgétaire devait ainsi ralentir davantage avec un déficit prévu à 3,8% du PIB en 2020, alors que l'accroissement de la consommation des ménages devait induire une légère amélioration de la croissance sur l'horizon de prévision.

Par ailleurs, le déficit du compte courant a été revu à la baisse à 4,5% du PIB en 2019, en lien essentiellement avec l'amélioration de la demande étrangère adressée au Maroc, et le crédit bancaire au secteur non-financier devait augmenter de 3,5% en 2019 et de 4,3% en 2020.

Au regard de ces évolutions, le Conseil a jugé que le niveau du taux directeur continuait d'assurer des conditions monétaires appropriées et a décidé de le maintenir inchangé.

Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2010

Date	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RÉSERVE MONÉTAIRE	AUTRES DÉCISIONS
1 ^{er} avril 2010		Baisse de 8% à 6%	
13 avril 2011			- Extension du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux certificats de dépôts. - Ajustement des périodes d'appel d'offres avec les périodes de la réserve monétaire. - Suppression des comptes sur carnets de l'assiette de calcul de la réserve monétaire.
20 septembre 2011			Introduction des opérations de prise de pension à terme plus long.
27 mars 2012	Baisse de 3,25% à 3%		Décision d'élargissement du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux effets représentatifs des créances privées sur les TPME.
26 septembre 2012		Baisse de 6% à 4%	
13 décembre 2012			- Mise en œuvre de la première opération de prêts garantis par des effets privés destinés aux TPME. - Assouplissement des critères d'éligibilité des certificats de dépôts.
11 décembre 2013			Nouveau programme destiné à encourager davantage le financement bancaire des TPME.
19 décembre 2013			Suppression de la rémunération de la réserve monétaire
25 mars 2014		Baisse de 4% à 2%	
23 septembre 2014	Baisse de 3% à 2,75%		
16 décembre 2014	Baisse de 2,75% à 2,50%		
1 ^{er} juillet 2015			Nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours tenant compte de l'effort de chaque banque en matière d'octroi des crédits à l'économie réelle et du niveau de répercussion des décisions de la Banque.
22 mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
21 juin 2016		Augmentation de 2% jusqu'à 5%	Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.
24 septembre 2019		Baisse de 4% à 2%	
17 décembre 2019			- Mise en place d'un mécanisme de refinancement illimité pour les prêts bancaires accordés aux groupes ciblés par le Programme intégré d'appui et de financement des entreprises. - Application d'un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% pour le refinancement des crédits octroyés dans le cadre de ce programme

En septembre, tenant compte de réalisations largement en deçà des attentes et d'un ajustement à la baisse des prévisions des cours des produits pétroliers, la projection de l'inflation pour 2019 a été abaissée à 0,4%. Pour 2020, elle a été maintenue en accélération à 1,2%, tirée par sa composante fondamentale qui devait atteindre 1,6% après 0,7%.

Pour ce qui est de la croissance, elle a été ajustée à la baisse de 0,1 point en 2019 suite à l'actualisation par le Département de l'Agriculture de l'estimation de la récolte céréalière au titre de la campagne 2018-2019, et de 0,2 point pour 2020, reflétant principalement des perspectives moins prometteuses de la demande étrangère. Concernant le solde courant, il devait, compte tenu des réalisations du premier semestre, revenir à 5,1% en 2019 avant de s'alléger sensiblement à 3,6% en 2020.

Sur la base de ces évaluations, le Conseil a jugé le niveau du taux directeur approprié et l'a maintenu inchangé. Par ailleurs, au regard de la persistance des besoins de liquidité bancaire à un niveau élevé en lien essentiellement avec l'évolution de la circulation fiduciaire, il a décidé de réduire le taux de la réserve monétaire de 4% à 2%, permettant ainsi une injection permanente d'un peu plus de 11 milliards de dirhams.

A l'occasion de la dernière réunion de l'année, les projections de l'inflation et de la croissance ont été maintenues quasi-inchangées pour 2019 et 2020. Celles de 2021, élaborées pour la première fois, indiquaient une augmentation de l'inflation à 1,4% et une quasi-stabilité du rythme de l'activité d'une année à l'autre.

Pour ce qui est des comptes extérieurs, les réalisations laissaient présager un allègement plus important que prévu du déficit du compte courant pour 2019 et qui devait se poursuivre à moyen terme. Sur le volet des finances publiques, les prévisions du déficit budgétaire n'ont pas subi de changement avec une poursuite de son atténuation à 3,5% du PIB en 2021.

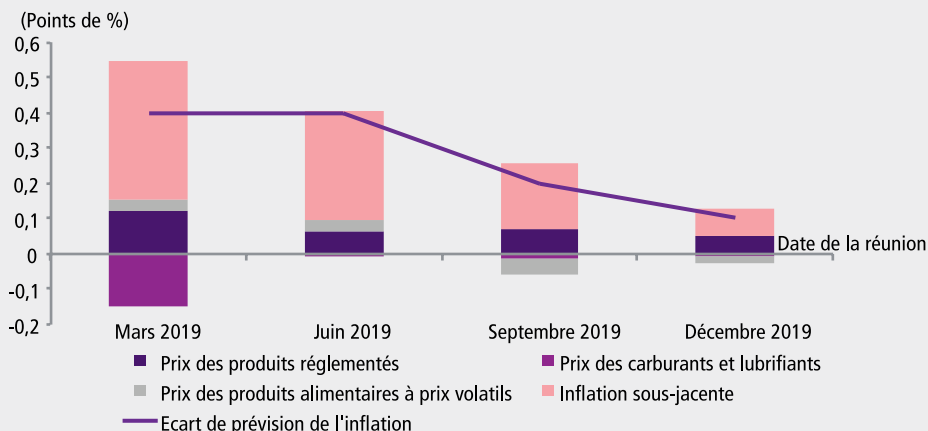
Dans ces conditions, le Conseil a jugé que le niveau de 2,25% du taux directeur reste approprié et a décidé de le maintenir inchangé. Il a également approuvé des mesures spécifiques devant être mises en place par la Banque dans le cadre du « Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises » (Cf. Encadré 2.2.2).

Encadré 2.2.1 : Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance

Conformément à sa politique de transparence et dans un souci permanent d'amélioration de son dispositif d'analyse et de prévision, la Banque procède annuellement à l'évaluation de la qualité de ses projections, élaborées trimestriellement à l'occasion des réunions de son Conseil. Cet encadré synthétise les résultats obtenus pour les prévisions de l'inflation et de la croissance relatifs à l'année 2019.

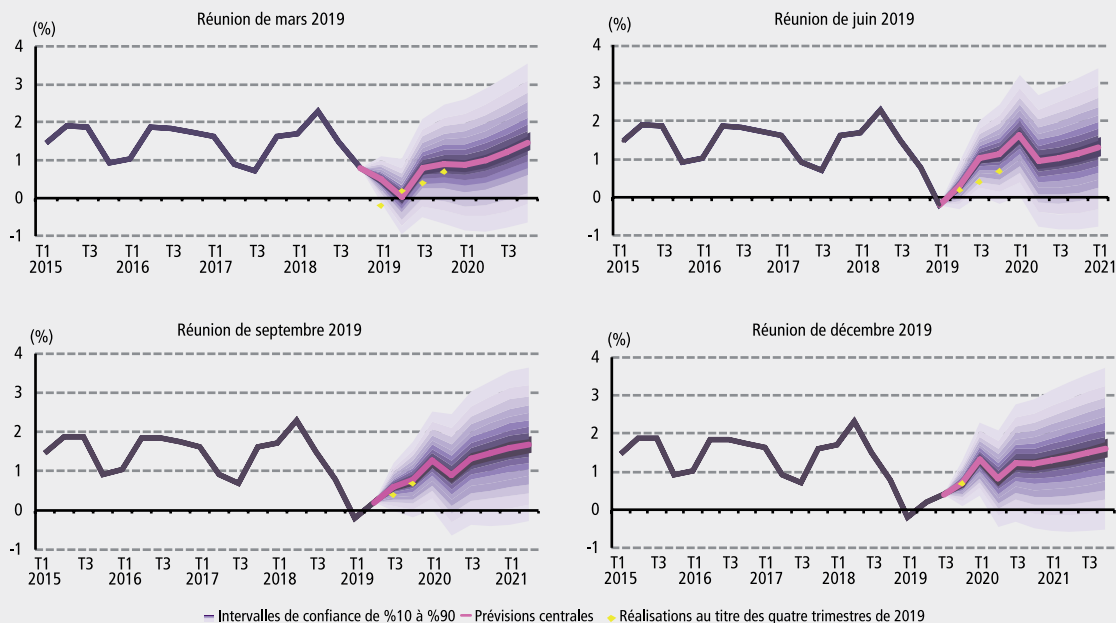
Ainsi, pour ce qui est de l'inflation, et après avoir atteint 1,6% en 2018, elle a nettement reflué en 2019, revenant à 0,2%. Bien que dans une moindre ampleur, cette décélération a été prévue par la Banque, ses projections tablant en mars et en juin sur un taux de 0,6%. Leur écart par rapport à la réalisation reflète essentiellement une surestimation de 0,3 point de l'inflation sous-jacente et de 0,2 point en moyenne de la hausse des prix des produits réglementés. Pour les deux dernières réunions du Conseil, la prévision a été progressivement ajustée, passant à 0,4% puis à 0,3%, soit un écart de 0,1 point comparativement à la réalisation de l'année.

Graphique E 2.2.1.1 : Ecart de prévision par composante de l'inflation pour l'année 2019



Les fan charts, représentant les incertitudes entourant les projections centrales à l'aide d'intervalles de confiance, corroborent cette évaluation. Les réalisations trimestrielles de l'inflation au titre de l'année sous revue sont survenues à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90%, à l'exception de celle du premier trimestre, qui s'est située en territoire négatif sous l'effet principalement d'un repli plus important qu'attendu des prix des produits alimentaires à prix volatils.

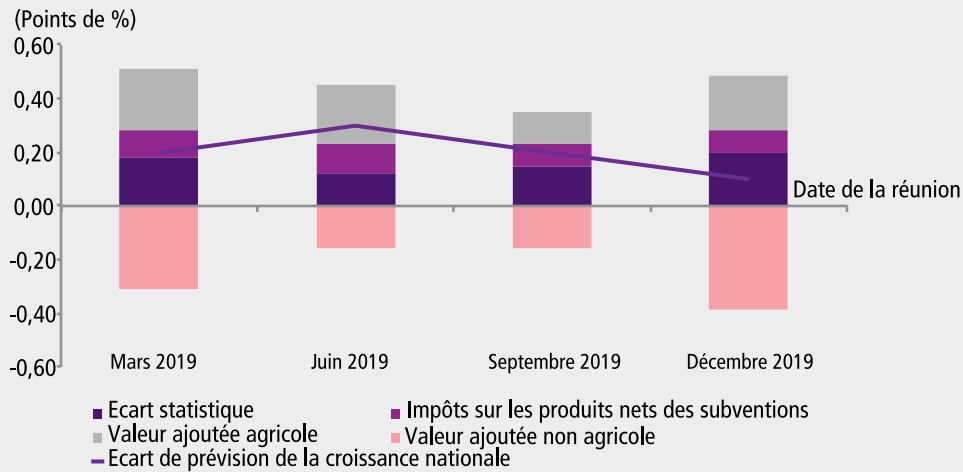
Graphiques E 2.2.1.2 : Fan charts de l'inflation par date du Conseil



S'agissant de la croissance, elle s'est située à 2,5% contre des prévisions variant entre 2,6% lors de l'exercice de décembre et 2,8% au cours de celui de juin. La surestimation a concerné principalement le secteur agricole. La prévision de sa valeur ajoutée avait été abaissée entre les exercices de mars et de septembre, suite à l'annonce par le Département de l'Agriculture de récoltes céréalières inférieures

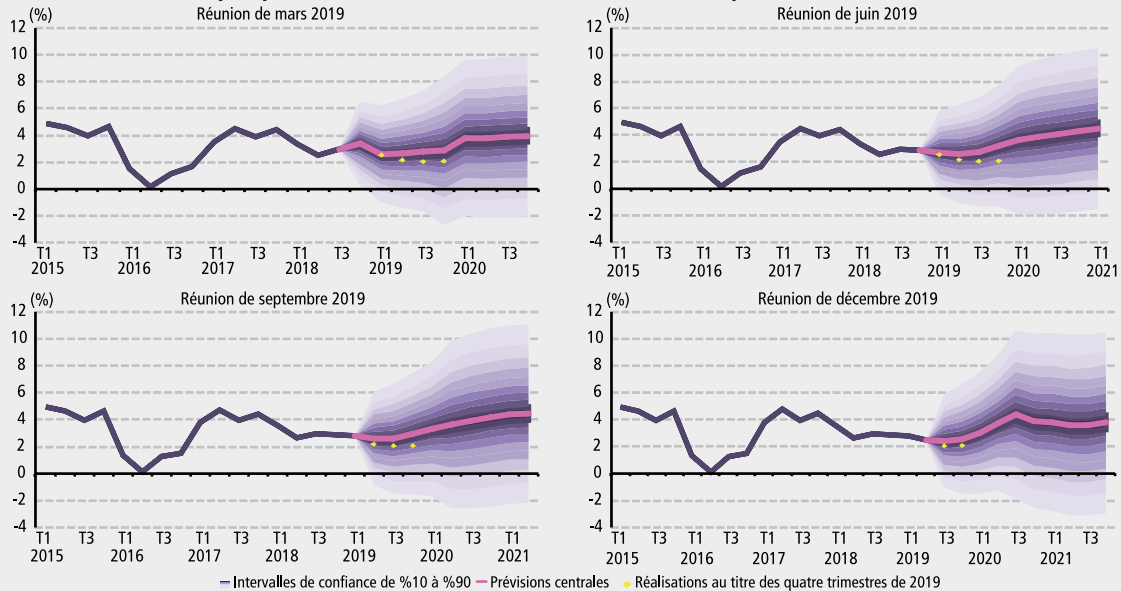
aux attentes de Bank Al-Maghrib¹, et a été révisée à la hausse en décembre sur la base des bonnes performances des productions hors céréalière. La croissance non agricole a été, toutefois, sous-estimée.

Graphique E 2.2.1.3 : Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2019



L'examen des fan charts indique que les réalisations au titre des quatre trimestres de 2019 sont survenues à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90%, se situant toutefois en-dessous des projections centrales.

Graphiques E 2.2.1.4 : Fan charts de la croissance par date du Conseil



¹ BAM tablait en mars 2019 sur une production céréalière autour de 60 millions de quintaux (MQx) au titre de la campagne 2018-2019. Le Département de l'Agriculture a annoncé en avril une récolte de 61 MQx et l'a revue ensuite à la baisse en août à 52 MQx.

Encadré 2.2.2 : Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises

Les très petites, petites et moyennes entreprises (TPME) constituent une composante importante du tissu économique marocain et contribuent de manière significative au développement économique et social du pays, en particulier à travers la création d'emplois. Toutefois, elles font souvent face à de nombreux obstacles pour leur expansion liés surtout à la concurrence déloyale, notamment des activités informelles et l'accès au financement... Ce dernier se pose de manière plus prononcée pour les TPE ainsi que pour les auto-entrepreneurs et les jeunes porteurs de projets.

Malgré les efforts continus des autorités publiques pour atténuer cette difficulté, elle reste récurrente et est souvent évoquée par les entreprises. Selon une enquête¹ publiée par le HCP en 2019, près de 7 TPME sur 10 citent l'accès au financement parmi les obstacles à leur développement.

Cette problématique a été placée par la plus haute autorité de l'Etat parmi les chantiers prioritaires de la politique publique pour les années à venir. Dans son discours du 11 octobre 2019 à l'occasion de l'ouverture de la première session de la quatrième année législative de la 10ème législature, Sa Majesté le Roi a appelé les banques à « simplifier et faciliter les procédures d'accès au crédit, s'ouvrir davantage aux auto-entrepreneurs, financer les petites et moyennes entreprises ». A cet égard, il a « invité le Gouvernement et Bank Al-Maghrib, en coordination avec le Groupement Professionnel des Banques du Maroc, à œuvrer à la mise au point d'un programme spécial d'appui aux jeunes diplômés, de financement des projets d'auto-emploi ».

En réponse aux hautes directives royales, Bank Al-Maghrib et le Ministère des Finances et de Réforme de l'Administration ont mis en place, avec l'implication du GPBM et de toutes les parties prenantes, un « Programme intégré d'appui et de financement des entreprises² » articulé autour de plusieurs axes.

Ainsi, un compte d'affectation spéciale « Fonds d'appui au financement de l'entrepreneuriat » a été créé dans le cadre de la loi de finances 2020. Doté initialement d'une enveloppe de 6 milliards de dirhams sur trois ans, financée à parts égales par l'Etat et le secteur bancaire, les ressources de ce fonds ont été renforcées de 2 milliards supplémentaires octroyés par le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social et dédiés au monde rural. Hormis une partie allouée au financement direct des projets, l'essentiel de ces ressources servira de garantie aux prêts destinés aux catégories ciblées. Trois nouveaux produits ont été créés dans ce sens au niveau de la Caisse Centrale de Garantie :

- Damane Intelak : il apporte une garantie de 80% du crédit plafonné à 1,2 million de dirhams pour les très petites et petites entreprises, les jeunes porteurs de projets, les jeunes entreprises innovantes et les auto-entrepreneurs, remplissant certaines conditions. Le financement, qui peut être un crédit d'investissement ou de fonctionnement, est accordé à un taux fixe de 2%.

¹ Enquête Nationale Au près des Entreprises : premiers résultats 2019, HCP.

² Dans le cadre de ce programme, la définition des TPE a été élargie aux entreprises dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas 10 millions de dirhams et celle des PME aux entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 10 millions et 175 millions de dirhams.

- Damane Intelak Al Moustatmir Al Qaraoui : réservé au monde rural, il apporte une garantie de 80% du crédit plafonné à 1,2 million de dirhams au profit de la même population ciblée par le premier et des petites exploitations agricoles remplissant certaines conditions. Le financement est octroyé à un taux fixe de 1,75%.

- Start-TPE : il s'agit d'un prêt d'honneur de 50 mille dirhams au maximum accordé sans intérêts ni exigences de sûreté, remboursable en une seule fois après une franchise de cinq ans maximums. Il est destiné à financer les besoins en fond de roulement liés à des crédits bancaires à moyen et long termes de 300 mille dirhams maximum, garantis par l'un des deux premiers produits.

Pour soutenir ce programme, Bank Al-Maghrib a adopté un ensemble de mesures non conventionnelles avec notamment :

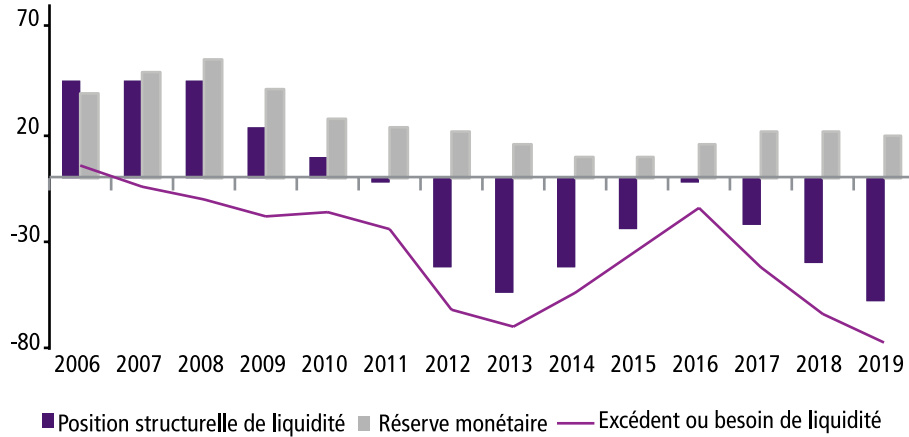
- la mise en place d'un mécanisme de refinancement illimité pour les prêts bancaires alloués aux groupes ciblés par le programme ;
- l'application d'un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% pour le refinancement des crédits octroyés dans le cadre de ce programme ; et
- la réduction pour les banques des exigences en fonds propres concernant les crédits accordés dans ce cadre.

Enfin, pour maximiser le rendement des efforts consentis, un dispositif de suivi étroit a été mis en place par Bank Al-Maghrib en collaboration avec le Ministère en charge des Finances, la CCG et le GPBM. Il consiste en un reporting incluant essentiellement les informations sur les différentes catégories de crédits, leurs répartitions géographique et sectorielle ainsi que les motifs de refus des crédits, le cas échéant. En outre, des réunions périodiques sont programmées avec les banques pour s'enquérir des conditions de déroulement de la mise en œuvre du programme et identifier les solutions adéquates aux éventuelles difficultés rencontrées.

2.2.1.2 Mise en œuvre de la politique monétaire

En 2019, la poursuite de l'expansion de la circulation fiduciaire a eu un effet restrictif sur la liquidité bancaire qui s'est élevé en moyenne hebdomadaire à 18,5 milliards de dirhams après 17,4 milliards en 2018. En parallèle, après une baisse un an auparavant, les réserves de change de Bank Al-Maghrib se sont inscrites en hausse, induisant un impact expansif sur la liquidité de 2,9 milliards en moyenne. Au total, ces évolutions se sont traduites par une détérioration de la situation des trésoreries bancaires, le déficit de liquidité s'étant creusé à 76,6 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 62,4 milliards.

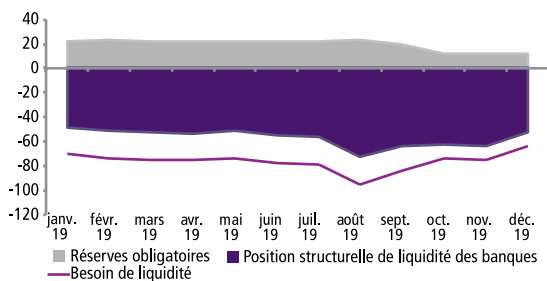
Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité¹ et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)



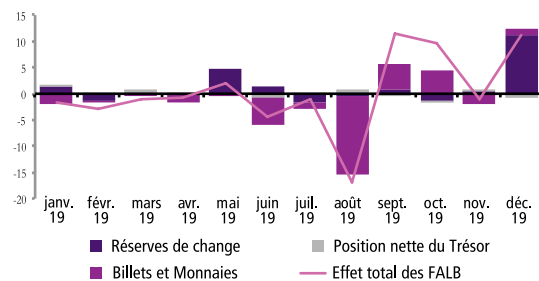
¹ La position structurelle de liquidité des banques est la somme des réserves de change de la Banque, de la position nette du Trésor et des autres facteurs nets, diminuée de la circulation fiduciaire.

Face à cette situation, Bank Al-Maghrib a relevé le volume de ses interventions, le portant de 62,8 milliards en moyenne en 2018 à 77,6 milliards. Ces injections ont été réalisées principalement sous forme d’avances à 7 jours pour un montant moyen de 73,8 milliards, celles à 24 heures, de sept, ayant porté sur un montant moyen de 2,3 milliards par opération. Par ailleurs, la Banque a eu recours, pour la première fois depuis 2008, aux swaps de change, quatre opérations ayant été réalisées pour une durée d’un mois avec un volume moyen de 4,3 milliards de dirhams. En parallèle, la Banque a poursuivi la mise en œuvre de son programme au titre des prêts garantis à un an, accordés dans le cadre du soutien au financement de la TPME avec un encours moyen de 2,4 milliards de dirhams.

Graphique 2.2.2 : Situation de liquidité des banques (moyennes des fins de semaine en milliards de dirhams)



Graphique 2.2.3 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité (moyennes des fins de semaine en milliards de dirhams)

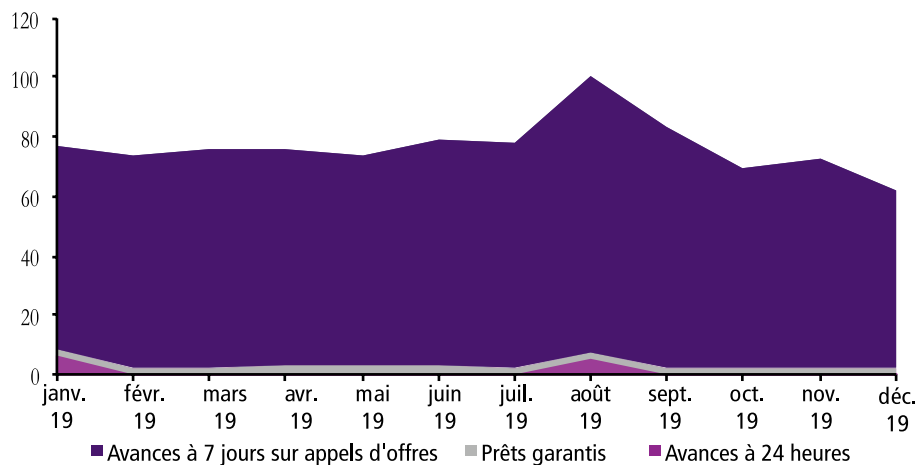


L’analyse infra-annuelle montre que le besoin de liquidité s’est quasiment stabilisé durant les cinq premiers mois de l’année autour d’une moyenne hebdomadaire de 73,4 milliards de dirhams. Entre

juin et septembre, la hausse saisonnière de la circulation fiduciaire s'est traduite par un creusement sensible du déficit de liquidité qui a atteint 84,6 milliards en moyenne. Dans ces conditions, la Banque a augmenté le total de ses interventions à 85,5 milliards en moyenne hebdomadaire.

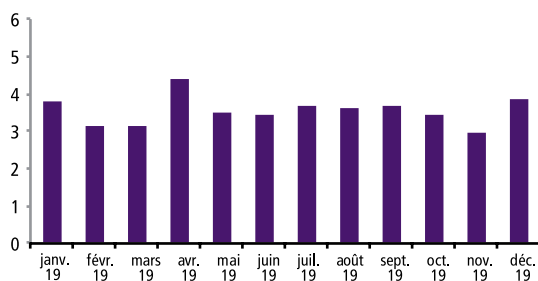
Sur le reste de l'année, le déficit des trésoreries bancaires s'est graduellement atténué pour se situer en décembre à 64,1 milliards de dirhams, sous l'effet à la fois de la réduction du taux de la réserve monétaire de 4% à 2%, du reflux de la circulation fiduciaire et de l'amélioration des réserves de change de la Banque.

Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrib (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)

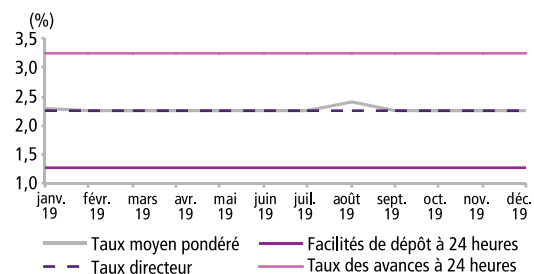


Dans ces conditions, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, est demeuré proche du taux directeur à 2,28%. En ce qui concerne le volume des transactions, il est revenu en moyenne quotidienne de 4 milliards en 2018 à 3,6 milliards en 2019.

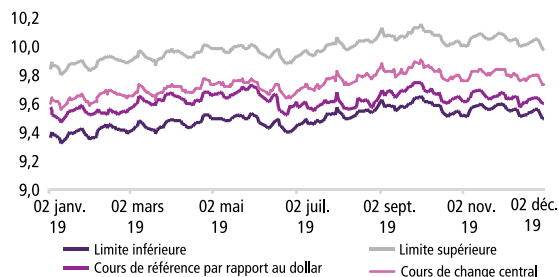
Graphique 2.2.5 : Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dirhams)



Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (moyennes quotidiennes)



Sur le marché des changes, le cours du dirham a continué d'évoluer à l'intérieur de la bande de fluctuation ($\pm 2,5\%$) sans aucune intervention de la Banque. Il a affiché tout au long de l'année une légère appréciation par rapport au cours central en dollar qui a atteint 1,21% en moyenne.

Graphique 2.2.7 : Cessions nettes de devises par BAM (en milliards de dirhams)**Graphique 2.2.8 : Cours de référence dirham par rapport au dollar américain**

Encadré 2.2.3 : Evolution du marché des changes durant la première phase de flexibilisation du dirham

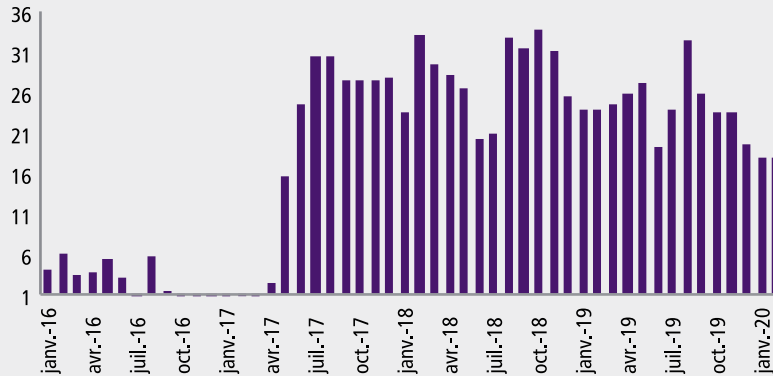
Afin de renforcer la résilience de l'économie nationale face aux chocs externes et de soutenir sa compétitivité, les autorités marocaines ont initié en janvier 2018 un processus de flexibilisation graduelle de son régime de change. La première phase de cette réforme majeure a consisté en l'élargissement de la bande de fluctuation du dirham de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$ par rapport à un cours central fixé sur la base du panier de référence, composé de l'euro et du dollar américain à hauteur de 60% et 40% respectivement. Deux années après, plusieurs indicateurs du marché des changes laissent indiquer que cette première phase de la réforme s'est déroulée dans de bonnes conditions et en ligne avec les objectifs qui lui sont assignés.

Ainsi, grâce à un accompagnement et une sensibilisation rapprochés, les opérateurs économiques se sont progressivement adaptés au nouveau contexte marqué par une hausse du risque de change avec un recours de plus en plus important aux opérations de couverture, notamment par les grands opérateurs orientés à l'import. L'encours des ventes à terme de devises par les banques à leur clientèle s'est élevé à 33,6 milliards de dirhams à fin 2019 contre 20,2 milliards à fin 2016.

Pour répondre à ces besoins de couverture, les banques ont commencé dès 2017 à augmenter significativement leurs achats de devises auprès de Bank Al-Maghrib et à constituer des positions longues, favorisées en cela par des entrées importantes de devises grâce essentiellement aux IDE et aux exportations, et encouragées par la décision de BAM de limiter ses achats de billets de banque étrangers uniquement contre devises. Dans ces conditions, les réserves de change détenues par les banques sont passées d'un solde négatif de 1,8 milliard de dirhams à fin 2016 à un solde positif de 19,4 milliards à fin 2019, avec un pic de 33,7 milliards en octobre 2018.

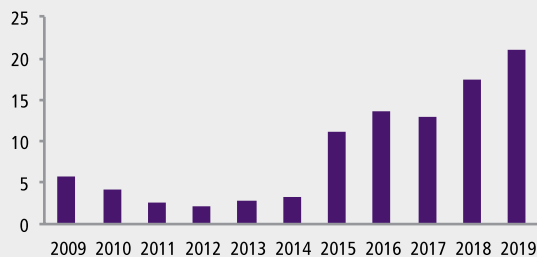
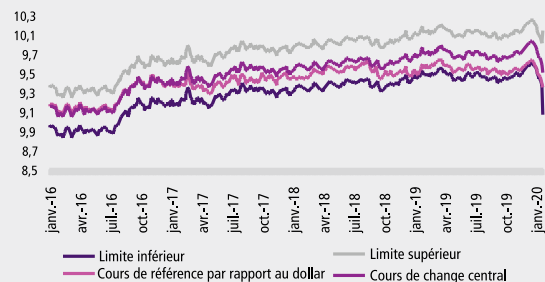
Dans ce contexte, BAM n'a procédé à aucune intervention sur le marché des changes depuis mars 2018, et ses réserves internationales se sont maintenues à un niveau adéquat, atteignant 245,6 milliards de dirhams à fin 2019, soit l'équivalent de 112% de la métrique ajustée du FMI (ARA¹ ajustée).

¹ ARA (Assessing Reserve Adequacy) est une mesure pour l'appréciation du niveau des réserves de change d'un pays, calculé sur la base de ses besoins en devises. Le niveau des réserves de change est considéré adéquat lorsqu'il se situe entre 100% et 150% de l'ARA ajustée. Plus de détail sur la définition de ces mesures est disponible sur le site de Bank Al-Maghrib.

Graphique E 2.2.3.1 : Réserves de change des banques (en milliards de dirhams)

De même, le marché interbancaire en devises a gagné progressivement en profondeur, le volume moyen des échanges ayant connu une forte hausse, favorisée notamment par la mise en place d'une nouvelle organisation du marché qui détermine la formation des prix. Ce dernier est basé sur la mise en place d'une nouvelle plateforme électronique et du statut de « teneur de marché » conférant aux banques l'accès exclusif aux adjudications de devises en contrepartie de leurs engagements de cotations sur le marché des changes interbancaire.

En outre, reflétant son alignement sur les fondamentaux de l'économie, le cours de change du dirham a évolué à l'intérieur de la bande sans intervention de la banque centrale. Depuis le lancement de la première phase, du 15 janvier 2018 au 31 décembre 2019, le dirham s'est apprécié de 5% face à l'euro et s'est déprécié de 3,91% par rapport au dollar, résultat d'un effet de panier baissier de 5,10% et d'un impact marché haussier de 1,19%.

Graphique E 2.2.3.2 : Volume des échanges interbancaires (en milliards de dirhams)**Graphiques E 2.2.3.3 : Cours de change de référence (dollars/dirham)**

Ces évolutions ont permis d'apaiser les craintes, notamment en ce qui concerne l'impact de la réforme sur le niveau de l'inflation et le pouvoir d'achat des citoyens. Elles laissent conclure de surcroît une appropriation progressive et un processus d'apprentissage et d'adaptation des opérateurs économiques et de tous les intervenants sur le marché des changes. Par ailleurs, la réforme et les conditions de sa mise en œuvre ont été largement saluées par les institutions internationales et les agences de notation, ce qui a renforcé la position de notre pays sur les marchés financiers internationaux.

Confortées par les résultats de cette première phase, et dans un contexte macro-économique globalement favorable, les autorités ont décidé d'entamer, à partir du 9 mars 2020, la deuxième étape de cette transition. Celle-ci consiste en un nouvel élargissement de la bande de fluctuation du dirham de $\pm 2,5\%$ à $\pm 5\%$, tout en maintenant le même panier de référence.

Sur le plan de la conduite de la politique monétaire, la Banque s'est fixée comme objectif stratégique de mettre en place à un stade avancé de cette transition un cadre de ciblage d'inflation. Ce dernier devrait renforcer l'autonomie de la Banque, favoriser l'ancrage des anticipations et in fine améliorer la transmission des décisions de politique monétaire.

2.2.2 Statistiques monétaires

L'année 2019 a été marquée par l'intégration des banques et fenêtres participatives dans le champ de couverture des statistiques monétaires. Cet élargissement a permis l'enrichissement de la position des institutions de dépôts vis-à-vis des agents économiques, en particulier les ménages. En effet, la masse monétaire a été révisée à la hausse pour tenir compte des dépôts collectés dans le cadre de la finance participative et les prêts à l'habitat intègrent désormais le financement sous forme de Mourabaha Immobilière.

De même, et dans le cadre de la poursuite de l'alignement de ces statistiques aux standards internationaux, plusieurs travaux ont été initiés visant l'intégration dans le champ de couverture de ces statistiques des organismes de placement Collectif Immobilier (OPCI) et des établissements de paiement.

2.2.3 Recherche

En phase avec son nouveau plan stratégique 2019-2023, la Banque a élaboré et publié son programme de recherche pour les cinq prochaines années. Ce programme définit les grandes orientations et priorités de recherche au sein de la Banque en matière de politique monétaire, de stabilité financière, de modélisation et d'analyse des politiques publiques. La première année

d'exécution de ce programme a été marquée par la publication de quatre travaux de recherche dans la série des documents de travail de Bank Al-Maghrib. Les problématiques traitées sont liées aux réserves de change et au fonctionnement de l'économie marocaine, au processus de libéralisation du compte capital, au salaire minimum au Maroc et à la transmission de la politique monétaire vers l'endettement des entreprises non financières au Maroc.

En outre, plusieurs séminaires de recherche ont été organisés dont notamment l'African meeting de l'econometric society qui a connu la participation d'éminents chercheurs au niveau mondial et la quatrième édition des Journées Internationales de Macroéconomie et de Finance sous le thème « Croissance inclusive : nouveau paradigme de développement ».

Pour sa part, le programme Chercheurs visiteurs qui s'inscrit dans le cadre des actions visant la dynamisation des activités de recherche et le développement de la coopération avec des experts externes reconnus dans leur domaine, la Banque a adressé des invitations à plusieurs chercheurs et professeurs issus de banques centrales, d'institutions financières internationales ou du milieu académique pour accompagner ses équipes de recherche.

2.2.4 Gestion des réserves

Dans un contexte international marqué par le maintien de politiques monétaires accommodantes et la persistance de taux de rendement négatifs dans la zone euro, la Banque a poursuivi l'optimisation du placement de ses réserves de change tout en veillant au respect des exigences de sécurité et de liquidité et ce, à travers une gestion visant à minimiser l'impact des taux négatifs en zone euro et à tirer profit des rendements offerts sur les actifs libellés en dollar.

Ainsi, en dépit de conditions de placement défavorables en zone euro, le résultat de gestion des réserves de change a enregistré une hausse de 37% en 2019, en lien principalement avec les investissements cumulés depuis 2018 dans les actifs en dollar.

2.2.5 Supervision bancaire

Au niveau du dispositif LBC/FT, Bank Al-Maghrib a déployé en 2019 plusieurs actions dans le cadre de la mise en oeuvre d'un programme de renforcement élaboré suite aux remarques formulées par la mission du GAFIMOAN. Elle a ainsi contribué à la feuille de route nationale notamment au titre de la réforme de la loi 43-05 et de l'évaluation nationale des risques, renforcé le cadre réglementaire LBC/FT au titre de l'activité bancaire tout en multipliant les actions de formation et de sensibilisation. Elle a également assuré la coordination intersectorielle avec les autres régulateurs et apporté sa contribution à la préparation du rapport de réponse du Maroc.

Sur le volet de la finance participative, la Banque a poursuivi le parachèvement du cadre réglementaire et contractuel à travers notamment l'adoption de la circulaire sur le fonctionnement du fonds de garantie des dépôts des banques participatives, la labellisation et le lancement des dépôts d'investissement ainsi que l'introduction d'amendements au Code Général des Impôts. Elle a également œuvré à l'élaboration d'un code d'éthique pour les banques participatives. Pour ce qui est des indicateurs d'activité de cette nouvelle industrie à fin décembre 2019, l'encours des dépôts à vue s'est établi à 2,5 milliards de dirhams tandis que l'encours des financements Mourabaha hors marge a atteint 6,5 milliards de dirhams.

La Banque a poursuivi ses efforts pour le renforcement de la protection de la clientèle des établissements de crédit et ce, procédant notamment à l'encadrement par voie réglementaire de la mobilité bancaire et des conditions de délivrance des mainlevées.

S'agissant des efforts en faveur de la finance verte, la Banque a entamé l'élaboration d'une directive réglementaire sur la gestion des risques financiers liés au climat et à l'environnement. Elle a contribué aux travaux du Réseau des Banques Centrales et des régulateurs pour le verdissement du système financier (NGFS) et assuré le relai au plan régional. Elle a enfin lancé une étude nationale sur les risques climatiques en partenariat avec la Banque Mondiale et l'Agence française de développement.

Sur le volet de la transformation digitale, la Banque a continué ses efforts d'accompagnement des établissements de crédit. Ils ont porté sur la réalisation d'une étude auprès du secteur bancaire sur la transformation digitale, d'une enquête sur les pratiques du Cloud Computing, le suivi des tests d'intrusion des banques, la conduite de plusieurs travaux sur les implications des actifs virtuels ainsi que la veille nationale et internationale sur les implications des innovations technologiques sur les services financiers.

Sur le plan du renforcement du cadre prudentiel et de la consolidation de la solidité des établissements de crédit, Bank Al-Maghrib a poursuivi les travaux de réforme sur l'encadrement des risques inhérents aux actifs immobiliers acquis par voie de donations en paiement. Elle a continué à animer la réflexion avec les établissements de crédit et autres acteurs autour de l'assainissement des créances en souffrance et du recouvrement. Elle a accru la surveillance transfrontalière par la signature de nouvelles conventions avec les banques centrales d'Égypte et de l'Île Maurice, la participation aux travaux du Collège des superviseurs et la conduite de contrôles conjoints.

Pour ce qui du financement de la TPME, l'année a été marquée par la tenue de la deuxième rencontre tripartite (BAM/GPBM/CGEM) sous le thème « Financement des entreprises : bilan et perspectives » pour faire le point sur les évolutions ayant caractérisé l'environnement de l'entreprise et dresser le bilan des actions engagées par les parties prenantes en faveur du financement des entreprises.

2.2.6 Surveillance macro-prudentielle

La Banque a poursuivi en 2019, dans le cadre du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), sa mission de contribution à la stabilité financière et aux travaux de renforcement de la surveillance macroprudentielle.

Au plan analytique, la Banque a notamment mis en place, avec l'appui technique du FMI, une nouvelle démarche pour la conduite de stress test macro du secteur bancaire sur la base des plus récentes pratiques de modélisation et a poursuivi, en collaboration avec le Ministère chargé des finances, les travaux de mise en place d'un cadre d'analyse des interactions entre les politiques macroprudentielle et budgétaire. S'agissant des nouveaux risques liés aux innovations technologiques, elle a élaboré, aux côtés des autres régulateurs, une feuille de route pour la surveillance du cyber-risque et lancé un chantier avec l'Agence de Développement du Digital, portant sur la réglementation digitale, l'émergence des FinTech, le digital lab, l'articulation avec la stratégie numérique nationale et la collaboration en matière de formation et de sensibilisation de l'écosystème.

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a procédé, avec l'assistance technique du FMI, à la revue des indicateurs de solidité financière utilisés dans les analyses macroprudentielles et élaboré, de concert avec les autres régulateurs, un projet de circulaire conjointe relative à la surveillance des conglomerats financiers et des risques associés. Au niveau de la gouvernance, le CCSRS a tenu ses réunions semestrielles au cours desquelles, il a examiné la cartographie des risques systémiques et fait le point sur l'avancement de la nouvelle feuille de route sur la stabilité financière 2019-2021. En matière de communication, l'année 2019 a été marquée par la publication du sixième numéro du rapport annuel sur la stabilité financière.

Concernant les instruments macroprudentiels, la Banque a défini, avec l'appui technique du FMI, les mesures et mécanismes de calibrage des instruments liés aux secteurs immobilier et des ménages et entamé leur mise en œuvre.

2.2.7 Systèmes et moyens de paiement

2.2.7.1 Surveillance des systèmes et moyens de paiement

Dans le cadre de l'ouverture du marché des paiements, Bank Al Maghrib a accordé en 2019 quatre nouveaux agréments, portant ainsi le nombre d'établissements agréés à 18 dont 15 sont habilités à ouvrir des comptes de paiement et à offrir des services adossés à ces comptes.

Concernant la surveillance des Infrastructures de Marchés Financiers (IMF), la Banque a poursuivi sa surveillance sur documents et a effectué une mission de contrôle portant sur l'examen des aspects

relatifs à la gouvernance, la gestion des risques financiers et la sécurité à la fois physique et de l'information. En outre, Bank Al-Maghrib, en collaboration avec la Banque Mondiale, a organisé, en présence des différentes parties prenantes, un exercice de simulation pour l'évaluation des Principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers (PIMF) tels qu'édictés par la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

Pour la surveillance des moyens de paiement, la Banque a poursuivi le suivi de la mise en œuvre des recommandations sur la sécurisation des moyens de paiement auprès des banques et des établissements de paiement. De même, elle a procédé à l'évaluation de la conformité des M-Wallets émis par les acteurs habilités aux exigences réglementaires afférentes au paiement mobile domestique.

En matière de développement des moyens de paiement, la Banque a poursuivi ses efforts visant la promotion des services financiers digitaux notamment le paiement mobile. C'est dans ce cadre que la Banque, en coordination avec l'ensemble des acteurs, a mis en place un Groupement d'Intérêt Economique (GIE) constitué de l'ensemble des banques et des établissements de paiement émetteurs de M-Wallet, afin de renforcer les synergies et d'identifier les actions à même d'accélérer le développement du paiement mobile. Ce GIE a ainsi pour principale mission la promotion de ce moyen de paiement en prenant en charge notamment l'évolution des règles de place technico-fonctionnelles, la mise en œuvre la stratégie de communication institutionnelle et les discussions sur les conditions techniques et tarifaires de place avec les parties prenantes tierces.

2.2.7.2 Inclusion financière

Après avoir finalisé la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière, le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration et Bank Al-Maghrib ont entamé sa mise en œuvre, avec notamment la mise en place de ses instances de gouvernance et de groupes de travail techniques. C'est dans ce cadre que la feuille de route détaillée de la stratégie a été établie et soumise à l'approbation du Comité Stratégique lors de sa 2ème réunion tenue courant novembre sous la Présidence de Monsieur le Wali de Bank Al-Maghrib.

Au vu du rôle de l'éducation financière en tant qu'un des piliers de l'inclusion financière, la Fondation Marocaine pour l'Education Financière a établi son deuxième plan stratégique dont les orientations et les cibles découlent de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière recadrant ainsi sa vision comme suit : « Accompagner le développement économique et social et contribuer de manière significative au bien-être des citoyens en s'assurant de la maîtrise par l'ensemble de la population des aptitudes financières ». En outre, la Fondation a tenu en mars 2019, en collaboration avec ses partenaires, la huitième édition de la semaine de la Finance pour les enfants et les jeunes. A cet égard, des visites pédagogiques aux agences et au Musée de Bank Al-Maghrib,

à Dar As-Sikkah, à la Bourse de Casablanca, aux agences bancaires et aux compagnies d'assurance, ont été organisées au profit des élèves.

De même, les institutions financières ont célébré l'édition 2019 de la journée arabe de l'inclusion financière sous le thème « l'inclusion financière, levier du développement social et économique ». Coordonnée par Bank Al-Maghrib, cette édition a connu la mobilisation du réseau de la Banque pour la tenue de rencontres pédagogiques au profit des étudiants au niveau de trois régions du Royaume.

Dans le même cadre et afin d'encourager le développement des innovations financières portées par les « fintechs », Bank Al-Maghrib a mis en place les fondamentaux pour la création au niveau de la Banque d'un guichet unique, « One Stop Shop Fintechs » qui aura pour rôle de conseiller et de guider ces structures notamment sur le volet légal et réglementaire.

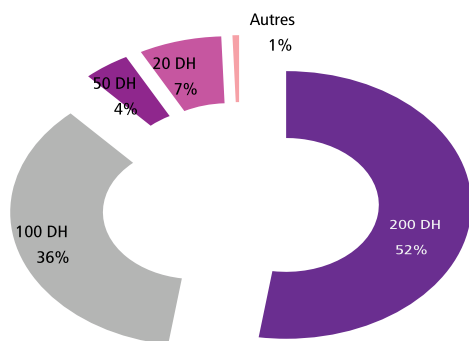
Par ailleurs, la Banque a entamé le processus de mise en place d'une solution informatique de monitoring de l'Inclusion Financière, permettant la collecte et le traitement automatisé des données reçues des établissements déclarants.

2.2.8 Fiduciaire

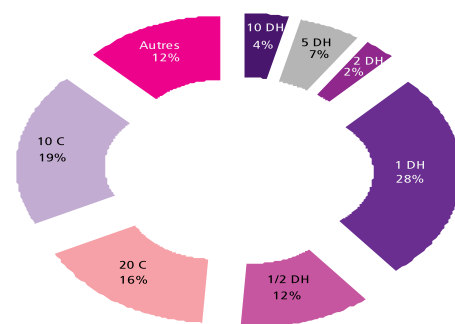
2.2.8.1 Circulation fiduciaire

A fin 2019, la circulation fiduciaire a progressé de 7,1% à 250,2 milliards de dirhams en valeur, soit l'équivalent de 21,7% du PIB. En termes de volume, le nombre de billets a affiché une hausse de 6,3% pour atteindre 1,8 milliard, dominés par les coupures de 200 dirhams avec une part de 52%. Par série d'émission, 74% des billets en circulation sont de type 2012 et 23% relèvent de la série 2002. Pour ce qui est des pièces métalliques, leur nombre a progressé de 3,2% à 2,8 milliards d'unités, dont 28% de pièces à 1 dirham et 19% à 10 centimes.

Graphique 2.2.8.1 : Structure des billets en circulation



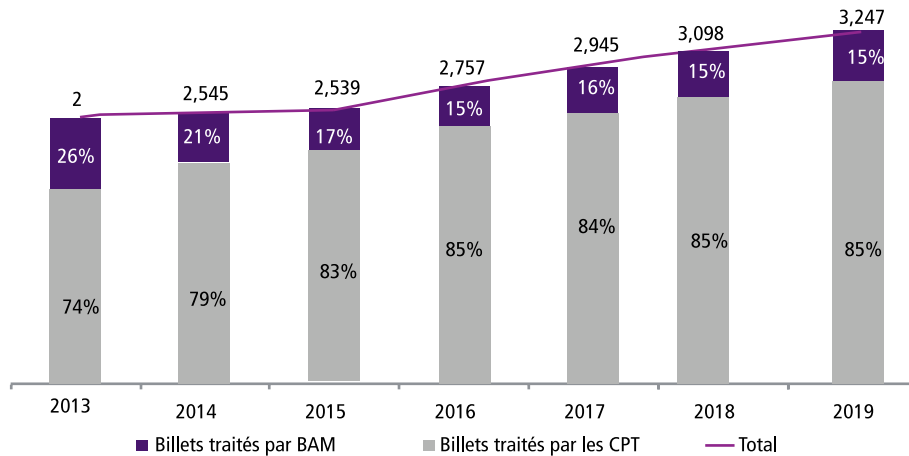
Graphique 2.2.8.2 : Structure des pièces en circulation



2.2.8.2 Entretien de la qualité

L'entretien de la qualité a porté sur un volume de 3,2 milliards de billets, en augmentation de 5%, dont 85% effectué par les CPT et le reste par Bank Al-Maghrib. Le traitement des CPT a permis de produire 1,7 milliard de billets valides recyclés directement aux banques et 474 millions de billets valides versés à Bank Al-Maghrib, soit un taux de recyclage global de 79%.

Graphique 2.2.8.3 : Evolution du volume des billets traités (en millions)



Le traitement effectué par Bank Al-Maghrib a pour objectif de s'assurer de la qualité de l'entretien effectué par les CPT. En outre, la Banque a procédé à des contrôles inopinés pour s'assurer du respect de la réglementation. Ces derniers ont consisté en des missions dont 249 réalisées auprès des agences bancaires et une soixantaine menée auprès des CPT. Les contrôles opérés auprès des CPT ont permis d'identifier un certain nombre d'améliorations visant essentiellement à renforcer la qualité du processus du traitement et du recyclage des billets de banque, et la quasi-totalité des mesures convenues ont été implémentées au cours de la même année.

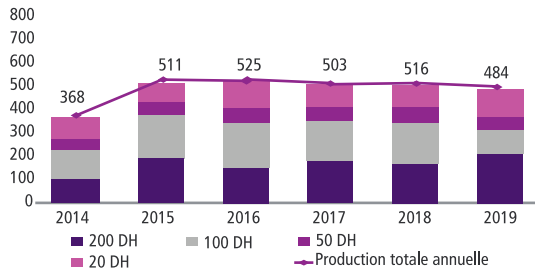
En ce qui concerne le faux monnayage, le nombre de faux billets a enregistré une augmentation de 6 % en 2019 à 9 575 billets, d'une valeur de 1,5 million de dirhams. Les contrefaçons ont ciblé particulièrement la coupure 200 dirhams, représentant une part de 69% et par série d'émission, c'est celle de 2012 qui est prépondérante avec une part de 46%. S'agissant du ratio de contrefaçon, seuls 5,2 billets sur un million de billets en circulation sont contrefaits, niveau faible en comparaison internationale.

2.2.8.3 Production

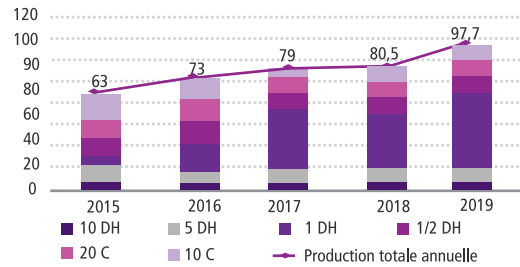
Durant l'année 2019, Bank Al-Maghrib a produit 484 millions de billets de banque marocains, soit une légère baisse par rapport à 2018. Cette production est composée à hauteur de 44% par des

billets de 200 dirhams et pour 20% par des billets de 100 dirhams. Pour ce qui est des pièces de monnaie, 97,7 millions ont été fabriquées, soit une hausse de 21%. La structure reste dominée par la coupure de 1 dirham, avec une part de 41%.

Graphique 2.2.8.4 : Production de billets neufs (en millions de coupures)



Graphique 2.2.8.5 : Production de pièces de monnaie (en millions d'unités)

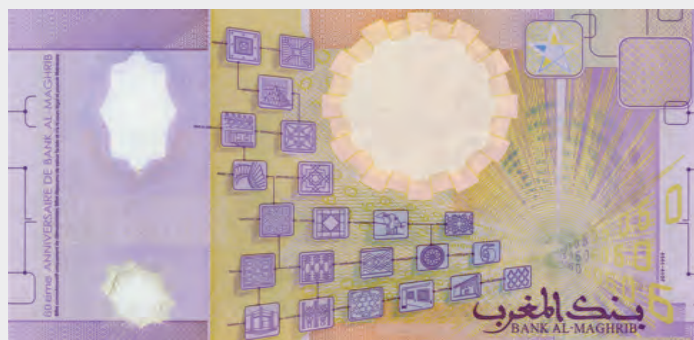


Encadré 2.2.4 : Pièces commémoratives

Bank Al-Maghrib a procédé en 2019 à la confection du premier billet de banque marocain en polymère pour la commémoration du vingtième anniversaire de l’Intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI. D’une valeur faciale de 20 dirhams, le nouveau billet se distingue par l’orientation verticale de son recto composé du portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI. Le verso, quant à lui, comporte représentations stylisées de quelques grands projets réalisés sous le règne de Sa Majesté le Roi Mohammed VI où l’on retrouve le Pont « Mohammed VI », la Centrale solaire «NOOR 3» ; le Satellite « Mohammed VI » et la Ligne à grande vitesse « Al Boraq ». Ce nouveau billet commémoratif de 20 dirhams, doté d’un cours légal et d’un pouvoir libératoire, a été émis en nombre limité courant septembre 2019.



La Banque a, en outre, confectionné la même année, un billet de banque de démonstration dans le cadre de la commémoration, du soixantième Anniversaire de sa création. Il s'agit d'un billet de banque qui n'est pas destiné à la circulation, dépourvu de valeur faciale et n'ayant ni cours légal ni pouvoir libératoire. Ce billet a été doté de plusieurs nouveaux éléments de sécurité développés « in house » et utilisés pour la première fois dans un billet de banque marocain. Ledit billet a été imprimé sur un substrat composite, similaire à celui utilisé pour le billet commémoratif de 25 dirhams, constitué d'une couche de polymère insérée entre deux couches de papiers coton. Ce billet de démonstration se veut également une illustration des efforts déployés par la Banque dans le cadre de sa transformation digitale. En effet, outre son thème central relatif au Patrimoine Architectural et la Transformation Digitale, une application smartphones dédiée faisant recours à la technologie dite de « Réalité augmentée » a été développée pour permettre de présenter de manière pédagogique les principaux éléments constituant le billet notamment d'ordre technique, artistique et de sécurité.

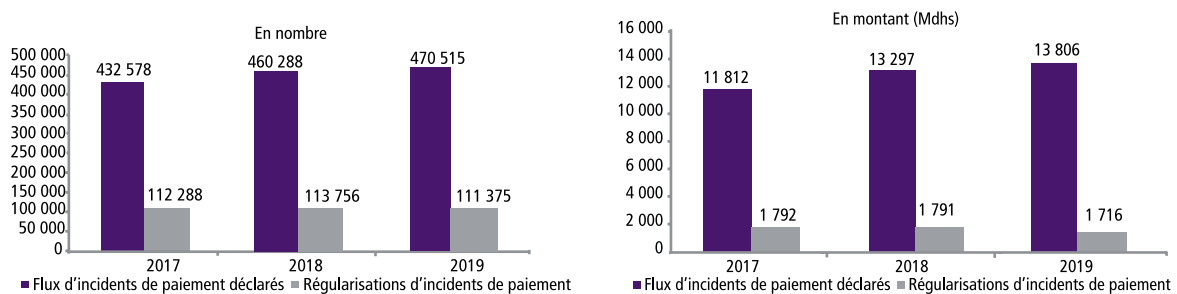


S'agissant de la production des documents sécurisés, la Banque a livré plus de 62,2 millions de documents sécurisés durant l'année 2019. En outre, suite à l'accord de partenariat signé avec le Ministère de l'Équipement et du Transport et de la Logistique et de l'Eau en 2018, portant sur la conception, l'impression et la personnalisation d'une nouvelle génération de permis de conduire et de cartes grises électroniques qui sera mise en circulation à partir de janvier 2020, Bank Al-Maghrib a continué la mise en place des prérequis nécessaires au démarrage de cette activité. Par ailleurs, Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Éducation Nationale, de la Formation Professionnelle, de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique ont signé le 29 mars 2019, une convention de partenariat pour la conception, la production et la sécurisation de tous les diplômes nationaux délivrés par ce Ministère.

2.2.9 Activités des centrales d'information

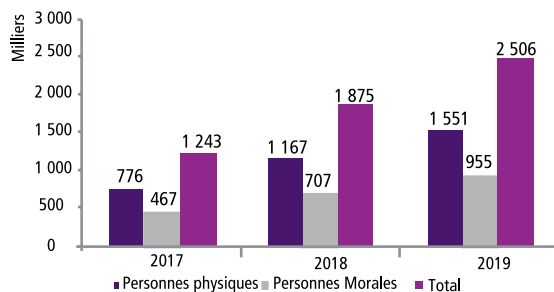
S'agissant de la Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques, le nombre d'incidents enregistrés a augmenté de 2,2% en 2019 à 470 515 incidents, représentant un montant de 13,8 milliards de dirhams. En parallèle, les opérations de régularisation ont porté sur 111 375 chèques pour un montant de 1,7 milliard contre respectivement 113 756 et 1,8 milliard en 2018. Le nombre d'interdits d'émission de chèques, pour sa part, a augmenté de 3% à 689 045 personnes, dont 87,2% sont des personnes physiques.

Graphiques 2.2.9.1 : Evolution des incidents de paiement et des régularisations

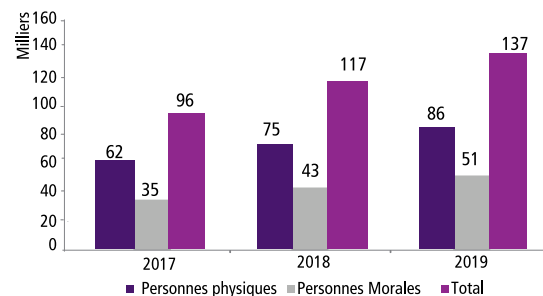


En ce qui concerne les impayés sur Lettre de Change Normalisée (LCN), leur nombre est demeuré quasiment stable à 666 812 pour un montant de 25,1 milliards. Le stock des impayés LCN non encore régularisés s'est situé à 2,5 millions de cas, pour un montant de 93,2 milliards de dirhams, avec une proportion de 62,7% de personnes physiques.

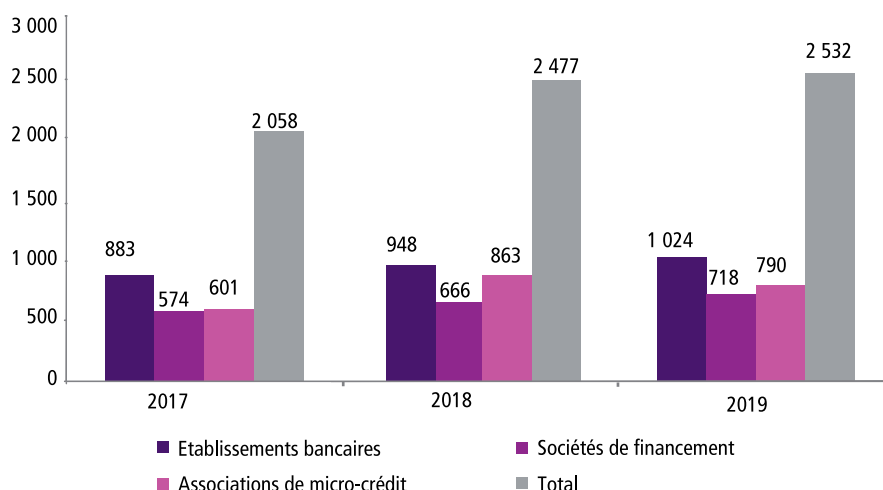
Graphique 2.2.9.2 : Evolution des impayés (en milliers)



Graphique 2.2.9.3 : Evolution des personnes ayant des impayés LCN (en milliers)



S'agissant des centrales des risques, le nombre de contrats actifs chargés s'est établi à 5,1 millions, en hausse de 5,4% pour un encours de 856,1 milliards de dirhams. Le nombre de consultations a atteint, quant à lui, plus de 2,5 millions, cumulant ainsi un total de 16,1 millions de consultations depuis la mise en place du 1^{er} Credit Bureau en 2009.

Graphique 2.2.9.4 : Consultations annuelles par type d'établissements (en milliers)

2.3 Communication et ouverture

En 2019, la transformation digitale amorcée par le plan stratégique s'est déclinée progressivement dans les actions de communication de la Banque. La communication institutionnelle emploie désormais du contenu audiovisuel pour accompagner les grands chantiers et la présence de la Banque est de plus en plus forte sur les réseaux sociaux. Ces derniers servent en particulier de support pour la diffusion de nouveaux outils audiovisuels, à caractère pédagogique ou informationnel. La transmission en direct sur les réseaux sociaux des points de presse organisés à l'issue de chaque réunion du Conseil de la Banque favorise le partage d'informations avec le grand public. Cette dynamique a également concerné la communication interne à travers notamment le développement de plusieurs supports favorisant l'accès à l'information dont notamment une newsletter mensuelle auprès de l'ensemble des agents pour les tenir informés des grands projets de la Banque.

Sur le plan culturel, la programmation du Musée de la Banque a été caractérisée en 2019 par l'organisation de trois expositions majeures : « Calligraphie arabe : entre gestuelle artistique et textualité monétaire », « Miroir collectif : comment explorer nos liens dans la différence » en partenariat avec le Comptoir des Mines et « Créations d'au-delà des murs ou quand l'art libère » en partenariat avec la Délégation Générale à l'Administration Pénitentiaire et à la Réinsertion et le Conseil National des Droits de l'Homme. A l'instar des années précédentes, le Musée a également pris part à de nombreuses manifestations telles que la Journée Internationale des droits de la Femme, la Journée mondiale du conte et la Journée Internationale des Musées.

Le Musée s'est inscrit durablement dans le paysage muséal à travers une politique de prêts qui a lui permis de soutenir des projets d'envergure au Maroc comme à l'étranger. Il s'agit notamment de l'exposition rétrospective dédiée à l'artiste Jacques Azéma organisée par le Musée Yves Saint Laurent de Marrakech, de l'exposition « Trésors de l'Islam en Afrique : de Tombouctou à Zanzibar » par l'Institut du Monde Arabe au Musée Mohamed VI d'art moderne et contemporain et du projet « Creativity for creation » qui s'est tenu au Musée d'art contemporain de Jordanie.

Par ailleurs, dans le cadre de la préservation du patrimoine architectural des bâtiments de la Banque, l'agence de Tanger a fait l'objet de réaménagement et d'agrandissement tout en veillant à la préservation de la beauté de l'œuvre et du cachet singulier Art Déco de l'architecte Edmond Brion. Elle a été remise en exploitation le 14 décembre après 36 mois de travaux, et à l'occasion de sa réouverture, une exposition d'archives historiques a été organisée pour permettre au public de découvrir l'histoire de notre Institut et l'évolution de ses activités depuis sa création à ce jour.

Au niveau international, la Banque a pris part à plusieurs événements, dont notamment les réunions de printemps et les Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale, les réunions annuelles de l'Association des Banques Centrales Africaines, la vingt-cinquième rencontre des Gouverneurs francophones et la quarante-troisième réunion du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et Institutions Monétaires Arabes.

L'année a été également marquée par l'organisation de plusieurs événements à l'échelle nationale et internationale commémorant le soixantième anniversaire de Bank Al-Maghrib. Il s'agit notamment de la conférence africaine de l'«Econometric Society», de la rencontre organisée en collaboration avec le FMI dans le cadre de la mise en œuvre de l'agenda de Bali et de l'Africa Blockchain Summit associé à la compétition Africa Blockchain Challenge. En outre, la Banque a organisé conjointement avec la Banque d'Espagne à Marrakech les 25 et 26 avril la deuxième édition de la rencontre thématique sur le Genre afin de promouvoir la parité hommes-femmes dans le milieu professionnel.

Par ailleurs, en tant que plateforme régionale de formation, le centre de formation de la Banque a organisé 4 séminaires régionaux dans le cadre de partenariats avec des institutions internationales, comme le Fonds Monétaire International et la Banque de France. Ces séminaires ont profité à 125 participants dont 32 cadres relevant de la Banque et ont porté sur des thématiques variées et d'intérêt commun telles que l'analyse et prévision modélisées de la politique monétaire, la conformité en matière de LBC/FT ou encore l'analyse et les prévisions macroéconomiques.

Au niveau de la coopération internationale, Bank Al-Maghrib a signé en 2019 une convention de coopération générale avec la Banque de Maurice, a réalisé 34 actions de coopération dont 23 visites d'études au profit de responsables et cadres émanant de 18 Banques centrales et

4 missions d'assistance technique. Elle a bénéficié, de son côté, de 4 visites d'étude et d'une mission d'assistance technique.

Le dynamisme de la Banque à l'échelle continentale, régionale et international lui a valu d'être cooptée par la Banque des Réglements Internationaux pour en devenir membre.

2.4 Ressources

2.4.1 Ressources humaines

A fin 2019, la Banque pouvait compter sur les services de 2 227 agents dont 56% relevant des domaines d'activité Métier et 44% des domaines support. La part des femmes dans l'effectif s'est établi à 40% et la moyenne d'âge s'est située à 41 ans avec une ancienneté moyenne de 14 ans.

La Banque a poursuivi le développement des compétences de ses collaborateurs et le renforcement des pôles d'expertise, l'offre formation 2019 ayant couvert l'ensemble de ses domaines d'activité de la Banque tout en bénéficiant à l'ensemble des catégories professionnelles. Ainsi, plus de 3422 participations à des actions de formation ont été enregistrées au profit de 63% de l'effectif de la Banque, avec une moyenne de 10,6 jours de formation par collaborateur formé. Les cycles de formation spécialisés axés sur le développement de compétences spécifiques ont été également déployés au profit de 411 bénéficiaires. Il s'agit notamment des cycles de superviseur bancaire, chef de projet, contrôle de gestion, Responsabilité Sociétale et contrôle interne. Aussi, des formations certifiantes et diplômantes ont été dispensées à plusieurs collaborateurs par des organismes de renom autour de thématiques pointues.

En vue de renforcer ses effectifs et ses compétences, 159 recrutements ont été effectués dans différents domaines d'activité, notamment, la gestion de portefeuille et l'analyse financière marché, le contrôle sur place et prudentiel ou encore les risques financiers. Sur le plan interne, la mobilité a permis de pourvoir plusieurs besoins de la Banque, plus de 120 collaborateurs ayant pu diversifier leurs parcours professionnels et enrichir leurs portefeuilles de compétences.

Plusieurs actions ayant trait à la promotion de la Banque en tant qu'employeur de référence et à l'amélioration de « Expérience Candidat » ont été menées durant l'année 2019. Une nouvelle plateforme de recrutement offrant aux candidats une expérience personnalisée, interactive et innovante a été ainsi mise en place. L'activité sourcing a été également enrichie notamment à travers le développement de ses capacités de recherche et d'analyse de candidatures via les réseaux sociaux et la participation à de nouveaux forums spécialisés. Différentes capsules visant la promotion de certains métiers de la Banque ont été conçues et diffusées à grande échelle.

Soucieuse d'améliorer la qualité de vie au travail, la Banque a engagé en 2019 plusieurs actions en vue de favoriser une « Expérience Collaborateur » positive et de renforcer les services d'assistance offerts aux agents actifs et retraités. Un dispositif d'élaboration et de mise à disposition de cartes professionnelles et de cartes d'affiliation au régime des retraités a été mis en place. Ces cartes nouvelle génération représentent un canal innovant qui offre aux agents la possibilité d'accéder à divers services à travers des fonctionnalités intégrées et évolutives. La Banque a également renforcé l'assistance offerte aux agents actifs, aux retraités et aux ayant cause en mettant à leur disposition une cellule d'assistance en vue de leur apporter soutien, accompagnement et information et ce, 7j/7 et 24h/24. Cette cellule offre plusieurs services tels que l'assistance à l'occasion d'évènements familiaux auprès des établissements de santé ou en cas d'accident de travail.

En matière d'égalité professionnelle Femme/Homme, l'analyse menée en 2019 sur l'ensemble des dimensions afférentes à la situation comparée Femme/Homme a fait ressortir des avancées notables dans ce domaine. Pour renforcer son engagement en la matière, la Banque a fait le choix d'ériger l'égalité professionnelle Femme/Homme en tant qu'orientation essentielle de son plan stratégique 2019-2023. L'année 2019 a ainsi été marquée par l'élaboration d'une charte en faveur de l'égalité professionnelle Femme/Homme et ce en vue de favoriser un environnement de travail convivial, inclusif et respectueux des droits de toutes et de tous. La charte a été adoptée par la Banque à l'occasion de la journée internationale des femmes, le 8 mars 2020.

2.4.2 Systèmes d'information et stratégie digitale

En matière de système d'information (SI), la Banque a décliné en 2019 un portefeuille de programmes, de projets et de chantiers SI en adéquation avec les orientations stratégiques du plan 2019-2023 notamment en termes de transformation de ses processus. La stratégie de la Banque en la matière favorise l'innovation, l'alignement du SI avec son ambition digitale et le renforcement de sa résilience tout en réduisant la dépendance vis-à-vis des éditeurs de solutions SI.

Ainsi, dans le cadre de la mise en œuvre de l'orientation stratégique « Poursuivre la mutation de la Banque pour favoriser la créativité et la culture d'innovation à l'ère du digital », les principales actions menées ont concerné la définition des orientations stratégiques en matière d'utilisation du Cloud et la mise en place des outils permettant leur mise en œuvre, le renforcement des dispositifs de cyber résilience et l'expérimentation de technologies innovantes.

L'année 2019 a été marquée par l'aboutissement de plusieurs chantiers structurels. Il s'agit notamment de la mise en place d'un Système d'Information Décisionnel portant sur les Centrales des Comptes Bancaires, du déploiement du Cadre Normatif de Gouvernance des Données, de la

refonte de la solution de supervision du marché monétaire et de la mise en œuvre d'une solution Talent Sourcing afin de mieux améliorer les canaux de sourcing au niveau du marché de l'emploi et de dématérialiser le processus de recrutement.

2.4.3 Responsabilité sociétale

Depuis de nombreuses années, la Banque est impliquée dans de grands chantiers structurants qui témoignent de son fort engagement sociétal. Plusieurs projets reflètent cet engagement, dont notamment l'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie nationale d'inclusion financière, la feuille de route pour l'alignement du secteur financier sur les enjeux du développement durable, le développement de moyens de paiement innovants et sécurisés, les actions en faveur de la protection des consommateurs, les travaux d'études et de recherche sur des sujets au cœur des enjeux sociétaux et économiques du Maroc et l'amélioration des mécanismes de financement des TPME. Au niveau interne, de nombreuses actions sont également réalisées ou en cours, telles que la mise en place d'un dispositif éthique et d'un système de management anti-corruption, la certification Qualité/Santé & sécurité au Travail/Environnement du site de Dar As Sikkah, le programme d'efficacité énergétique, le développement des achats responsables ou encore le renforcement de la politique sociale de la Banque. Enfin, sur le plan organisationnel, cette dimension a été concrétisée en 2019 par la création d'une fonction RSE dédiée à cette démarche.

Dans ce cadre, une méthodologie a été mise en place afin de consolider les avancées réalisées et de mieux structurer l'engagement sociétal de la Banque. L'approche proposée permettra d'identifier les enjeux RSE les plus pertinents pour la Banque, de construire une politique RSE cohérente et crédible vis-à-vis de ses parties prenantes, de la déployer dans l'ensemble de l'organisation, de définir des modes de communication et de reporting adéquats et de suivre les progrès réalisés.

PARTIE 3

ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.



3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2019 ⁽¹⁾

3.1.1 Bilan

Le total bilan de la Banque a progressé de 6% pour s'établir à 331 187 580 KDH au 31 décembre 2019 contre 312 725 033 KDH un an auparavant.

Tableau 3.1.1 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
(dont)			
Circulation fiduciaire	266 771 075	248 477 842	7
Opérations avec l'étranger	-228 115 295	-209 796 689	9
Opérations avec l'Etat	2 075 568	1 576 337	32
Position nette des établissements de crédit	-45 666 922	-43 857 909	-4
Opérations patrimoniales	2 404 801	2 442 930	-2

Passif-Actif

Par principale opération, la circulation fiduciaire a marqué une hausse de 7% à 266 771 075 KDH. Les opérations avec l'étranger se sont accrues de 9% à 228 115 295 KDH après deux années de baisse (-4% en moyenne). S'agissant des opérations avec l'Etat, leur solde s'est apprécié de 32% à 2 075 568 KDH, en lien essentiellement avec l'augmentation des avoirs en compte courant du Trésor (+841 017 KDH). La position nette des établissements de crédit est, quant à elle, passée de -43 857 909 KDH à -45 666 922 KDH, conséquence de la réduction du taux de la réserve monétaire de 4% à 2%⁽²⁾ aussi bien sur le refinancement bancaire que sur les avoirs en comptes courants des banques marocaines.

3.1.2 Résultat

Au terme de l'exercice 2019, le résultat net de la Banque s'est établi à 1 668 127 KDH contre 985 287 KDH une année auparavant, soit une progression de 69%, qui s'explique principalement par l'amélioration du résultat des activités de la Banque.

(1) Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse.

A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette première partie du rapport, de certains regroupements.

(2) Décidée par le Conseil de la Banque lors de sa réunion trimestrielle de septembre 2019.

Tableau 3.1.2 : Résultat net de l'exercice

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	2 310 854	1 682 268	37
Résultat des opérations de politique monétaire	1 758 933	1 389 378	27
Résultat des autres opérations	489 402	548 165	-11
Résultat des activités	4 559 188	3 619 811	26
Charges générales d'exploitation	-1 776 210	-1 802 101	-1
Résultat brut d'exploitation	2 782 979	1 817 711	53
Résultat non courant	-28 874	-252 332	-89
Impôt sur le résultat	-1 085 978	-580 092	87
Résultat net	1 668 127	985 287	69

Le résultat des opérations de gestion des réserves de change a augmenté de 37% à 2 310 854 KDH dont 2 116 713 KDH correspondant au revenu net généré par les placements obligataires qui s'est accru de 42% par rapport à 2018. Cette évolution est liée essentiellement à la hausse des plus-values réalisées (+324 652 KDH) sur les cessions des titres de placement en dollar dans un contexte baissier des taux et des intérêts obligataires (+182 012 KDH), consécutive à l'augmentation de la taille du portefeuille de placement en dollar. Le résultat des opérations de la politique monétaire a, pour sa part, connu une décélération du rythme de sa progression à 27% pour se situer à 1 758 933 KDH, en lien avec l'atténuation du déficit de la liquidité bancaire durant le dernier trimestre de l'année, suite notamment à la réduction du taux de la réserve monétaire. A l'inverse, le résultat des autres opérations a reculé de 11% à 489 402 KDH, sous l'effet particulièrement de la baisse des ventes des billets de banque destinés à l'export (-58 015 KDH).

3.2 Etats de synthèse et notes annexes

3.2.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2019

En milliers de dirhams	Notes	2019	2018
Avoirs et placements en or	1	10 386 758	8 731 475
Avoirs et placements en devises	2	233 532 384	216 223 579
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		38 555 629	52 394 684
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		191 386 500	160 298 056
- Autres avoirs en devises		3 590 255	3 530 840
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	3	9 785 191	9 863 989
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 146 798	2 152 196
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		7 236 397	7 308 650
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		401 997	403 143
Concours financiers à l'Etat		-	-
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	4	67 383 292	69 367 897
- Valeurs reçues en pension des banques		-	-
- Avances aux banques		67 303 319	69 302 257
- Autres créances		79 973	65 640
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market		-	-
Autres actifs	5	6 976 082	5 452 636
Valeurs immobilisées	6	3 123 873	3 085 457
Total Actif		331 187 580	312 725 033

3.2.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2019

En milliers de dirhams	Notes	2019	2018
Billets et monnaies en circulation	7	266 771 075	248 477 842
- Billets en circulation		263 254 622	245 135 550
- Monnaies en circulation		3 516 453	3 342 291
Engagements en or et en devises	8	9 340 911	8 492 088
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		9 340 911	8 492 088
Engagements en dirhams convertibles	9	210 500	223 686
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		201 537	213 543
- Autres engagements		8 963	10 143
Dépôts et engagements en dirhams	10	29 789 757	31 659 471
- Compte courant du Trésor public		2 057 416	1 216 398
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		21 716 369	25 509 987
- Comptes courants		21 716 369	25 509 987
- Comptes de reprises de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		1 159 281	1 598 074
- Autres comptes		4 856 691	3 335 011
Autres passifs	11	10 430 843	9 889 337
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	3	7 447 693	7 468 935
Capitaux propres et assimilés	12	5 528 673	5 528 387
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 001 340
- Report à nouveau		27 333	27 046
- Autres capitaux propres		0	0
Résultat net de l'exercice		1 668 127	985 287
Total Passif		331 187 580	312 725 033

3.2.3 Hors bilan

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2019

En milliers de dirhams	Notes	2019	2018
Opérations de change au comptant			
Devises à livrer au comptant			
Dirhams à recevoir au comptant			
Opérations de change à terme			
	13		
Devises à recevoir à terme		8 525 178	
Devises à livrer à terme		8 568 575	
Opérations de change-dépôts en devises			
	13		6 428 495
Opérations de change-opérations d'arbitrage			
	13		
Devises à recevoir		158 563	-
Devises à livrer		158 583	-
Ajustement devises hors bilan			
			-
Engagements sur produits dérivés			
			-
Engagements sur titres			
	14		
Titres reçus sur avances accordées		68 533 178	70 599 743
Titres reçus sur avances à accorder		12 918 700	10 025 700
Autres garanties reçues sur avances accordées		2 556 954	2 753 697
Avances à accorder		13 172 765	9 524 415
Titres étrangers à recevoir		1 662 271	5 458 712
Titres étrangers à livrer		549 571	2 102 925
Autres engagements			
	15		
Garanties de marchés reçues		105 237	58 583
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		871 976	846 161
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		18 439	32 165
Autres engagements donnés		1 000	1 000

3.2.4 Compte de Produits et Charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2019

En milliers de dirhams	Notes	2019	2018
Produits		6 138 883	5 431 819
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	16	2 785 084	2 681 949
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	17	1 744 558	1 422 337
Autres intérêts perçus	18	12 591	13 374
Commissions perçues	19	664 105	608 351
Autres produits financiers	20	535 274	156 006
Ventes de biens et services produits	21	131 409	225 852
Produits divers	22	19 045	17 826
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	23	243 576	297 623
Produits non courants	24	3 243	8 501
Charges		4 470 756	4 446 532
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	25	179 768	184 384
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	26	340 159	326 354
Commissions servies	27	16 386	32 471
Autres charges financières	28	986 330	1 063 238
Charges de personnel	29	863 391	988 860
Achats de matières et fournitures	30	236 625	243 702
Autres charges externes	31	356 045	352 911
Dotations aux amortissements et aux provisions	32	364 132	419 450
Charges non courantes	33	41 941	255 072
Impôt sur le résultat	34	1 085 978	580 092
Résultat net		1 668 127	985 287

3.2.5 Tableau des flux de trésorerie

Tableau 3.2.5 : Flux de trésorerie au 31 décembre 2019

En milliers de dirhams	2019	2018
Trésorerie et dépôts en devises en début d'exercice	55 055 218	47 279 501
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	-40 294 787	-42 560 778
Intérêts reçus	4 568 820	4 225 973
Commissions sur opérations bancaires reçues	664 105	608 351
Autres produits reçus	213 565	432 574
Dividendes reçus	471	312
Intérêts et commissions versés	-556 180	-548 570
Dividendes versés	-985 000	-642 000
Charges du personnel versées	-844 120	-955 021
Impôts et taxes payés	-570 780	-605 818
Autres charges versées	-603 638	-732 146
+/- Variation des dépôts Trésor Public en dirhams	841 017	-672 452
+/- Variation des dépôts envers les banques marocaines en dirhams	-3 777 272	1 728 424
+/- Variation des dépôts autres clientèle en dirhams et en devises	2 079 362	-166 471
+/- Variation des titres de placements étrangers en devises	-42 027 300	-19 667 231
+/- Variation des titres de transactions étrangers en devises	-66 292	2 164 911
+/- Variation avances aux banques	1 998 938	-27 149 393
+/- Variation autres dettes du passif	268 054	11 325
+/- Variation des autres actifs	-1 498 537	-593 547
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	8 747 087	33 722 659
+/- Variation des titres d'investissements étrangers en devises	9 046 827	34 024 745
+/- Variation souscription au FMI-Tranche de réserve	-178	2 857
+/- Variation avoirs en droits de tirage spéciaux	51 089	17 914
+/- Variation avoirs et placements en or	-	-3 916
+/- Variation dépôts auprès du FMI	-	-
+/- Variation souscription au FMA	-	-25 893
+/- Variation allocations de droits de tirage spéciaux	72	0
Acquisitions d'immobilisations	-353 622	-299 255
Produits de cession des immobilisations	2 897	6 206
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	18 293 233	16 694 190
+/- variation des billets et monnaie en circulation	18 293 233	16 694 190
Réévaluation trésorerie et dépôts en devises	-496 852	-80 354
Trésorerie et dépôts en devises à la fin de l'exercice	41 303 899	55 055 218

3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres

Tableau 3.2.6 : Variation des capitaux propres au 31 décembre 2019

En milliers de dirhams	Solde d'ouverture 2018	Affectation du résultat 2018	Distribution des dividendes	Résultat 2019	Opérations sur capital (+Aug / -Dim)	Solde de Clôture 2019
Capital	500 000					500 000
Report à nouveau	27 046	287				27 333
Réserves	5 001 340	985 000	-985 000			5 001 340
Résultat de l'exercice				1 668 127		1 668 127
Résultat en instance d'affectation	985 287	-985 287				0
Total	6 513 673	0	-985 000	1 668 127	0	7 196 801

3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

3.2.7.1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au Plan Comptable de Bank Al-Maghrib validé par le Conseil National de la Comptabilité en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans la Norme Générale Comptable pour tout ce qui est commun aux entreprises en matière d'évaluation des stocks et de ses immobilisations corporelles et autres immobilisations, et des dispositions spécifiques pour l'évaluation de ses opérations financières.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 47 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

Parallèlement, la Banque dresse annuellement une situation de l'hors bilan, et à partir de l'exercice 2019 elle a intégré au niveau de ses états financiers le tableau des flux de trésorerie et le tableau de variation des capitaux propres.

3.2.7.2 Méthodes d'évaluation

Opérations de change

Sont considérées comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme et ce, aussi bien pour le compte propre de Bank Al-Maghrib que dans le cadre de l'intermédiation avec les banques. Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes du hors bilan correspondants à leur date d'engagement. Elles sont ensuite enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison des liquidités.

Avoirs et engagements en or et en devises

Les avoires et les engagements en or et en devises sont convertis en dirhams sur la base des cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au compte de réévaluation des réserves de change figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte, conclue le 29 décembre 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

Conformément à cette convention, le solde annuel du « compte d'évaluation des réserves de change » devra être maintenu créditeur avec un seuil minimum égal à 2,5% des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Au cas où une perte de change porte ce solde à un niveau inférieur à ce seuil, le montant de l'insuffisance est prélevé sur le compte de résultat de Bank Al-Maghrib au titre de l'exercice concerné, dans la limite de 10% du bénéfice net dudit exercice et logé dans un compte de « réserves pour perte de change ». Si ladite insuffisance est supérieure à 10% du bénéfice net de la Banque, le renflouement du compte de « réserve pour perte de change » peut s'effectuer sur plusieurs exercices.

Le solde du compte de « réserves pour perte de change » est restitué au Trésor dans le cas où le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » dépasse le seuil minimum requis.

Ce mécanisme de réévaluation n'engendre pas d'impact fiscal.

Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés, en fonction de l'intention de leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

Le portefeuille de transaction est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'acquisition inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation quotidienne de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

Le portefeuille d'investissement est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont comptabilisés selon les règles ci-dessous :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values latentes sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values latentes sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value latente, sera probablement revendu durant l'exercice suivant ainsi que dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ;
- les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée résiduelle des titres.

Au 31/12/2019, aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille.

Le portefeuille de placement est composé des titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de transaction ou d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;
- les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Il est à souligner qu'à compter du mois d'octobre 2008, la Banque a créé une sous-catégorie dans ses titres de placement pour loger les titres à intérêts précomptés. Ces derniers sont comptabilisés à leur prix de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés quotidiennement dans les comptes de produits ou de charges.

Les autres avoirs en devises

La Banque dispose d'un portefeuille de titres libellés en dollar américains dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives communiquées par le mandataire de gestion et qui font l'objet d'un contrôle par les services de la Banque.

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, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les délais d'amortissement retenus, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivants :

Tableau 3.2.7 : Délais d'amortissement des immobilisations

Immeubles	20 ans
Agencements, aménagements et installations	5 ans
Matériel de Dar As-Sikkah	10 ans
Matériel de bureau, matériel et logiciels informatiques, véhicules et autres matériels	5 ans
Mobilier de bureau	10 ans

Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette correspondant à leur coût d'acquisition diminuée des éventuelles provisions constituées à la date d'arrêt. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

Les éventuelles provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

Les stocks

Les stocks sont constitués des :

- matières et fournitures consommables ;
- matières premières pour la fabrication des billets et des monnaies (papier, encre et flans) ;
- produits finis et encours (documents sécurisés et billets à l'export) ;
- pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date d'arrêt.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût constitué du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et les encours de produits destinés à la vente sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

3.2.8 Dispositif de gestion des risques financiers

Définition des risques financiers

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- **le risque de crédit**, défini comme étant :
 - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations ;
 - et d'autre part, le risque d'abaissement de la note de crédit d'une contrepartie par une ou plusieurs agences de notation.

- **le risque de marché** ou celui de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché liés, entre autres, aux mouvements des taux d'intérêt ou de change ;
- **le risque de liquidité** qui représente l'éventualité de ne pas pouvoir honorer les engagements, même par la mobilisation des actifs ou du moins avec une perte significative en capital.

Cadre de gouvernance

Dans le cadre de sa mission relative à la gestion des réserves de change, la Banque a mis en place un dispositif de gestion des risques financiers. Ce dispositif permet la détermination, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de placement des réserves de change, à savoir les risques de crédit, de marché et de liquidité. Il repose sur un cadre de gouvernance clair et descendant, à savoir la sécurité, la liquidité et le rendement.

En effet, **le Conseil de la Banque** valide la politique de placement des réserves de change et les tolérances au risque. Il approuve également l'univers d'investissement et l'allocation stratégique des actifs. **Le Comité Monétaire et Financier** (CMF), supervise la mise en œuvre de l'allocation stratégique, valide la stratégie de gestion et approuve les limites de contrepartie. Il examine également l'évolution des indicateurs de risques financiers inhérents à la gestion des réserves. Enfin, **le Comité d'Audit** examine l'évolution annuelle des risques financiers et opérationnels de la Banque.

Par ailleurs, les objectifs de détention et de gestion des réserves, les principes de placement, l'univers d'investissement, les limites par classe d'actifs, les règles d'éligibilité et de concentration des émetteurs et des contreparties ainsi que les termes de placement autorisés sont fixés dans le cadre de l'allocation stratégique arrêtée par le Conseil de la Banque.

D'un point de vue opérationnel, l'ensemble des expositions de la Banque en devises font l'objet d'un contrôle et d'une surveillance au quotidien, en vue de se conformer aux directives de l'allocation stratégique.

Dans ce cadre, des rapports sont élaborés afin de rendre compte en continu des expositions de la Banque sur les marchés financiers internationaux.

Toute déviation par rapport aux règles fait l'objet d'un compte rendu au Comité Monétaire et Financier à chacune de ses réunions.

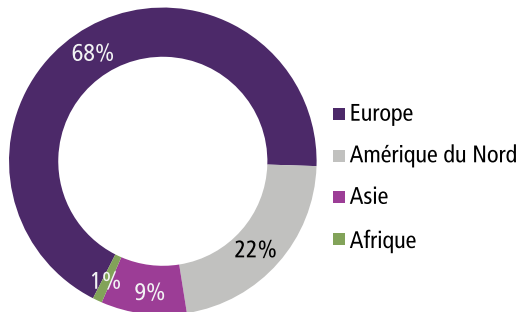
Gestion des risques financiers

Risque de crédit

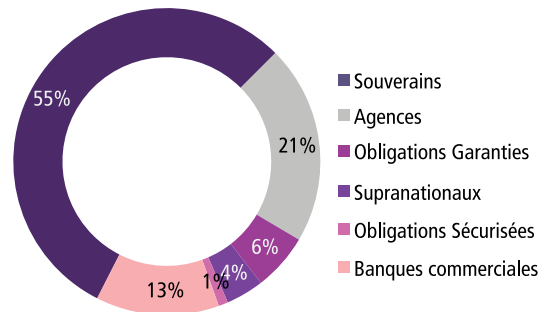
Bank Al-Maghrib veille à ce que les placements effectués dans le cadre de la gestion des réserves de change soient conformes à ses deux principaux objectifs, à savoir la sécurité et la liquidité. Ainsi, en plus des critères d'éligibilité des émetteurs et des contreparties, elle utilise des outils précis pour la gestion du risque de crédit. Il s'agit de limites d'exposition permettant d'éviter une prise de risque et une concentration excessives. Plusieurs catégories d'exposition sont suivies telles que la notation de crédit, la classe d'actifs, le risque pays, le risque d'émetteur et le risque de contrepartie.

En plus de cet encadrement, la Banque procède au calcul d'un rating moyen afin d'assurer une meilleure appréciation de l'exposition globale au risque de crédit.

Graphique 3.2.1 : Répartition des expositions des portefeuilles par région



Graphique 3.2.2 : Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs



A fin 2019, les actifs gérés s'élèvent à 25,1 milliards de dollars avec un rating moyen de « AA- » reflétant, ainsi, une très bonne qualité crédit des actifs détenus.

Risque de marché

Le risque de marché lié à la gestion des réserves de change provient, principalement, du risque de taux et du risque de change.

- Risque de taux

La Banque gère le risque de taux à travers l'exercice de l'allocation stratégique qui définit les portefeuilles de référence reflétant le niveau de risque toléré. Aussi, la gestion de ce risque consiste à s'assurer que les expositions relatives des portefeuilles de gestion, comparativement aux indices de référence, demeurent dans la fourchette autorisée en matière de durée.

En complément, l'exposition au risque de marché est mesurée à travers la perte potentielle maximale (VaR).

Au 31 décembre 2019, la duration globale des réserves de change gérées par la Banque s'est établie à 1,5 an.

- Risque de change

Le risque de change est induit par l'impact de l'évolution des cours de change des devises contre le dirham. Ce risque est mesuré à travers la déviation entre la composition des réserves de change et la pondération du panier du dirham qui est de 60% euro et 40% dollar. Cette exposition est encadrée à travers une limite de déviation maximale.

Par ailleurs, les réserves de change étant composées principalement en euro et en dollar américain, l'exposition induite par la détention des autres devises est très faible.

Risque de liquidité :

La gestion du risque de liquidité des réserves en devises a pour objectif de satisfaire les besoins de financement de la balance des paiements du pays et de maintenir un niveau de réserves liquides permettant d'absorber les chocs en temps de crise ou lorsque l'accès au financement extérieur est restreint.

La Banque gère le risque de liquidité à travers l'allocation stratégique qui définit les tailles minimales des tranches liquides des réserves :

- **réserves de précaution** : l'objectif de cette tranche est de financer les besoins estimés de la balance des paiements sur un horizon d'un an. A fin 2019, le niveau des réserves de précaution a atteint 64,4 milliards de dirhams ;
- **portefeuilles des réserves excédentaires comptabilisés en valeur marché** : constitués d'actifs liquides pouvant être mobilisés en cas d'épuisement de la tranche « réserves de précaution » suite à un choc extrême sur les réserves de change. La valeur de ces portefeuilles a atteint, à fin 2019, 59,4 milliards de dirhams.

3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan

Note 1 : Avoirs et placements en or

En vertu de l'article 12 de son Statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en devises et en DTS. Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams

des avoirs en or conservés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte de réévaluation des réserves de change¹ et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue en 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

Au 31 décembre 2019, la contrevaletur des avoirs en or s'est élevée à 10 386 758 KDH, enregistrant une augmentation de 19% (+2% en moyenne au titre des deux derniers exercices), due à la hausse du cours de l'once d'or qui a atteint en fin d'année 14 608 DH, soit son plus haut niveau depuis plusieurs exercices. La quantité en onces d'or est restée stable à 711 032 onces (correspondant à 22 tonnes). Il est à signaler, par ailleurs, que la Banque n'a effectué aucune opération de prêt de l'or en 2019, eu égard aux taux négatifs de placement qui prévalaient sur le marché.

Tableau 3.2.8 : Avoirs et placements en or

	2019	2018
Prix de l'once d'or ⁽¹⁾	14 608	12 280
Quantité en onces d'or	711 032	711 032
Valeur de marché ⁽²⁾	10 386 758	8 731 475
Stock d'or (en tonnes)	22,12	22,12

⁽¹⁾ Cours de l'or/MAD.

⁽²⁾ En milliers de dirhams.

Note 2 : Avoirs et placements en devises

En référence à l'article précité du Statut de la Banque, ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises convertibles investis en dépôts monétaires (comptes à vue et à terme) et en titres obligataires étrangers. Après deux années consécutives de baisse, le solde des avoirs et placements en devises a progressé de 8% à 233 532 384 KDH contre 216 223 579 KDH, parallèlement à la consolidation des réserves de change. Son poids dans le total actif est ainsi passé de 69% à 71%.

Tableau 3.2.9 : Ventilation par type de placement

En milliers de dirhams	2019	Part	2018	Part
Comptes à vue	9 926 287	4%	17 190 648	8%
Comptes à terme	21 627 617	9%	31 018 797	14%
Titres de placement ⁽¹⁾	93 492 604	40%	51 287 243	24%
Titres d'investissement	97 893 896	42%	109 010 813	50%
Autres ⁽²⁾	10 591 980	5%	7 716 078	4%
Total	233 532 384	100%	216 223 579	100%

⁽¹⁾ Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres. La valorisation au prix du marché des titres de placement s'élève au 31 décembre 2019 à 94 264 411 KDH.

⁽²⁾ Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

1 Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Ces avoirs sont investis à hauteur de 82% (74% en 2018) en titres obligataires. Au sein de ce portefeuille, les titres de placement se sont accrus de 82% tandis que ceux d'investissement affichent une baisse de 10% contre 25% à fin 2018, en lien avec le renforcement des placements effectués en dollar.

Les dépôts et les placements sur le segment monétaire sont, pour leur part, revenus de 48 209 445 KDH à 31 553 904 KDH, représentant 14% des avoirs et placements en devises contre 22% une année auparavant.

Tableau 3.2.10 : Ventilation par devise

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
EUR	146 058 650	130 198 846	12
USD	86 157 241	84 815 369	2
Autres devises	1 316 493	1 209 365	9
Total	233 532 384	216 223 579	8

Tableau 3.2.11 : Ventilation par durée résiduelle (*)

	2019	2018
≤ 1an	40%	38%
> 1an	60%	62%
Total	100%	100%

(*) Titres détenus dans les portefeuilles gérés en interne, y compris les certificats de dépôts.

Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, reflétant les positions auprès du FMI et du FMA, a diminué de 1% à 9 785 191 KDH, en lien, essentiellement, avec la baisse des avoirs en DTS.

Position avec le FMI

A l'actif :

- la souscription au FMI - Tranche de réserve constitue la fraction prise en charge par Bank Al-Maghrib (18,1%) au titre de la quote-part du Maroc au FMI et se compose de :
 - **la tranche disponible** : 147,35 millions de DTS (1 954 737 KDH), représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib au FMI. Cette créance, qui pourrait être utilisée par notre pays en cas de besoin, est incluse dans les avoirs officiels de réserve de la Banque. En 2016, celle-ci avait souscrit un montant de 76,55 millions de DTS, représentant sa part (25%) dans la participation du Maroc dans le capital du FMI, en vertu de la 14^{ème} révision générale des quotes-parts de cet organisme ;

Tableau 3.2.12 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
ACTIF			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 146 798	2 152 196	-0,3
Avoirs en DTS	7 236 397	7 308 650	-1
Total	9 383 195	9 460 846	-1
PASSIF			
Allocations de DTS	7 447 693	7 468 935	-0,3
Comptes n°1 et 2	193 060	192 942	0,1
Total	7 640 753	7 661 878	-0,3

- **la tranche mobilisée** : 14,36 millions de DTS (192 061 KDH) correspondant à la souscription en monnaie nationale de Bank Al-Maghrib à la quote part du Maroc au FMI, inscrits au «compte n°1» du FMI ouvert sur les livres de la Banque.

- Les avoirs en DTS représentent la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achats de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements, sur une base trimestrielle, des commissions sur allocations de DTS ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoirs ont été substantiellement renforcés en 2014, suite à l'acquisition de 320 millions de DTS pour rétablir une position neutre vis-à-vis du FMI.

Au terme de l'année 2019, la contrevaletur des avoirs en DTS a reflué à 7 236 397 KDH, soit une baisse annuelle de 72 253 KDH qui s'explique, notamment, par le règlement au FMI de la commission d'engagement relative à la ligne de précaution et de liquidité (LPL) pour un montant de 4 909 560 DTS (65 260 KDH) contre 2 209 140 DTS (29 394 KDH) une année auparavant.

Au passif figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la contrevaletur en dirhams des montants des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. Ce compte a été crédité en 2009 de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS) octroyées par le FMI en faveur des pays membres. En 2019, la contrevaletur en dirhams de ces allocations est revenue à 7 447 693 KDH, soit une baisse de 21 243 KDH, résultant de la dépréciation de 0,3% du cours du DTS à 13,27 DH.

Souscription au capital du FMA

Cette souscription représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA.

La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 41,33 millions Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (5 987 KDH) ;
- 21,69 millions Dinars Arabes souscrits en devises dont la part revenant à la Banque ressort à 10,10 millions Dinars Arabes (401 997 KDH), restée stable par rapport à 2018, suite au règlement durant cette année de la dernière tranche relative à la participation de la Banque à l'augmentation du capital du FMA. Le déblocage par les pays membres a été programmé sur la période quinquennale 2014-2018 ;
- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,10 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions Dinars Arabes).

Note 4 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 7 du Statut de la Banque.

En 2019, les interventions de la Banque sur le marché monétaire ont atteint des niveaux élevés avant de fléchir durant le dernier trimestre, en ligne avec l'évolution du déficit de la liquidité bancaire qui a été marquée courant cette année par les deux phases suivantes :

- une accentuation durant les huit premiers mois, enregistrant un pic historique de 95,5 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, à fin août 2019, consécutivement à la hausse de la circulation fiduciaire et, dans une moindre mesure, à la baisse des réserves de change ;
- une atténuation à partir du dernier trimestre, terminant l'année avec un niveau de 64,1 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, sous l'effet de la réduction du taux de la réserve monétaire à l'origine de l'injection de 11 milliards de dirhams sur le marché monétaire et de la hausse des réserves de change. La Banque a ainsi progressivement réduit ses injections

de liquidités qui sont revenues, à fin 2019, à 67 303 319 KDH, réparties comme suit :

- 65 003 319 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres, opérations consenties au taux directeur (2,25% depuis mars 2016) ;
- 2 300 000 KDH correspondant à 3 opérations de prêts garantis à 1 an, consenties à la moyenne du taux directeur au cours de la période considérée, dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME mis en place en décembre 2013.

Tableau 3.2.13 : Structure des concours aux banques

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Opérations de pension	65 003 319	67 002 257	-3
Avances à 7 jours	65 003 319	67 002 257	-3
Avances à 24 heures	-	-	-
Prêts garantis	2 300 000	2 300 000	-
Total	67 303 319	69 302 257	-3

Note 5 : Autres actifs

Les autres actifs comprennent, entre autres, les comptes d'encaissement et les comptes de régularisation qui sont constitués, notamment, des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir et tout autre montant débiteur en instance de régularisation. Ce poste est passé, d'une année à l'autre, de 5 452 636 KDH à 6 976 082 KDH.

Note 6 : Valeurs immobilisées

L'actif immobilisé net de la Banque a atteint 3 123 873 KDH, soit une progression de 38 416 KDH, recouvrant une augmentation de 322 388 KDH des valeurs immobilisées brutes et de 283 972 KDH des amortissements et des provisions.

Tableau 3.2.14 : Valeurs immobilisées

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
(dont)			
Prêts immobilisés	768 867	747 806	3
Titres de participation et emplois assimilés	439 564	439 557	0,002
Immobilisations corporelles et incorporelles	6 986 886	6 685 630	5
Valeurs immobilisées brutes	8 195 380	7 872 992	4
Amortissements et provisions	-5 071 508	-4 787 536	6
Valeurs immobilisées nettes	3 123 873	3 085 457	1

Titres de participation et emplois assimilés

La valeur brute du portefeuille des titres de participation de Bank Al-Maghrib est restée quasi-stable, d'une année à l'autre, à 439 564 KDH.

Tableau 3.2.15 : Titres de participation et emplois assimilés

En milliers de dirhams	Nature de l'activité	2019		Situation nette ⁽²⁾	Quote-part (en %)	Valeur comptable brute 2018	Var (en %) ⁽³⁾	
		Valeur comptable brute	Valeur comptable nette ⁽¹⁾					
Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)		198 373	195 608			198 373	-	
	Dar Ad-Damane	Financier	1 265	0	152 232	1,69	1 265	-
	Maroclear	Financier	4 000	4 000	303 530	20,00	4 000	-
	Casablanca Finance City Authority	Financier	50 000	50 000	505 969	10,00	50 000	-
	Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des dépôts bancaires	Financier	59	59	3 515	5,92	59	-
	Créances rattachées à des participations		141 549	141 549			141 549	-
Titres détenus dans les institutions financières étrangères		241 192	229 617			241 184	0,003	
	Ubac Curaçao	Financier	23 228	23 228	86 629 USD	6,85	23 228	-
	Swift	Financier	519	519	407 529 EUR	0,02	519	-
	Fonds Monétaire Arabe	Financier	5 987	5 987	1 313 080 DA ⁽⁴⁾	0,02	5 979	0,1
	Programme de Financement du Commerce Arabe	Financier	16 856	16 856	1 158 629 USD	0,28	16 856	-
	Africa50 - Financement de projets	Financier	175 142	167 162	205 421 USD	8,48	175 142	-
	Africa50 - Développement de projets	Financier	19 460	15 865	20 229 USD	8,18	19 460	-
Total brut des titres de participation et emplois assimilés		439 564	425 225			439 557	0,002	

⁽¹⁾ Nette des provisions constituées au titre de la dépréciation des participations de la Banque.

⁽²⁾ Situation nette des organismes dans lesquels la Banque détient des participations, établie sur la base des états de synthèse de 2018.

⁽³⁾ Variation de la valeur comptable brute entre 2018 et 2019.

⁽⁴⁾ Dinars arabes.

Immobilisations corporelles et incorporelles

Tableau 3.2.16 : Immobilisations corporelles et incorporelles

En milliers de dirhams	Montant brut 2018	Augmentation	Diminution	Montant brut 2019
Immeubles d'exploitation	1 860 647	162 187	53 191	1 969 643
Mobilier et matériel d'exploitation	2 486 034	93 968	17 103	2 562 899
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	835 778	85 079	980	919 878
Immobilisations corporelles hors exploitation	785 007	2 044		787 051
Immobilisations incorporelles	718 163	62 509	33 257	747 416
Total	6 685 630	405 788	104 532	6 986 886

A fin 2019, la valeur brute des immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 6 986 886 KDH, en hausse de 301 256 KDH comparativement à 2018. Les investissements réalisés cette année sont répartis comme suit :

- 40% correspondant aux investissements immobiliers liés aux projets de réaménagement et d'extension des sites d'exploitation, notamment l'aménagement de l'administration centrale, l'extension du site de Dar As-Sikkah à travers la construction d'un bâtiment de production des cartes identitaires sécurisées et la finalisation de la rénovation de l'agence de Tanger ;
- 24% se rapportant à la mise à niveau du parc machines de production de Dar As-Sikkah, à l'acquisition du mobilier et du matériel récurrents, au renforcement de l'infrastructure de sécurité informatique et au renouvellement du parc informatique (ordinateurs, serveurs, etc.) ;
- 19% sont dédiés, principalement, au renforcement et à la mise à niveau des installations électriques et de sécurité physique, du câblage réseaux, de la menuiserie, de la climatisation, des travaux de peinture et aux agencements au niveau des divers sites de la Banque (exploitation et à caractère social) ;
- 15% relatifs aux investissements liés à l'acquisition des solutions concernant la sécurité informatique et physique dans le cadre du projet de modernisation des systèmes de sécurité de la Banque et aux montées de version des systèmes d'information tels que les différents modules du système intégré « INDIMAJ » et le système de restitution des données.

Les diminutions ont concerné principalement les ventes et les dons de matériel de transport et informatique.

Note 7 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrib exerce, conformément à l'article 5 de son Statut, le privilège d'émission des billets de banque et des pièces de monnaie. Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux qui se trouvent dans les caisses de la Banque.

La circulation fiduciaire a poursuivi en 2019 sa progression pour atteindre 266 771 075 KDH, soit 7% de plus qu'en 2018, représentant 81% du total bilan au lieu de 79% un an auparavant. Conformément à son profil saisonnier, elle a marqué un pic durant les mois de juillet et d'août qui ont connu une concentration d'évènements à forte consommation de liquidités (période estivale, célébration de l'Aïd Al-Adha et préparation de la rentrée scolaire).

Note 8 : Engagements en or et en devises

Ces engagements comprennent, essentiellement, les dépôts en devises des banques étrangères et des non-résidents. Ils se sont situés à 9 340 911 KDH, en hausse de 10% par rapport à l'exercice précédent.

Note 9 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste abrite les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI, BIRD) et les non-résidents.

Le « compte n°1 » du FMI constitue l'essentiel de ce poste. Les avoirs de ce compte ainsi que ceux du « compte n°2 » du FMI sont réajustés annuellement pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS, ils se sont établis à fin 2019 à 193 060 KDH.

La baisse annuelle de 13 186 KDH des engagements de la Banque en dirhams convertibles s'explique essentiellement par celle des engagements envers les banques étrangères (-12 591 KDH).

Tableau 3.2.17 : Engagements en dirhams convertibles

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Engagements envers les organismes financiers internationaux	201 537	213 543	-6
Engagements envers les banques étrangères	7 620	20 211	-62
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	193 917	193 332	0,3
Autres engagements	8 963	10 143	-12
Total	210 500	223 686	-6

Note 10 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, notamment :

- le compte courant du Trésor, tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 16 de son Statut, est rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée, le 28 juillet 2009, entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib :
 - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cinquante points de base, soit 1,75% ;
 - 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, soit 1,25% ;
 - la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.

Tableau 3.2.18 : Dépôts et engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Compte courant du Trésor public	2 057 416	1 216 398	69
Comptes courants des banques marocaines	21 716 369	25 509 987	-15
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 159 281	1 598 074	-27
Autres comptes	4 856 691	3 335 011	46
Total	29 789 757	31 659 471	-6

- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire instituée en vertu des articles 25 et 66 dudit Statut. Le montant minimum requis au titre de cette réserve a été revu, sur décision du Conseil lors de sa réunion du 24 septembre 2019, à 2% des exigibilités à court terme des banques (au lieu de 4% auparavant) et doit être respecté en moyenne sur la période d'observation. La rémunération de cette réserve, calculée sur la base d'un taux de 0,75% appliqué à la réserve additionnelle (excédant 2%) pour les banques dont la progression de l'encours des crédits aux entreprises non financières est supérieure à la moyenne de l'ensemble de la place, a été suspendue à partir du 26 septembre 2019 ;
- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

Cette rubrique peut abriter, également, dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidités à 7 jours sous forme de dépôts à blanc par appel d'offres qui sont assorties du taux directeur minoré de cinquante points de base, soit 1,75% ;
- les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, un excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de cent points de base, soit 1,25%.

Au terme de l'exercice 2019, ce poste est revenu à 29 789 757 KDH, soit une baisse de 1 869 714 KDH par rapport à 2018, en lien principalement avec la diminution de 3 793 618 KDH des avoirs en comptes courants des banques marocaines, suite à la baisse du taux de la réserve monétaire.

Note 11 : Autres passifs

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créiteurs divers constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers, ainsi que des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement.

Ils ont présenté, à fin 2019, un solde de 1 201 319 KDH dont 344 160 KDH au titre des dettes envers les fournisseurs. La décomposition de ces dettes par échéance, en vertu des dispositions de la Loi n°32-10 relative aux délais de paiement entrée en vigueur en 2013, se présente au 31 décembre 2019 comme suit :

Tableau 3.2.19 : Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs

En milliers de dirhams	Montant des dettes fournisseurs à la clôture	Montant des dettes non échues	Montant des dettes échues			
			Moins de 30 jours	Entre 31 et 60 jours	Entre 61 et 90 jours	Plus de 90 jours
Exercice 2018	309 968	308 580	664	-	536	188
Exercice 2019 (*)	344 160	343 297	69	158	-	636

(*) Sur la base du délai réglementaire .

- les comptes de régularisation sont composés, principalement, des opérations inter-systèmes, des charges à payer et des produits constatés d'avance, ainsi que de tout autre montant créditeur en instance de régularisation. Ils ont atteint en fin d'année 322 104 KDH contre 200 007 KDH un an plus tôt ;

- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement sont passés de 22 218 KDH en 2018 à 197 494 KDH en 2019 ;
- les provisions pour risques et charges qui permettent de constater l'existence de pertes et charges liées à des opérations engagées dans l'exercice et dont la réalisation est probable. Elles comportent, notamment, un montant de 60 000 KDH représentant le reliquat de la provision constituée (150 000 KDH) en couverture de l'engagement de retraite. Celle-ci a été partiellement reprise en 2018 et en 2019 à hauteur respectivement de 70 000 KDH et de 20 000 KDH et ce, dans le cadre de la mise en œuvre, en 2018, du plan de financement du passage progressif à la table de mortalité TV 88-90. Elles renferment, également, la provision pour pénalité relative aux paiements des fournisseurs dépassant le délai réglementaire, conformément à la Loi n°32-10 précitée d'un montant de 133 KDH (Cf. Tableau 3-2-35 de la note 32 du CPC) ;
- le compte de réévaluation des réserves de change qui abrite les variations des contrevaleurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or et en devises, sur la base des cours de fin d'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances (Cf. Section 3-2-7 relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation).

Cette convention stipule, également, qu'en cas d'insuffisance par rapport au minimum requis, une réserve pour perte de change prélevée sur le bénéfice net est constituée. Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Tableau 3.2.20 : Autres passifs

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	1 201 319	719 838	67
Comptes de régularisation	322 104	200 007	61
Exigibles après encaissement	197 494	22 218	>100
Provisions pour risques et charges	119 631	109 270	9
Compte de réévaluation des réserves de change	8 589 934	8 837 645	-3
Total	10 430 843	9 889 337	6

Note 12 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du Statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH, entièrement libéré et détenu par l'Etat. Il peut être augmenté sur décision du Conseil de la Banque, après avis du Commissaire du Gouvernement, dans les conditions prévues par cet article.

Le fonds général de réserves a, pour sa part, été constitué, conformément à l'article 48 dudit Statut, par prélèvement de 10% sur le bénéfice net jusqu'à ce qu'il ait atteint le montant du capital.

Les fonds de réserves spéciaux ont été constitués, par affectation d'une partie des bénéfices, en référence à l'article 48 précité. Ils se sont établis à 4 501 340 KDH, depuis 2004, et constituent l'essentiel des capitaux propres.

Tableau 3.2.21 : Capitaux propres et assimilés

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Capital	500 000	500 000	-
Réserves	5 001 340	5 001 340	-
Fonds général de réserves	500 000	500 000	-
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340	-
Report à nouveau	27 333	27 046	1
Total	5 528 673	5 528 387	0,01

3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan

La Banque tient une comptabilité des engagements hors bilan donnés ou reçus. Les comptes du hors bilan sont mouvementés au débit lorsque l'engagement se traduit à l'échéance ou en cas de réalisation par un mouvement débiteur au bilan et au crédit dans le cas inverse.

Ils comportent les engagements en devises, les engagements sur titres et les autres engagements.

Note 13 : Opérations de change

Ce poste enregistre les opérations de swap de change en devises réalisées, notamment, dans le cadre de la régulation monétaire ainsi que les opérations transitoires d'arbitrage devise contre devise, engagées le jour J, en attendant leur dénouement en J+2.

Tableau 3.2.22 : Opérations de change

En milliers de dirhams	2019	2018
Opérations de change à terme		
Devises à recevoir à terme	8 525 178	
Devises à livrer à terme	8 568 575	
Opérations de change-dépôts en devises		6 428 495
Opérations de change-opérations d'arbitrage		
Devises à recevoir	158 563	-
Devises à livrer	158 583	-

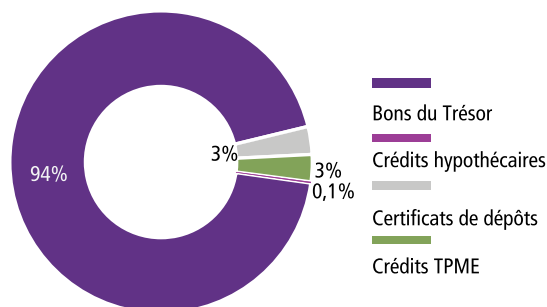
Note 14 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres donnés en garantie à Bank Al-Maghrib sur les différentes avances accordées aux banques (titres de créances émis ou garantis par l'Etat, titres de créances négociables, créances privées, etc.) et les facultés d'avance⁽¹⁾.

Tableau 3.2.23 : Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2019	2018
Titres reçus sur avances accordées	68 533 178	70 599 743
Titres reçus sur avances à accorder	12 918 700	10 025 700
Autres garanties reçues sur avances accordées	2 556 954	2 753 697
Avances à accorder	13 172 765	9 524 415
Titres étrangers à recevoir	1 662 271	5 458 712
Titres étrangers à livrer	549 571	2 102 925

Graphique 3.2.3 : Structure des engagements sur titres ^(*)



(*) Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la politique monétaire.

Note 15 : Autres engagements

Tableau 3.2.24 : Autres engagements

En milliers de dirhams	2019	2018
Garanties de marchés reçues	105 237	58 583
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel	871 976	846 161
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	18 439	32 165
Autres engagements donnés	1 000	1 000

(1) Eventuelles avances au profit des participants au SRBM pour éviter les blocages systémiques.

3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges

Note 16 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste est fortement corrélé aux niveaux des réserves de change et des taux d'intérêt. Il comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises ci-dessous, réalisées par la Banque dans le cadre de sa mission de gestion des réserves de change, conférée par son Statut :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement, de placement et de transaction) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers
- et les prêts de l'or.

Tableau 3.2.25 : Intérêts perçus sur les avoirs et les placements en or et en devises

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Placements en or	100	6 228	-98
Placements obligataires	2 533 467	2 351 455	8
Placements monétaires	156 365	229 316	-32
Créances sur le FMI	87 434	82 007	7
Autres intérêts ^(*)	7 717	12 943	-40
Total	2 785 084	2 681 949	4

(*) Englobent, notamment, les intérêts sur les prêts des titres étrangers.

Ces intérêts ont marqué une progression de 4% à 2 785 084 KDH, contre une baisse de 5% en moyenne sur les deux derniers exercices, reflétant la hausse des encours de placement en devises. L'essentiel de cette évolution provient des intérêts obligataires qui ont atteint 2 533 467 KDH, soit +182 012 KDH par rapport à l'exercice précédent. Au sein de ce segment, les intérêts du portefeuille de placement ont plus que doublé (+101%) à 948 060 KDH, consécutivement au renforcement des placements en dollar. Ceux générés par le portefeuille d'investissement ont, à l'inverse, diminué de 16% à 1 585 407 KDH, due, principalement, à l'arrivée à échéance de titres en euro acquis à des taux positifs et qui n'ont pas été réinvestis sur cette tranche au vu des taux négatifs.

Les intérêts des placements monétaires se sont inscrits, pour leur part, en baisse, revenant de 229 316 KDH en 2018 à 156 365 KDH, en lien, essentiellement, avec la réduction de l'encours du

portefeuille de trésorerie en dollar couplée à une baisse des taux de rémunération. Les revenus des placements en dollar ont, par ailleurs, permis de compenser totalement les intérêts négatifs issus des placements monétaires en euro (105 925 KDH).

Les intérêts des placements en or ont connu une forte baisse (-98%), due à l'absence en 2019 d'opérations de prêts de l'or, eu égard aux taux de dépôt négatifs. Le produit enregistré, soit 100 KDH, correspond à deux opérations arrivées à échéance en début de cette année.

Les intérêts perçus sur les créances en DTS sont passés, d'une fin d'année à l'autre, de 82 007 KDH à 87 434 KDH, traduisant la hausse de 6 points de base à 0,99% du taux moyen de rémunération du DTS en 2019.

Note 17 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste enregistre les intérêts perçus par la Banque sur les concours accordés aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (Cf. Note 4 du bilan pour les conditions de rémunération).

Le montant de ces intérêts a poursuivi sa tendance haussière observée depuis 2017, atteignant 1 744 558 KDH à fin 2019, avec, toutefois, un ralentissement de sa progression à 23% contre +107% au titre des deux derniers exercices, en lien avec l'atténuation du besoin en liquidités des banques à partir du dernier trimestre de cette année, elle-même liée à la réduction du taux de la réserve monétaire et à la hausse des réserves de change.

Par principal instrument :

- les avances à 7 jours dont l'encours moyen ressort à 74 804 862 KDH, ont généré des intérêts de 1 683 109 KDH, soit une progression de 329 935 KDH ;
- les opérations de prêts garantis dont l'encours moyen est revenu à 2 479 722 KDH, ont produit des intérêts de 55 794 KDH, en baisse de 10 091 KDH.

Tableau 3.2.26 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
(dont)			
Prêts garantis	55 794	65 884	-15
Avances à 7 jours	1 683 109	1 353 175	24
Avances à 24 heures	4 603	3 063	50
Total	1 744 558	1 422 337	23

Note 18 : Autres intérêts perçus

Cette rubrique comprend, principalement, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel pour l'acquisition ou la construction de logements. Ces intérêts se sont établis à 12 591 KDH au terme de cet exercice, soit 6% de moins comparativement à 2018.

Note 19 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées par la Banque en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle, dont, essentiellement, celles de change et de centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

En 2019, ces commissions ont vu leur montant augmenter de 9%, en relation, principalement, avec la hausse de 14% à 593 765 KDH des commissions de change. La baisse de la marge d'intermédiation à 1 919 KDH est liée, notamment, à l'absence d'intervention de la Banque sur le marché de change en 2019. Par ailleurs, la commission de centralisation des opérations d'adjudication a diminué de 9% à 51 885 KDH, due à une présence moins soutenue du Trésor sur le marché primaire.

Tableau 3.2.27 : Commissions perçues

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Commission de change	593 765	523 051	14
Marge d'intermédiation	1 919	11 409	-83
Gestion des bons du Trésor	51 885	57 263	-9
Autres commissions	16 535	16 628	-1
Total	664 105	608 351	9

Note 20 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises, des étalements des décotes des titres d'investissement et des gains sur les opérations de swap de change.

Au terme de cette année, ces produits ont marqué une progression substantielle de 379 268 KDH, due, principalement, à la forte hausse de 324 652 KDH des plus-values réalisées, notamment, lors des cessions des titres de placement étrangers, dans un contexte marqué par la baisse des taux de rendement des actifs en dollar.

Les opérations de swap de change avec les banques marocaines, relancées à partir du dernier trimestre de 2019 dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, ont généré des gains de 27 787 KDH.

En parallèle et afin d'améliorer le rendement réalisé sur les placements monétaires en dollar, la Banque a initié en 2019 des opérations de swap de change avec les contreparties étrangères, dont les gains réalisés en fin d'année se sont situés à 37 111 KDH.

Tableau 3.2.28 : Autres produits financiers

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Plus-values de cession sur titres de placement	335 679	11 028	>100
Etalements des décotes sur titres étrangers	37 466	49 140	-24
Plus-values sur mandats de gestion	92 166	57 069	61
Plus-values sur titres de transaction	1 152	31 246	-96
Gains sur opérations de swap de change (politique monétaire)	27 787	-	-
Gains sur opérations de swap de change (report/déport)	37 111	-	-
Autres produits	3 912	7 522	-48
Total	535 274	156 006	>100

Note 21 : Ventes de biens produits

Cette rubrique abrite les recettes de vente des biens produits par la Banque portant, essentiellement, sur les documents sécurisés dont le passeport biométrique et les billets de banque étrangers destinés à l'export. Leur prix de vente est fixé, notamment, sur la base des coûts de revient issus du système analytique de la Banque. Elle comprend, en outre, les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

A fin 2019, les ventes de biens produits sont revenues à 131 409 KDH, en baisse de 94 443 KDH par rapport à leur niveau de 2018. Cette évolution recouvre une diminution de 58 015 KDH des ventes des produits destinés à l'export, une hausse de 14 362 KDH des ventes de documents sécurisés dont le passeport biométrique et les nouveaux documents⁽¹⁾ produits cette année ainsi qu'une diminution des stocks induisant une variation négative de -63 481 KDH.

Note 22 : Produits divers

Les produits divers comprennent la participation des banques au système de facturation du SRBM et la récupération de frais réglés par Bank Al-Maghrib. Ce poste a atteint 19 045 KDH, soit une augmentation de 1 219 KDH qui s'explique par la constatation en 2019 d'un produit de liquidation de la TVA de 1 077 KDH, suite à la hausse du taux de prorata de déduction.

(1) Les médailles en or et en argent, les diplômes de baccalauréat, les relevés de notes ainsi que les permis de port d'armes et de chasse.

Note 23 : Reprises de provisions

Ce poste s'est établi, au terme de cette année, à 243 576 KDH couvrant, notamment, les reprises de provisions qui ont été constituées au titre de la dépréciation des titres de placement étrangers, pour un montant de 201 528 KDH et celles en couverture de l'engagement de retraite pour 20 000 KDH (70 000 KDH en 2018), conformément au plan de financement du passage progressif à la table de mortalité TV 88-90 (Cf. Tableau 3-2-35 de la note 32 du CPC).

Note 24 : Produits non courants

Ce poste abrite les produits exceptionnels et non récurrents. Il s'est situé au 31 décembre 2019 à 3 243 KDH contre 8 501 KDH en 2018, année ayant enregistré le produit de cession d'un terrain de la Banque (6 000 KDH).

Note 25 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts sont revenus à 179 768 KDH, soit une baisse de 4 615 KDH, résultant de l'effet conjoint de :

- la diminution de 8 868 KDH des intérêts négatifs sur les dépôts monétaires en euro qui se sont établis à 105 925 KDH à fin 2019, en lien avec la réduction de la taille du portefeuille de trésorerie en euro. Ces intérêts ont été totalement compensés par les revenus des placements en dollar (Cf. Note 16 du CPC)
- et de la hausse de 4 253 KDH des commissions sur les allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre, qui ont atteint 73 843 KDH, sous l'effet de l'appréciation du taux de rémunération du DTS.

Note 26 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, notamment, sur les disponibilités du compte courant du Trésor et la rémunération sur la réserve monétaire (Cf. Note 10 du bilan pour les conditions de rémunération des comptes précités). Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités à 7 jours, des facilités de dépôts à 24 heures et des swaps de dirhams contre devises.

En 2019, la rémunération de la réserve monétaire est revenue de 32 744 KDH à fin 2018 à 12 360 KDH en 2019. Elle a été suspendue à partir du 26 septembre de cette année, suite à la baisse du taux de la réserve monétaire à 2%. Les intérêts servis au Trésor sur son compte courant ont augmenté de 3% à 43 655 KDH, en lien avec la hausse de l'encours moyen rémunéré (+1%).

Tableau 3.2.29 : Intérêts sur engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
(dont)			
Comptes de réserve monétaire	12 360	32 744	-62
Autres comptes (dont)	316 691	280 455	13
Compte du Trésor public	43 655	42 254	3
Total	340 159	326 354	4

Note 27 : Commissions servies

Cette rubrique abrite les commissions payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque et la marge d'intermédiation négative sur les opérations de change réalisées avec les intermédiaires agréés. A fin 2019, ces commissions ont diminué de moitié à 16 386 KDH, en lien avec la baisse de cette marge revenant de 21 746 KDH à 3 939 KDH, entre 2018 et 2019.

Note 28 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises dont, principalement, les moins-values et les étalements des primes.

Ces charges sont revenues à 986 330 KDH en 2019, soit un repli annuel de 76 908 KDH, s'expliquant, principalement, par la baisse des étalements des primes sur titres d'investissement (-141 023 KDH), et par la hausse des intérêts négatifs sur les titres de placement libellés en euro (+74 102 KDH), parallèlement au renforcement de la taille du portefeuille de placement en euro.

Tableau 3.2.30 : Autres charges financières

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Moins-values de cession sur titres de placement ^(*)	228 713	239 009	-4
Etalements des primes sur titres étrangers	648 079	789 101	-18
Intérêts négatifs payés sur titres de placement	102 323	28 221	>100
Autres charges	7 216	6 906	4
Total	986 330	1 063 238	-7

(*) Résultat de la différence entre la valeur comptable et le prix de cession.

Note 29 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées, les contributions patronales à la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les diverses primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

Ces charges se sont établies à 863 391 KDH en 2019, soit une baisse de 13% par rapport à 2018, s'expliquant essentiellement par le différentiel entre 2018 et 2019 du montant de la cotisation patronale spéciale réglée par la Banque à la CRP (60 000 KDH contre 210 000 KDH).

Tableau 3.2.31 : Charges de personnel

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Rémunérations du personnel	644 351	621 624	4
charges sociales	191 060	335 326	-43
Charges de formation	10 991	9 376	17
Autres charges	16 988	22 534	-25
Total	863 391	988 860	-13

Note 30 : Achats de matières et fournitures

Ce poste enregistre l'achat de matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces électroniques et métaux précieux) utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents sécurisés et des pièces commémoratives, les variations de leurs stocks et ceux des fournitures ainsi que les rabais, les remises et les ristournes obtenus sur les achats dont bénéficie la Banque auprès de ses fournisseurs.

Le montant de cette rubrique a diminué de 3% à 236 625 KDH en 2019, en lien avec l'effet conjugué de :

- la hausse des frais d'achats de fournitures pour la fabrication des documents identitaires, des couvertures électroniques pour passeports biométriques, des flans monétaires et des encres ;
- l'augmentation des stocks de matières premières et de fournitures, induisant des variations de -43 773 KDH à fin 2019 contre 7 198 KDH à fin 2018.

Tableau 3.2.32 : Achats de matières et fournitures

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Achats de matières premières	168 012	168 378	-0,2
Achats de matières et fournitures consommables	31 122	33 221	-6
Autres achats	37 491	42 102	-11
Total	236 625	243 702	-3

Note 31 : Autres charges externes

Sont repris dans ce poste les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, entre autres, à la maintenance informatique, à l'entretien des immeubles, à la location, à la

consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

En 2019, ces charges se sont établies à 356 045 KDH, en accroissement de 3 134 KDH par rapport à 2018. Cette évolution découle, notamment, de la hausse des frais relatifs aux contrats de maintenance de logiciels et d'équipements informatiques suite à l'élargissement du périmètre de certains contrats et à la conclusion, de nouveaux contrats en 2019, de la location de logiciels informatiques et de l'organisation d'évènements à l'occasion du 60^{ème} anniversaire de la Banque.

Tableau 3.2.33 : Autres charges externes

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	113 888	110 030	4
Loyers	45 338	41 854	8
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	26 694	26 617	0,3
Frais de transport, déplacement, mission et de réception	23 947	17 469	37
Frais postaux et de télécommunication	32 116	29 840	8
Impôts et taxes	18 775	18 700	0,4
Autres charges	95 286	108 400	-12
Total	356 045	352 911	1

Note 32 : Dotations aux amortissements et aux provisions

Dotations aux amortissements

Tableau 3.2.34 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2019	2018	Var (en %)
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	293 235	300 414	-2
Immeubles ⁽¹⁾	82 192	82 280	-0,1
Mobilier et matériel	174 967	171 868	2
Autres immobilisations corporelles	13	13	-
Immobilisations incorporelles	36 063	46 253	-22
Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices	3 787	3 335	14
Dotations aux amortissements des exercices antérieurs	4 359	3 820	14
Total	301 381⁽²⁾	307 569	-2

⁽¹⁾ Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

Dotations aux provisions

Tableau 3.2.35 : Dotations aux provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2018	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2019
Provisions pour dépréciation					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	204 290	9 159	201 528	-38	11 883
Valeurs et stocks divers	8 050	5 654	8 050		5 654
Titres de participation marocains	3 565		800		2 765
Titres de participation étrangers	8 175	3 400			11 575
Autres provisions ⁽³⁾	2 794	2 135	1 157		3 773
Provisions pour risques et charges inscrites au passif					
Provisions pour risques et charges (dont)	108 881	42 402	32 041		119 242
Engagement de retraite	80 000		20 000		60 000
Provisions pour risques	17 981	30 066	401		47 646
Pénalité de retard de paiement	54	133	54		133
Autres provisions	389				389
Total		62 751⁽²⁾	243 576⁽⁴⁾		

⁽²⁾ Totalisant 364 132 KDH qui correspond au montant de la rubrique « dotations aux amortissements et aux provisions » du CPC.

⁽³⁾ Englobe, notamment, les dotations aux provisions pour les créances des clients présentant un risque élevé de non recouvrement.

⁽⁴⁾ Correspond au montant de la rubrique « reprises de provisions » du CPC.

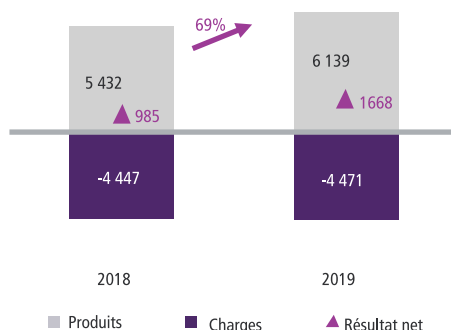
Pour les conditions de constitution et de reprise des provisions, cf. la section 3-2-7-2 « Méthodes d'évaluation » et la note 11 du bilan.

Note 33 : Charges non courantes

Les charges non courantes ont totalisé un montant de 41 941 KDH dont 39 440 KDH représentant la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires de l'exercice 2018, instituée par le projet de Loi de finances n°80-18 pour l'année budgétaire 2019.

Note 34 : Impôt sur le résultat

Le taux d'imposition est fixé à 37% en vertu de l'article 19 du Code Général des Impôts, soit le niveau d'imposition du droit commun appliqué aux établissements de crédit. L'impôt sur le résultat est passé, entre 2018 et 2019, de 580 092 KDH à 1 085 978 KDH.

Graphique 3.2.4 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH)

3.3 Engagements envers les fonds sociaux

Les agents de la Banque bénéficient de deux régimes internes de retraite et de couverture médicale dénommés, respectivement, « Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib » (CRP-BAM) et « Fonds Mutuel » (FM).

La CRP-BAM assure au profit des agents de la Banque ou de leurs ayants cause, la pension de retraite, la pension d'invalidité, la pension d'ayants cause et l'allocation mixte capital-pension. Le FM assure le remboursement des frais médicaux et pharmaceutiques au profit des agents de la Banque et les membres éligibles de leurs familles.

Ces deux régimes bénéficient d'une individualisation comptable mais ne disposent pas de la personnalité morale.

Tableau 3.2.36 : Engagement et financement des fonds sociaux

En milliers de dirhams	CRP-BAM		FM	
	2019	2018	2019	2018
Engagement brut	3 267 833	3 091 864	541 463	485 219
Actifs de couverture	3 320 742	2 970 002	440 663	409 866
Engagement net	52 909	-121 862	-100 800	-75 353

Les engagements de retraite et de maladie sont calculés conformément aux standards actuariels, en utilisant la méthode des unités de crédit projetées qui tient compte de l'évolution des salaires, de la revalorisation des pensions et de la probabilité de recevoir la prestation.

Les données, les hypothèses retenues dans les évaluations actuarielles ainsi que les engagements de retraite et de maladie font l'objet d'une validation par l'actuaire indépendant.

La gestion des actifs des fonds sociaux s'inscrit dans le cadre d'une allocation stratégique, définissant une répartition optimale par classe d'actifs, compte tenu des objectifs des régimes de retraite et de couverture médicale, en termes de rendement et de risque.

3.4 Rapport général du CAC

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2019

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 2019. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 528 673 KMAD ainsi qu'un bénéfice net de 1 668 127 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 2019 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

Casablanca, le 18 mars 2020

Le Commissaire aux comptes

Mazars Audit et Conseil

MAZARS AUDIT ET CONSEIL
101 Bd. Abdelmoumen
20 860 CASABLANCA
Tél. 0522 423 423 (L.G)
Fax 0522 423 400 ⑰

Abdou SOULEYE DIOP

Associé Gérant

3.5 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 47 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib, le rapport de gestion et les états de synthèse sont présentés par le Wali à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 17 mars 2020, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse et la répartition du résultat net de l'exercice 2019.

ANNEXES STATISTIQUES



TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

	2017*	2018*	2019**
Economie internationale⁽¹⁾			
Croissance économique (en %)			
Monde	3,9	3,6	2,9
Zone euro	2,5	1,9	1,2
Etats-Unis	2,4	2,9	2,3
Royaume Uni	1,9	1,3	1,4
Brésil	1,3	1,3	1,1
Chine	6,9	6,7	6,1
Inflation (en %)			
Monde	3,2	3,6	3,6
Zone euro	1,5	1,8	1,2
Etats-Unis	2,1	2,4	1,8
Royaume Uni	2,7	2,5	1,8
Brésil	3,4	3,7	3,7
Chine	1,6	2,1	2,9
Chômage (en %)			
Monde ⁽²⁾	5,6	5,4	5,4
Zone euro	9,1	8,2	7,6
Etats-Unis	4,3	3,9	3,7
Royaume Uni	4,4	4,1	3,8
Brésil	12,8	12,3	11,9
Chine	3,9	3,8	3,6
Economie nationale⁽³⁾			
Comptes et agrégats de la Nation			
Aux prix de l'année précédente (variation en %)			
Produit intérieur brut	4,2	3,1	2,5
Produit intérieur brut non agricole	2,9	3,1	3,5
Valeur ajoutée non agricole	2,9	2,9	3,8
Impôts sur les produits nets des subventions	3,1	4,6	2,0
Valeur ajoutée agricole	15,2	3,7	-5,8
Consommation finale des ménages	3,8	3,4	1,8
Consommation finale des administrations publiques	2,1	2,7	4,7
Investissement	4,1	5,8	0,1
A prix courants (en MMDH)			
Produit intérieur brut	1.063,0	1.108,5	1.151,2
Revenu national brut disponible	1.126,9	1.161,5	1.203,4
Epargne nationale brute (en % du PIB)	29,1	27,8	27,8
Taux d'investissement (en % du PIB)	32,6	33,4	32,2
Besoin de financement	37,7	62,5	50,5
Besoin de financement (en % du PIB)	3,5	5,6	4,4

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Source : Perspectives économiques mondiales, FMI avril 2020.

(2) Source : Organisation Internationale du Travail.

(3) Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES (suite)

	2017*	2018*	2019**
Economie nationale			
Emploi et chômage			
Taux d'activité (en %)	46,7	46,0	45,8
Taux d'emploi (en %)	41,9	41,7	41,6
Créations nettes d'emploi	86.000	111.000	165.000
Taux de chômage (en %)	10,2	9,5	9,2
Taux de chômage des jeunes (15-24 ans) en milieu urbain (en %)	42,8	41,8	39,2
Productivité et coûts salariaux (variation en %)			
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles SMIG et SMAG	2,2	0,6	-0,6
En termes nominaux	0,0	0,0	2,5
En termes réels	-0,8	-1,8	2,2
Prix (variation en%)			
Inflation	0,7	1,6	0,2
Inflation sous jacente	1,3	1,3	0,5
Comptes extérieurs			
Exportations FOB (en MMDH)	248,8	275,4	282,1
Importations CAF (en MMDH)	438,1	481,4	491,2
Déficit commercial (en % du PIB)	17,8	18,6	18,2
Recettes voyages (variation en %)	12,3	1,2	7,8
Recettes MRE (variation en %)	5,3	-1,5	-0,2
Solde du compte des transactions courantes en % du PIB	-3,4	-5,3	-4,1
Recettes IDE (en % du PIB)	3,2	4,3	2,9
Finances publiques (en % du PIB)			
Déficit budgétaire ⁽¹⁾	-3,5	-3,8	-4,1
Dette totale du Trésor (dette directe)	65,1	65,2	65,0
Dette intérieure du Trésor	50,7	51,8	50,9
Dette extérieure du Trésor	14,4	13,4	14,0
Dette extérieure publique	31,3	29,5	29,5
Monnaie et conditions monétaires			
Excédent ou besoin de liquidité bancaire (en MMDH)	-41,7	-62,4	-76,6
Taux directeur ⁽²⁾ (en %)	2,25	2,25	2,25
Taux débiteur ⁽³⁾ (en %)	5,52	5,15	5,00
Taux interbancaire ⁽³⁾ (en %)	2,28	2,28	2,28
Avoirs officiels de réserve (en MMDH) ⁽²⁾	244,34	233,74	253,38
Avoirs officiels de réserve en mois d'importations ⁽²⁾	5,6	5,3	6,3
Crédit bancaire (variation en %)	3,1	3,2	5,3
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	3,8	3,1	5,5
Taux des créances en souffrance (en %)	7,5	7,5	7,6
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1.269,1	1.320,6	1.370,5
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	-0,7	1,2	0,4

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Hors recettes de privatisation.

(2) A fin décembre.

(3) Taux moyens pondérés.

Sources : Haut Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'économie des finances et de la réforme de l'administration (DTFE) et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNEE PRECEDENTE (Base 2007)

(Variation en %)

	2015	2016	2017*	2018*	2019**
Produit intérieur brut	4,5	1,1	4,2	3,1	2,5
Secteur primaire	11,5	-12,5	13,1	2,4	-4,6
Agriculture, forêt et services annexes	11,9	-13,7	15,2	3,7	-5,8
Pêche, aquaculture	7,3	1,1	-8,3	-11,0	8,3
Secteur secondaire	1,8	0,6	3,6	3,0	3,5
Industrie d'extraction	-2,1	0,1	17,1	4,4	2,4
Industries de transformation	2,3	0,1	2,5	3,5	2,8
Electricité et eau	6,2	2,5	3,3	5,3	13,2
Bâtiment et travaux publics	0,7	1,6	1,8	0,1	1,7
Secteur tertiaire	1,7	2,9	2,8	3,1	3,8
Commerce	0,5	5,3	3,2	2,3	2,4
Hôtels et restaurants	-1,3	3,6	11,5	6,0	3,7
Transports	3,2	1,4	3,7	3,7	6,6
Postes et télécommunications	2,8	6,9	0,8	2,8	0,3
Activités financières et assurances	2,6	0,2	3,8	3,4	4,6
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	4,2	4,4	3,6	5,3	4,1
Administration publique générale et sécurité sociale	0,5	1,6	2,4	2,2	5,0
Education, santé et action sociale	0,1	1,4	-0,9	0,7	2,4
Autres services non financiers	3,4	3,0	1,0	1,6	2,9
Valeur ajoutée non agricole	1,8	2,1	2,9	2,9	3,8
Valeur ajoutée totale	3,0	0,1	4,4	3,0	2,5
Impôts sur les produits nets des subventions	18,1	8,8	3,1	4,6	2,0

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2015	2016	2017*	2018*	2019**
Produit intérieur brut	987.950	1.013.229	1.063.045	1.108.463	1.151.170
Activités primaires	124.759	121.554	131.419	135.418	140.019
Agriculture, forêt et services annexes	114.841	110.549	120.092	124.083	128.643
Pêche, aquaculture	9.918	11.005	11.327	11.335	11.376
Activités secondaires	257.796	262.348	278.087	286.801	291.760
Industrie d'extraction	22.692	20.638	24.483	25.455	26.337
Industries de transformation	159.425	158.855	166.888	173.754	171.735
Electricité et eau	21.095	24.980	27.021	27.906	32.081
Bâtiment et travaux publics	54.584	57.875	59.695	59.686	61.607
Activités tertiaires	491.424	510.699	531.382	555.797	586.243
Commerce	76.968	81.775	84.011	87.812	91.208
Hôtels et restaurants	21.175	22.485	26.659	28.808	30.338
Transports	36.290	37.997	40.898	42.837	47.818
Postes et télécommunications	21.298	21.239	21.175	21.615	21.925
Activités financières et assurances	46.868	46.602	48.529	50.872	53.320
Immobilier, location et services rendus aux Entreprises	102.832	109.432	114.878	123.237	130.771
Administration publique générale et sécurité sociale	90.630	93.491	97.356	101.225	107.896
Education, santé et action sociale	81.816	83.603	83.555	84.900	87.813
Autres services non financiers	13.547	14.075	14.321	14.491	15.154
Valeur ajoutée non agricole	759.138	784.052	820.796	853.933	889.379
Valeur ajoutée totale	873.979	894.601	940.888	978.016	1.018.022
Impôts sur les produits nets des subventions	113.971	118.628	122.157	130.447	133.148

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2015	2016	2017*	2018*	2019**	Variation en %	
						2018* 2017	2019** 2018
RESSOURCES							
Produit intérieur brut	987.950	1.013.229	1.063.045	1.108.463	1.151.170	4,3	3,9
Importations de biens et services	418.871	461.111	497.243	545.345	552.934	9,7	1,4
EMPLOIS							
Dépenses de consommation finale des ménages	562.842	586.461	609.560	636.799	653.804	4,5	2,7
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	190.450	195.644	202.208	210.758	222.967	4,2	5,8
Dépenses de consommation finale des ISBLSM ⁽¹⁾	5.424	5.845	6.007	6.175	6.538	2,8	5,9
Formation brute de capital fixe	280.271	304.286	304.200	314.734	318.567	3,5	1,2
Variation de stocks	24.027	23.912	42.607	55.508	52.014	30,3	-6,3
Exportations de biens et services	343.807	358.192	395.706	429.834	450.214	8,6	4,7

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE ET SON AFFECTATION

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2015	2016	2017*	2018*	2019**	Variation en %	
						2018* 2017	2019** 2018
Revenu national brut disponible	1.043.299	1.073.422	1.126.892	1.161.510	1.203.443	3,1	3,6
Produit intérieur brut	987.950	1.013.229	1.063.045	1.108.463	1.151.170	4,3	3,9
Revenu de la propriété net en provenance de l'étranger	-18.895	-19.479	-20.838	-21.603	-22.448	3,7	3,9
Revenu national brut	969.055	993.750	1.042.207	1.086.860	1.128.722	4,3	3,9
Transferts courants nets en provenance de l'étranger	74.244	79.672	84.685	74.650	74.721	-11,8	0,1
Revenu national brut disponible	1.043.299	1.073.422	1.126.892	1.161.510	1.203.443	3,1	3,6
Dépenses de consommation finale nationale	758.716	787.950	817.775	853.732	883.309	4,4	3,5
Ménages	562.842	586.461	609.560	636.799	653.804	4,5	2,7
Administrations publiques	190.450	195.644	202.208	210.758	222.967	4,2	5,8
ISBLSM	5.424	5.845	6.007	6.175	6.538	2,8	5,9
Épargne nationale brute	284.583	285.472	309.117	307.778	320.134	-0,4	4,0

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2015	2016	2017*	2018*	2019**	Variation en %	
						2018* 2017	2019** 2018
RESSOURCES							
Epargne nationale brute	284.583	285.472	309.117	307.778	320.134	-0,4	4,0
Transferts nets en capital	9	0	0	0	-3	-	-
EMPLOIS							
Formation brute de capital fixe	280.271	304.286	304.200	314.734	318.567	3,5	1,2
Variations de stocks	24.027	23.912	42.607	55.508	52.014	30,3	-6,3
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-19.706	-42.726	-37.690	-62.464	-50.450	65,7	-19,2

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.6 AGRICULTURE

(Superficie en milliers d'hectares, production en millions de quintaux et rendement en QX / ha)

	Campagne 2017-2018			Campagne 2018-2019		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
Principales Céréales	4.487	103	23	3.556	52	15
Blé tendre	1.891	49	26	1.687	27	16
Blé dur	997	24	24	819	13	16
Orge	1.599	29	18	1.050	12	11
Légumineuses	330	3	9	310	2	7
Cultures maraîchères	262	79	302	240	73	306

Source : Ministère de l'agriculture, de la pêche maritime, du développement rural et des eaux et forêts.

TABLEAU A2.7 PRODUCTION D'ELECTRICITE

(En GWH)

	2015	2016	2017	2018*	2019**	Variation en % 2019 2018
Production nette locale⁽¹⁾	29.914	30.840	31.890	34.519	40.348	17
Thermique	25.048	25.652	26.616	27.653	32.214	16
Hydraulique	2.282	1.662	1.565	1.998	1.654	-17
Eolienne	2.519	3.000	3.035	3.841	4.699	22
Solaire	6	402	415	950	1.581	66
Soldes des échanges d'électricité^(***)	4.974	5.154	5.896	3.374	-928	-127

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production représente l'apport des tiers nationaux.

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) La différence entre les importations et les exportations.

Source : Office national de l'électricité et de l'eau potable.

TABLEAU A2.8 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ENERGETIQUE ET MINIERE

(Base 100 en 2015)

Secteur et Branche	2018	2019	Variation en % 2019 2018
Industries Extractives	128,4	132,1	2,9
Extraction de minerais métalliques	104,0	105,0	1,0
Autres industries extractives	129,6	133,5	3,0
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	110,6	113,2	2,4
Industries alimentaires	115,4	116,6	1,0
Fabrication de boissons	95,7	94,8	-0,9
Fabrication de produits à base de tabac	99,1	97,6	-1,5
Fabrication de textiles	96,7	93,8	-3,0
Industrie de l'habillement	96,9	100,3	3,5
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	85,7	78,2	-8,8
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	81,1	84,4	4,1
Industrie du papier et du carton	114,7	113,3	-1,2
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	114,3	116,3	1,7
Industrie chimique	129,8	135,9	4,7
Industrie pharmaceutique	103,1	106,1	2,9
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	110,0	115,3	4,8
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	100,0	100,9	0,9
Métallurgie	81,5	88,8	9,0
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	97,7	94,4	-3,4
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	107,1	114,5	6,9
Fabrication d'équipements électriques	102,9	109,5	6,4
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	117,0	112,1	-4,2
Industrie automobile	127,0	135,0	6,3
Fabrication d'autres matériels de transport	191,1	192,2	0,6
Fabrication des meubles	87,8	88,3	0,6
Autres industries manufacturés	112,1	103,4	-7,8
Réparation et installation de machines et équipements	103,2	105,8	2,5
Production et distribution d'électricité	111,7	128,6	15,1

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.9 TOURISME

	2016	2017	2018	2019	Variation en % 2019 2018
Total des entrées de touristes	10.331.731	11.349.347	12.288.708	12.932.260	5,2
Touristes étrangers de séjour	5.103.204	5.864.920	6.679.101	7.043.006	5,4
Union Européenne	3.621.872	4.104.559	4.672.843	5.004.616	7,1
France	1.449.757	1.614.011	1.844.397	1.990.813	7,9
Espagne	615.720	710.730	814.069	880.818	8,2
Allemagne	260.255	331.185	394.328	413.384	4,8
Royaume-Uni	458.561	486.262	510.516	551.499	8,0
Italie	219.334	246.313	305.505	351.916	15,2
Europe hors UE	307.783	373.145	468.789	466.595	-0,5
Amérique	379.454	480.371	563.435	603.885	7,2
Etats-Unis	197.858	254.531	304.960	346.702	13,7
Canada	96.436	111.394	130.579	131.497	0,7
Brésil	32.447	44.736	50.681	47.113	-7,0
Moyen-Orient⁽¹⁾	208.655	203.499	199.303	198.454	-0,4
Maghreb	209.823	207.885	214.295	227.281	6,1
Afrique subsaharienne	179.105	200.311	226.525	188.792	-16,7
Asie	162.190	252.381	284.917	307.871	8,1
Autres pays	34.322	42.769	48.994	45.512	-7,1
Marocains résidant à l'étranger	5.228.527	5.484.427	5.609.607	5.889.254	5,0

(1) y compris l'Egypte.

Source : Ministère du Tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale.

TABLEAU A3.1 EMPLOI ET CHÔMAGE

Population en milliers et taux en pourcentage

Année	2017	2018	2019
Population en âge d'activité	25.533	25.944	26.359
Population active	11.915	11.947	12.082
Urbain	6.887	6.987	7.204
Rural	5.028	4.960	4.878
Taux d'activité	46,7	46,0	45,8
Urbain	42,4	42,0	42,3
Rural	54,1	53,2	52,2
Taux d'emploi	41,9	41,7	41,6
Urbain	36,1	36,2	36,9
Rural	52,0	51,3	50,3
Taux de chômage	10,2	9,5	9,2
Par milieu de résidence			
Urbain	14,7	13,8	12,9
Rural	4,0	3,6	3,7
Selon le sexe			
Hommes	8,8	8,1	7,8
Femmes	14,7	14,1	13,5
Selon l'âge			
15 à 24 ans	26,5	25,6	24,9
25 à 34 ans	15,4	15,0	15,1
35 à 44 ans	5,1	4,5	4,5
45 ans et plus	2,5	2,2	2,1
Selon le diplôme			
Sans diplôme	3,8	3,3	3,1
Ayant un diplôme	17,9	16,7	15,7

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.2 ÉVOLUTION DE L'EMPLOI PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ (1)

(En milliers)

	Année		Variation	
	2018*	2019	Absolue	en %
Total	10.810	10.975	165	1,5
Agriculture, forêt et pêche	3.714	3.568	-146	-3,9
Industries (y compris l'artisanat)	1.300	1.317	17	1,3
Bâtiment et travaux publics	1.125	1.148	24	2,1
Services	4.660	4.927	267	5,7

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.

(*) Chiffres révisés

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.3 EMPLOI ET CHÔMAGE PAR RÉGION

(en %)

	Année	Taux d'activité (15 ans et plus)			Taux d'emploi (15 ans et plus)			Taux de chômage		
		Urbain	Rural	National	Urbain	Rural	National	Urbain	Rural	National
Tanger-Tétouan-Al Hoceïma	2019	43,4	49,9	45,8	38,3	48,1	41,9	11,9	3,6	8,6
	2018	42,8	53,2	46,7	38,2	51,3	43,2	10,6	3,6	7,5
Oriental	2019	41,1	47,7	43,0	34,5	43,3	37,0	16,0	9,2	13,8
	2018	41,7	49,4	44,0	33,9	44,6	37,1	18,6	9,7	15,6
Fès-Meknès	2019	38,7	50,9	43,0	33,7	49,4	39,2	12,9	3,0	8,7
	2018	37,7	51,7	42,7	32,2	50,2	38,7	14,4	2,8	9,3
Rabat-Salé-Kénitra	2019	42,3	54,2	45,5	36,5	52,1	40,6	13,7	3,9	10,7
	2018	42,5	56,9	46,3	36,2	54,5	41,0	14,7	4,3	11,4
Béni Mellal-Khénifra	2019	36,9	54,3	45,1	33,2	53,2	42,7	9,9	1,9	5,4
	2018	35,7	53,4	44,1	31,7	52,4	41,5	11,2	1,8	5,8
Casablanca-Settat	2019	46,1	63,8	50,0	40,1	62,1	45,0	13,0	2,7	10,0
	2018	45,2	65,4	49,8	39,1	64,1	44,7	13,6	2,0	10,2
Marrakech-Safi	2019	42,1	51,9	47,4	38,0	50,5	44,7	9,8	2,9	5,7
	2018	43,5	52,1	48,1	38,0	50,6	44,8	12,5	2,9	6,9
Drâa-Tafilalet	2019	35,6	45,0	41,6	32,2	43,3	39,2	9,6	3,8	5,6
	2018	35,1	43,7	40,6	31,2	42,5	38,4	11,0	2,7	5,3
Souss-Massa	2019	42,6	43,5	42,9	37,2	40,7	38,5	12,7	6,5	10,3
	2018	41,6	45,0	42,9	36,2	42,2	38,6	12,9	6,3	10,1
Régions du Sud	2019	42,1	60,6	46,0	33,8	56,3	38,5	19,7	7,1	16,3
	2018	42,9	58,7	46,4	35,3	54,8	39,6	17,8	6,7	14,7
Total	2019	42,3	52,2	45,8	36,9	50,3	41,6	12,9	3,7	9,2
	2018	42,0	53,2	46,0	36,2	51,3	41,7	13,8	3,6	9,5

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.1 INFLATION ET INFLATION SOUS-JACENTE

(en glissement annuel)

(Base 100 = 2017)

Années et mois	Inflation															
	Global	Produits alimentaires exclus de l'IPCX	Carburants et lubrifiants	Produits à tarifs réglementés	Inflation sous-jacente (IPCX)											
					Global	Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(1)	Meubles articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé(1)	Transport(2)	Communication	Loisirs et culture(1)	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers (1)
2018	1,6	3,0	5,5	0,9	1,3	1,4	1,2	1,0	0,2	1,0	0,3	1,0	0,1	2,6	1,1	1,8
Janvier	2,0	7,1	2,9	0,9	1,2	2,0	0,9	0,7	0,1	0,3	-0,1	0,3	0,1	1,6	0,7	1,3
Février	1,4	4,0	3,2	1,0	0,9	1,4	0,2	0,7	0,0	0,6	-0,2	0,6	0,0	1,5	0,6	1,1
Mars	1,7	7,8	0,9	0,9	0,9	1,4	0,5	0,9	0,0	0,6	-0,6	0,6	0,0	1,5	0,5	1,4
Avril	2,2	9,5	5,6	0,8	1,1	1,5	0,3	0,8	0,3	1,1	-0,4	1,1	0,1	1,9	0,9	1,8
Mai	2,4	9,3	7,7	0,8	1,2	1,6	0,9	1,1	0,3	1,7	-0,2	1,7	0,1	1,8	1,1	2,0
Juin	2,4	8,0	10,0	0,8	1,3	1,6	1,7	1,1	0,3	1,6	0,5	1,6	-0,1	2,1	1,2	2,0
Juillet	1,9	4,0	12,7	0,9	1,3	1,5	1,4	1,2	0,4	1,4	0,1	1,4	-0,1	2,1	1,7	2,0
Août	1,6	2,2	9,7	0,8	1,4	1,7	1,8	1,2	0,0	1,5	0,2	1,5	0,0	2,1	1,5	2,1
Septembre	1,2	-2,4	8,0	0,9	1,6	1,6	1,5	1,2	0,3	1,6	1,2	1,6	0,1	3,9	1,3	2,1
Octobre	1,1	-3,4	8,2	1,0	1,5	1,1	1,7	1,2	0,3	0,7	0,5	0,7	0,1	4,1	1,2	2,1
Novembre	1,1	-1,7	4,0	1,1	1,5	0,7	1,5	1,2	0,4	0,6	1,0	0,6	0,2	4,3	1,2	2,1
Décembre	0,2	-6,4	-5,5	1,0	1,4	0,6	1,6	1,2	0,3	0,6	1,2	0,6	0,0	4,3	1,3	2,1
2019	0,2	-1,5	-2,7	1,3	0,5	-1,1	1,2	1,5	0,4	0,0	0,7	0,0	0,3	3,5	1,4	0,8
Janvier	-0,5	-7,1	-10,8	1,3	0,9	-0,3	1,6	1,2	0,4	0,4	0,9	0,4	0,4	3,8	1,3	1,0
Février	0,0	-4,0	-8,2	1,2	0,8	-0,7	2,1	1,5	0,6	0,0	0,9	0,0	0,7	3,8	1,3	1,1
Mars	-0,1	-6,4	-1,4	1,2	0,8	-0,8	1,6	1,2	0,7	-0,3	0,9	-0,3	0,8	3,8	1,4	1,0
Avril	0,0	-4,9	-1,1	1,2	0,7	-0,9	1,6	1,5	0,4	-0,3	1,2	-0,3	0,2	3,8	1,3	0,7
Mai	0,3	-1,9	0,8	1,3	0,5	-1,0	1,7	1,3	0,4	-0,6	0,8	-0,6	0,2	3,8	1,1	0,7
Juin	0,2	-1,0	-1,5	1,3	0,3	-1,5	0,5	1,3	0,5	0,0	0,7	0,0	0,4	3,4	1,2	0,6
Juillet	0,3	-0,4	-2,1	1,3	0,4	-1,4	0,7	1,5	0,4	0,2	0,9	0,2	0,5	3,4	1,1	0,7
Août	0,7	1,8	-2,4	1,4	0,5	-1,2	0,6	1,7	0,6	0,4	1,4	0,4	0,3	3,4	1,5	0,7
Septembre	0,1	-0,7	-4,4	1,3	0,3	-1,5	1,0	1,5	0,4	0,1	0,7	0,1	0,3	3,5	1,6	0,7
Octobre	0,5	3,1	-3,6	1,3	0,1	-1,4	1,2	1,3	0,1	-0,2	0,7	-0,2	0,4	3,2	1,7	0,6
Novembre	0,4	0,7	-2,7	1,2	0,2	-1,1	1,2	1,5	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,1	3,0	1,8	0,7
Décembre	1,1	3,5	6,5	1,3	0,3	-0,8	1,0	1,3	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	3,1	1,8	0,7

(1) Hors produits et services réglementés.

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

Source : Données du Haut Commissariat au Plan, calculs BAM.

TABLEAU A4.2 INFLATION DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES

(en glissement annuel)

Années et mois	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables	IPCX
2018	0,6	2,1	1,3
Janvier	1,1	1,3	1,2
Février	0,8	1,0	0,9
Mars	0,7	1,1	0,9
Avril	0,7	1,5	1,1
Mai	0,9	1,7	1,2
Juin	0,9	1,9	1,3
Juillet	0,8	1,9	1,3
Août	0,7	2,2	1,4
Septembre	0,8	2,6	1,6
Octobre	0,3	3,2	1,5
Novembre	-0,1	3,5	1,5
Décembre	-0,3	3,7	1,4
2019	-1,2	2,6	0,5
Janvier	-0,9	3,2	0,9
Février	-1,1	3,4	0,8
Mars	-1,2	3,4	0,8
Avril	-1,2	3,1	0,7
Mai	-1,4	3,0	0,5
Juin	-1,6	2,7	0,3
Juillet	-1,5	2,8	0,4
Août	-1,3	2,8	0,5
Septembre	-1,2	2,3	0,3
Octobre	-1,1	1,7	0,1
Novembre	-0,9	1,6	0,2
Décembre	-0,7	1,5	0,3

Source : Calculs sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABEAU A4.3 PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE
(en glissement annuel)

(Base 100 = 2010)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Industries extractives	0,1	0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,2
Extraction d'hydrocarbures	1,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraction de minerais métalliques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres industries extractives	0,2	0,3	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1
Industries manufacturières hors raffinage(*)	-0,9	-2,0	-0,2	-0,4	0,7	2,6	0,5
Industries alimentaires	1,5	-0,7	-0,7	-0,4	0,3	0,2	-0,6
Fabrication de boissons	1,5	1,0	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2
Fabrication de produits à base de tabac	6,4	2,1	5,2	2,4	0,0	0,0	0,3
Produits de l'industrie de textile	-0,3	0,5	-2,8	0,1	-1,2	1,8	0,2
Industrie d'habillement	0,7	1,1	2,8	0,8	0,0	0,7	2,0
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	5,2	0,9	0,0	0,1	2,7	0,9	0,0
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	0,8	2,5	0,0	0,7	-0,3	1,5	4,1
Industrie du papier et du carton	1,8	1,0	-0,4	-2,3	0,2	0,8	4,6
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Industrie chimique	-9,5	-11,7	-0,3	-0,2	2,1	12,1	3,5
Industrie pharmaceutique	-1,2	-1,6	-2,8	-0,7	-0,3	-0,2	-0,1
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	0,1	2,4	2,4	2,6	-0,5	-0,5	-0,5
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	4,0	1,5	0,2	-0,7	0,7	2,6	-0,2
Métallurgie	-1,2	-0,2	-1,6	-2,2	0,4	-0,2	-2,6
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	1,4	-1,3	-2,9	-0,3	2,3	1,3	-0,6
Produits informatiques, électroniques et optiques	-0,1	0,9	0,3	-0,1	0,2	-1,1	0,2
Fabrication d'équipements électriques	-1,6	-2,4	0,1	-3,1	2,9	6,2	-0,8
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	0,8	1,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1
Industrie automobile	-0,3	-0,3	1,3	-0,2	-0,7	0,2	0,2
Fabrication d'autres matériels de transport	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de meubles	0,6	1,4	1,8	-0,2	2,4	2,7	0,3
Autres industries manufacturés	-2,9	-5,2	-5,3	0,0	0,7	-0,5	0,6
Production et distribution d'électricité	0,0	1,5	5,2	3,9	3,9	0,0	0,0
Production et distribution d'eau	0,0	2,5	9,6	6,0	0,0	0,0	0,0

Source : Haut Commissariat au Plan.

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

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2018*		Année 2019**		Variation				Structure en 2019 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
TOTAL DES IMPORTATIONS	55.112	481.442	59.477	491.230	4.364	7,9	9.788	2,0	100,0	100,0
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	10.675	45.776	11.562	47.825	888	8,3	2.049	4,5	19,4	9,7
Blé	3.987	9.124	3.845	9.233	-142	-3,6	109	1,2	33,3	19,3
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	1.779	4.911	2.061	5.241	282	15,9	330	6,7	17,8	11,0
Mais	2.360	4.647	2.731	5.235	372	15,7	588	12,7	23,6	10,9
Sucre brut ou raffiné	1.057	3.505	1.207	3.957	150	14,1	452	12,9	10,4	8,3
Thé	76	2.069	83	2.231	8	10,2	162	7,9	0,7	4,7
Autres produits alimentaires	1.417	21.522	1.636	21.929	219	15,4	407	1,9	14,1	45,9
ENERGIE ET LUBRIFIANTS	22.838	82.301	24.290	76.343	1.452	6,4	-5.958	-7,2	40,8	15,5
Gas-oils et fuel-oils	7.124	41.537	6.892	38.776	-233	-3,3	-2.760	-6,6	28,4	50,8
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3.612	15.601	3.679	14.055	67	1,9	-1.546	-9,9	15,1	18,4
Houilles; coques et combustibles solides similaires	9.964	8.655	11.422	9.088	1.458	14,6	433	5,0	47,0	11,9
Huiles de pétrole et lubrifiants	1.106	8.315	1.171	8.428	65	5,9	113	1,4	4,8	11,0
Energie électrique	0	2.302	0	149	0	-	-2.154	-93,5	0,0	0,2
Autres produits énergétiques	1.032	5.891	1.127	5.847	95	9,2	-45	-0,8	4,6	7,7
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	1.799	13.276	1.869	12.497	70	3,9	-779	-5,9	3,1	2,5
Huile de soja brute ou raffinée	526	3.777	547	3.678	21	4,1	-99	-2,6	29,3	29,4
Bois bruts, équarris ou sciés	722	2.927	760	2.752	38	5,2	-175	-6,0	40,7	22,0
Graines, spores et fruits à ensemercer	38	997	28	947	-10	-26,2	-50	-5,0	1,5	7,6
Sous-produits animaux non comestibles	17	819	17	736	0	-0,4	-83	-10,2	0,9	5,9
Coton	8	164	6	115	-2	-25,0	-49	-30,0	0,3	0,9
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	488	4.593	511	4.270	23	4,7	-323	-7,0	27,3	34,2
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	6.652	11.327	7.488	9.651	836	12,6	-1.676	-14,8	12,6	2,0
Soufre brut et non raffiné	5.835	7.967	6.673	6.961	838	14,4	-1.006	-12,6	89,1	72,1
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	463	1.505	468	1.330	5	1,0	-175	-11,6	6,2	13,8
Fibres textiles synthétiques	35	566	30	468	-5	-14,0	-97	-17,2	0,4	4,9
Caoutchouc synthétique	7	146	7	170	1	7,5	24	16,3	0,1	1,8
Sable; quartz; kaolin et autres argiles	155	153	149	159	-6	-4,1	6	3,8	2,0	1,6
Autres produits bruts d'origine minérale	158	990	161	562	3	2,2	-428	-43,2	2,2	5,8

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2018*		Année 2019**		Variation				Structure en 2019 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	10.537	99.859	11.500	104.528	963	9,1	4.669	4,7	19,3	21,3
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	822	13.763	907	14.385	84	10,2	621	4,5	7,9	13,8
Produits chimiques	2.468	10.216	2.439	10.340	-29	-1,2	124	1,2	21,2	9,9
Papiers et cartons; ouvrages divers en papiers et cartons	622	6.567	601	6.308	-20	-3,3	-260	-4,0	5,2	6,0
Fils, barres et profilés en cuivre	77	5.031	87	5.301	10	13,0	270	5,4	0,8	5,1
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	548	3.549	702	4.350	154	28,1	801	22,6	6,1	4,2
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	503	2.503	944	4.079	441	87,7	1.576	63,0	8,2	3,9
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	411	3.782	437	3.957	26	6,4	175	4,6	3,8	3,8
Ammoniac	1.446	3.983	1.588	3.763	142	9,8	-220	-5,5	13,8	3,6
Engrais naturels et chimiques	1.160	3.175	950	2.792	-210	-18,1	-383	-12,1	8,3	2,7
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	78	1.986	99	2.419	20	26,1	434	21,8	0,9	2,3
Composants électroniques (transistors)	1	2.085	1	2.175	0	-21,8	90	4,3	0,0	2,1
Autres demi-produits	2.401	43.219	2.745	44.660	344	14,3	1.441	3,3	23,9	42,7
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	44	2.372	36	1.789	-8	-17,7	-583	-24,6	0,1	0,4
Machines et outils agricoles	30	1.405	27	1.248	-3	-8,4	-156	-11,1	75,2	69,8
Motoculteurs et tracteurs agricoles	14	959	9	531	-5	-37,2	-428	-44,6	24,6	29,7
Autres produits finis d'équipement agricole	0	9	0	10	0	-10,2	1	14,6	0,3	0,6
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	885	117.861	929	125.219	44	5,0	7.358	6,2	1,6	25,5
Machines et appareils divers	89	10.233	103	12.231	14	15,7	1.998	19,5	11,1	9,8
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	28	9.275	32	9.921	4	14,7	645	7,0	3,4	7,9
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	53	9.070	50	9.052	-4	-7,2	-18	-0,2	5,3	7,2
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	81	9.060	80	8.925	-1	-0,9	-135	-1,5	8,6	7,1
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	4	7.728	4	8.183	0	10,3	456	5,9	0,4	6,5
Voitures utilitaires	65	5.309	80	6.735	15	23,6	1.426	26,9	8,6	5,4

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (fin)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2018*		Année 2019**		Variation				Structure en 2019 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
					Absolute	%	Absolute	%		
Pompes et compresseurs	44	3.590	42	3.753	-1	-3,2	163	4,5	4,5	3,0
Bandages et pneumatiques	69	3.139	65	2.945	-3	-4,7	-194	-6,2	7,0	2,4
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	3	2.448	4	2.766	0	9,1	317	13,0	0,4	2,2
Machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer	20	1.255	25	1.184	5	24,2	-70	-5,6	2,7	0,9
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	8	449	8	361	-1	-9,5	-88	-19,5	0,8	0,3
Autres produits finis d'équipement industriel	422	56.305	436	59.163	15	3,5	2.858	5,1	47,0	47,2
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	1.681	108.491	1.802	113.059	120	7,1	4.568	4,2	3,0	23,0
Voitures de tourisme	201	21.975	185	20.319	-16	-8,1	-1.656	-7,5	10,2	18,0
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	280	17.593	302	18.768	22	7,8	1.175	6,7	16,7	16,6
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	68	7.551	82	8.170	14	20,9	619	8,2	4,6	7,2
Etoffes de bonneterie	9	6.370	9	6.926	1	7,9	556	8,7	0,5	6,1
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	109	5.215	129	5.982	20	18,1	767	14,7	7,2	5,3
Ouvrages divers en matières plastiques	82	5.275	97	5.747	15	17,9	472	8,9	5,4	5,1
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	107	3.493	111	3.561	4	3,8	67	1,9	6,1	3,1
Tissus et fils de coton	28	2.828	33	2.974	5	18,6	146	5,2	1,9	2,6
Appareils récepteurs radio et télévision	17	2.831	16	2.693	-1	-5,3	-138	-4,9	0,9	2,4
Autres produits finis de consommation	782	35.360	839	37.919	57	7,3	2.560	7,2	46,5	33,5
OR INDUSTRIEL	0	177	0	317	0	-	140	79,4	0,0	0,1

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2018*		Année 2019**		Variation				Structure en 2019 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
TOTAL DES EXPORTATIONS	32.672	275.441	31.690	282.057	-982	-3,0	6.617	2,4	100,0	100,0
PRODUITS ALIMENTAIRES, BOISSONS ET TABACS	3.765	53.146	3.857	55.794	92	2,4	2.648	5,0	12,2	19,8
Crustacés, mollusques et coquillages	89	8.691	107	7.938	18	20,6	-753	-8,7	2,8	14,2
Préparations et conserves de poissons et crustacés	197	7.451	210	7.861	13	6,7	410	5,5	5,4	14,1
Tomates fraîches	561	6.365	588	7.356	27	4,7	991	15,6	15,2	13,2
Légumes frais, congelés ou en saumure	538	5.535	462	5.320	-76	-14,1	-215	-3,9	12,0	9,5
Agrumes	739	4.292	639	4.773	-100	-13,5	481	11,2	16,6	8,6
Autres produits	1.641	20.812	1.851	22.545	210	12,8	1.733	8,3	48,0	40,4
PRODUITS ENERGETIQUES ET LUBRIFIANTS	382	3.209	469	4.292	87	22,7	1.083	33,8	1,5	1,5
Huiles de pétrole et lubrifiants	379	3.103	465	3.679	86	22,7	577	18,6	99,2	85,7
Autres produits énergétiques	3	106	4	613	1	19,9	507	476,6	0,8	14,3
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	233	5.475	243	5.927	10	4,3	452	8,3	0,8	2,1
Sous-produits animaux non comestibles	12	650	13	840	1	4,1	190	29,3	5,3	14,2
Huile d'olive brute ou raffinée	35	732	40	770	5	15,1	38	5,2	16,5	13,0
Graisses et huiles de poissons	31	629	36	618	5	16,4	-10	-1,7	14,7	10,4
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	22	521	14	465	-8	-37,9	-56	-10,7	5,7	7,8
Plantes vivantes et produits de la floriculture	8	250	9	301	1	16,5	52	20,7	3,9	5,1
Agar-agar	1	319	1	281	0	-11,5	-38	-12,0	0,4	4,7
Autres produits	124	2.375	130	2.651	6	5,2	276	11,6	53,5	44,7
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	14.729	14.687	13.219	13.295	-1.510	-10,3	-1.392	-9,5	41,7	4,7
Phosphates	11.251	8.298	9.495	7.311	-1.755	-15,6	-987	-11,9	71,8	55,0
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	75	1.663	71	1.607	-4	-4,8	-55	-3,3	0,5	12,1
Sulfate de baryum	965	840	1.074	948	109	11,3	108	12,8	8,1	7,1
Minerai de cuivre	133	1.170	117	922	-16	-11,8	-247	-21,1	0,9	6,9
Minerai de plomb	72	816	61	732	-11	-15,2	-84	-10,3	0,5	5,5
Autres Produits bruts d'origine minérale	2.234	1.901	2.400	1.775	167	7,5	-126	-6,6	18,2	13,4

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite et fin)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2018*		Année 2019**		Variation				Structure en 2019 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	12.493	60.629	12.755	58.156	262	2,1	-2.472	-4,1	40,2	20,6
Engrais naturels et chimiques	8.386	29.828	9.058	28.050	672	8,0	-1.778	-6,0	71,0	48,2
Acide phosphorique	2.065	13.863	2.092	13.584	27	1,3	-278	-2,0	16,4	23,4
Composants électroniques (transistors)	2	4.411	3	4.270	1	69,0	-140	-3,2	0,0	7,3
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	662	0	899	0	30,6	236	35,7	0,0	1,5
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	85	650	64	463	-21	-25,1	-187	-28,8	0,5	0,8
Autres produits	1.955	11.215	1.538	10.889	-417	-21,3	-325	-2,9	12,1	18,7
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	0	151	0	136	0	-22,3	-16	-10,3	0,0	0,0
Machines et outils agricoles	0	8	0	9	0	22,4	2	21,8	33,6	6,9
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	11	0	1	0	-90,6	-10	-88,9	5,1	0,9
Autres produits finis d'équipement agricole	0	133	0	125	0	31,0	-8	-5,7	61,3	92,2
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	265	53.875	293	58.696	27	10,3	4.821	8,9	0,9	20,8
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	176	30.204	196	33.357	20	11,4	3.153	10,4	67,0	56,8
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	7.446	3	7.626	0	4,4	180	2,4	1,1	13,0
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	19	7.412	19	7.422	0	1,0	10	0,1	6,5	12,6
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	0	631	0	622	0	22,9	-9	-1,4	0,1	1,1
voitures utilitaires	6	609	4	410	-1	-22,5	-199	-32,6	1,5	0,7
Autres produits finis d'équipement industriel	62	7.574	70	9.259	8	13,1	1.686	22,3	23,9	15,8
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	804	83.890	855	85.145	51	6,3	1.254	1,5	2,7	30,2
Voitures de tourisme	406	33.533	422	33.087	16	3,9	-446	-1,3	49,3	38,9
Vêtements confectionnés	77	23.774	78	23.307	1	1,8	-467	-2,0	9,2	27,4
Articles de bonneterie	48	7.800	46	7.499	-1	-2,6	-301	-3,9	5,4	8,8
Couvreuses, linge et autres articles textiles confectionnés	10	2.530	11	2.365	1	12,0	-165	-6,5	1,3	2,8
Chaussures	11	2.372	10	2.194	0	-4,1	-178	-7,5	1,2	2,6
Autres produits	253	13.882	286	16.693	34	13,4	2.811	20,3	33,5	19,6
OR INDUSTRIEL	0	377	0	615	0	49,7	239	63,3	0,0	0,2

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.3 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

(En millions de dirhams)

	Exportations F.O.B.		Importations C.A.F.		Soldes	
	2018*	2019**	2018*	2019**	2018*	2019**
Total	275.441	282.057	481.442	491.230	-206.001	-209.173
EUROPE	193.224	200.386	309.240	308.171	-116.016	-107.785
Espagne	65.069	67.956	76.111	76.412	-11.042	-8.456
France	59.825	60.855	57.266	60.029	2.559	826
Italie	11.780	13.135	26.888	26.347	-15.108	-13.212
Allemagne	8.732	9.053	23.465	24.284	-14.733	-15.231
Pays-bas	6.237	7.529	8.745	7.729	-2.508	-200
Royaume Uni	7.801	6.998	10.615	8.308	-2.814	-1.310
Turquie	5.550	6.142	21.536	25.629	-15.987	-19.487
Autres	28.230	28.717	84.614	79.433	-56.384	-50.716
ASIE	28.252	27.732	94.229	103.978	-65.978	-76.247
Inde	10.341	8.226	6.598	11.143	3.743	-2.917
Pays arabes du Moyen-Orient(1)	4.172	5.043	21.501	22.988	-17.329	-17.944
Chine	2.540	2.724	47.285	49.857	-44.745	-47.134
Japon	1.987	2.471	3.591	3.402	-1.604	-931
Autres	9.212	9.268	15.254	16.589	-6.042	-7.320
AMERIQUE	27.487	26.367	56.316	58.718	-28.829	-32.350
Etats-Unis	12.941	11.154	38.221	36.323	-25.280	-25.169
Bresil	7.204	8.232	5.808	5.547	1.396	2.685
Canada	2.941	2.811	4.581	3.873	-1.641	-1.062
Mexique	2.014	1.516	1.307	2.509	707	-994
Autres	2.387	2.656	6.399	10.466	-4.011	-7.810
AFRIQUE	21.594	21.649	18.919	17.928	2.675	3.722
Mauritanie	1.775	1.873	22	24	1.753	1.849
Algerie	1.630	1.529	6.960	4.955	-5.331	-3.426
Libye	805	848	521	194	284	653
Tunisie	1.093	819	2.434	2.368	-1.341	-1.549
Autres	16.290	16.580	8.982	10.386	7.308	6.194
OCEANIE et DIVERS	4.884	5.923	2.737	2.436	2.147	3.487

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Territoires palestiniens occupés, Qatar, Jordanie, Emirats arabes unis, Oman, Koweït, République islamique d'Iran, République arabe syrienne, Afghanistan, Iraq, Arabie Saoudite, Bahrein, Yemen et Liban.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2019*		
	Crédit	Débit	Solde
COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES			
BIENS ET SERVICES	423.440,4	527.509,9	-104.069,5
BIENS	237.136,3	429.550,5	-192.414,2
Marchandises générales	236.446,0	429.261,9	-192.815,9
Exportations nettes du négoce	550,3	-	+550,3
Or non monétaire	140,0	288,6	-148,6
SERVICES	186.304,1	97.959,4	+88.344,7
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	15.572,0	27,0	+15.545,0
Services d'entretien et de réparation NIA ⁽¹⁾	3.269,3	793,0	+2.476,3
Transports	35.295,8	41.567,1	-6.271,3
Transports maritimes	11.795,0	26.800,1	-15.005,1
Transports aériens	18.112,9	10.548,3	+7.564,6
Autres transports	5.337,5	4.038,0	+1.299,5
Services postaux et de messagerie	50,4	180,7	-130,3
Voyages	78.751,9	20.926,8	+57.825,1
Voyages à titre professionnel	3.543,8	1.782,9	+1.760,9
Voyages à titre personnel	75.208,1	19.143,9	+56.064,2
Constructions	3.577,4	3.932,6	-355,2
Services d'assurance et de pension	910,2	452,3	+457,9
Services financiers	907,5	1.271,5	-364,0
Frais pour usage de la propriété intellectuelle NIA ⁽¹⁾	116,7	1.420,3	-1.303,6
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	15.265,9	3.422,4	+11.843,5
Autres services aux entreprises	25.224,5	14.488,4	+10.736,1
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	1.090,1	308,3	+781,8
Biens et services des administrations publiques NIA ⁽¹⁾	6.322,8	9.349,7	-3.026,9
REVENU PRIMAIRE	7.414,7	25.838,4	-18.423,7
Revenus des investissements	6.761,9	25.802,7	-19.040,8
Investissements directs	4.609,5	16.960,7	-12.351,2
Investissements de portefeuille	43,4	3.330,4	-3.287,0
Autres investissements	140,7	5.511,6	-5.370,9
Avoirs de réserve	1.968,3	-	+1.968,3
Autres revenus primaires	652,8	35,7	+617,1
REVENU SECONDAIRE	81.982,8	6.806,1	+75.176,7
Publics	3.575,0	1.009,7	+2.565,3
Privés	78.407,8	5.796,4	+72.611,4
SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	512.837,9	560.154,4	-47.316,5
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-47.316,5

(1) Non inclus Ailleurs.

(*) Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2019*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des enga- gements	Solde
COMPTE FINANCIER			
INVESTISSEMENTS DIRECTS	9.933,0	15.379,0	-5.446,0
Actions et parts de fonds de placement	9.322,0	13.380,0	-4.058,0
Instruments de dette	611,0	1.999,0	-1.388,0
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	145,9	11.575,9	-11.430,0
Actions et parts de fonds de placement	136,2	2.686,8	-2.550,6
Titres de créance	9,7	8.889,1	-8.879,4
DÉRIVÉS FINANCIERS	-2.405,3	-2.588,6	+183,3
AUTRES INVESTISSEMENTS	-485,7	34.902,3	-35.388,0
Autres participations	287,8	-	+287,8
Numéraire et dépôts	-898,6	11.443,1	-12.341,7
Prêts	269,0	12.437,9	-12.168,9
Crédits commerciaux et avances	-143,9	11.021,3	-11.165,2
AVOIRS DE RÉSERVE	18.707,7	-	+18.707,7
TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS	25.895,6	59.268,6	-33.373,0
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-33.373,0
Erreurs et omissions nettes			+13.943,5

(*) Chiffres provisoires
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2018*			2019**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	51.828	613.486	-561.658	61.970	638.173	-576.204
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	47.276	556.835	-509.559	56.491	579.455	-522.965
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	47.276	556.835	-509.559	56.491	579.455	-522.965
Instruments de dette	4.552	56.651	-52.100	5.479	58.718	-53.239
Créances de l'investisseur direct sur les EID	4.552	56.651	-52.100	5.479	58.718	-53.239
Investissements de portefeuille	11.114	101.024	-89.911	11.214	115.505	-104.291
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	10.003	30.027	-20.023	10.100	37.268	-27.168
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	963	11.339	-10.377	958	16.557	-15.598
Autres secteurs	9.040	18.687	-9.647	9.142	20.711	-11.569
Autres sociétés financières	2.949	962	1.987	2.993	962	2.030
Sociétés non financières, ménages et ISBL	6.092	17.725	-11.634	6.149	19.749	-13.600
Titres de créance	1.110	70.998	-69.888	1.114	78.237	-77.124
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.053	1.257	-204	1.047	1.088	-42
Administrations publiques	-	42.512	-42.512	-	50.112	-50.112
Autres secteurs	58	27.229	-27.171	67	27.037	-26.970
Autres sociétés financières	58	-	58	67	-	67
Sociétés non financières, ménages et ISBL	-	27.229	-27.229	-	27.037	-27.037
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	349	290	59	201	128	73
Autres investissements	74.135	390.115	-315.980	77.723	415.786	-338.063
Autres titres de participation	2.335	-	2.335	2.618	-	2.618
Numéraire et dépôts	44.704	37.120	7.584	48.093	48.562	-469
Banque centrale	826	3.129	-2.303	791	3.567	-2.776
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	39.628	33.991	5.637	43.925	44.996	-1.071
Autres secteurs	4.250	-	4.250	3.377	-	3.377
Autres sociétés financières	938	-	938	935	-	935
Sociétés non financières, ménages et ISBL	3.312	-	3.312	2.443	-	2.443
Prêts	358	287.718	-287.360	631	295.619	-294.988
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	358	2.539	-2.181	631	4.397	-3.766
Administrations publiques	-	106.607	-106.607	-	113.219	-113.219
Autres secteurs	-	178.572	-178.572	-	178.003	-178.003
Autres sociétés financières	-	641	-641	-	680	-680
Sociétés non financières, ménages et ISBL	-	177.931	-177.931	-	177.323	-177.323
Crédits commerciaux et avances	26.738	57.808	-31.070	26.381	64.157	-37.776
Autres secteurs	26.738	57.808	-31.070	26.381	64.157	-37.776
Sociétés non financières, ménages et ISBL	26.738	57.808	-31.070	26.381	64.157	-37.776
Droits de tirage spéciaux (allocations)	-	7.469	-7.469	-	7.448	-7.448
Avoirs de réserve	233.744	-	233.744	253.381	-	253.381
Or monétaire	8.732	-	8.732	10.387	-	10.387
Droits de tirage spéciaux	7.205	-	7.205	7.133	-	7.133
Position de réserve au FMI	1.960	-	1.960	1.955	-	1.955
Autres avoires de réserve	215.848	-	215.848	233.907	-	233.907
Total des actifs/passifs	371.170	1.104.915	-733.745	404.489	1.169.593	-765.104

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	2018			2019			Variation en % des réalisations
	Réalisation*	LF	Exécution/ LF (en%)	Réalisation**	LF	Exécution/LF (en%)	
RESSOURCES ORDINAIRES	259.116	262.448	98,7	270.942	266.982	101,5	4,6
Recettes fiscales	235.145	237.010	99,2	238.245	245.971	96,9	1,3
Impôts directs	95.523	97.059	98,4	95.763	102.674	93,3	0,3
I.S.	49.664	51.169	97,1	48.853	51.961	94,0	-1,6
I.R.	42.297	41.748	101,3	42.095	44.602	94,4	-0,5
Autres impôts directs	3.562	4.142	86,0	4.815	6.111	78,8	35,2
Impôts indirects ⁽¹⁾	114.890	112.742	101,9	117.599	115.847	101,5	2,4
T.V.A.	86.572	85.451	101,3	87.699	86.728	101,1	1,3
A l'intérieur	31.919	30.554	104,5	31.620	28.618	110,5	-0,9
A l'importation	54.654	54.897	99,6	56.079	58.110	96,5	2,6
T.I.C.	28.318	27.291	103,8	29.900	29.119	102,7	5,6
Tabacs	10.820	9.550	113,3	11.335	11.000	103,0	4,8
Produits énergétiques	15.736	15.990	98,4	16.616	16.319	101,8	5,6
Autres	1.763	1.751	100,7	1.949	1.800	108,3	10,6
Droits de douane	9.693	9.688	100,0	9.768	9.424	103,6	0,8
Enregistrement et timbre	15.039	17.521	85,8	15.115	18.026	83,8	0,5
Recettes non fiscales⁽²⁾	20.194	22.138	91,2	28.888	17.711	163,1	43,1
Monopoles et participations	9.294	9.821	94,6	10.494	11.450	91,7	12,9
Autres recettes	10.900	12.317	88,5	18.394	6.261	293,8	68,8
Dons du CCG	2.793	7.000	39,9	1.637	2.000	81,9	-41,4
Recettes de certains comptes spéciaux	3.777	3.300	114,5	3.809	3.300	115,4	0,8
DEPENSES GLOBALES	304.339	301.722	100,9	320.212	316.366	101,2	5,2
Dépenses ordinaires	238.738	241.461	98,9	249.800	258.761	96,5	4,6
Biens et services	168.726	174.995	96,4	181.109	186.715	97,0	7,3
Personnel	106.232	108.854	97,6	111.526	112.159	99,4	5,0
Autres biens et services	62.494	66.141	94,5	69.583	74.555	93,3	11,3
Dette publique	26.322	27.112	97,1	26.310	27.658	95,1	0,0
Intérieure	22.589	23.470	96,2	22.577	23.703	95,3	-0,1
Extérieure	3.733	3.642	102,5	3.733	3.955	94,4	0,0
Compensation	17.718	13.719	129,1	16.072	18.370	87,5	-9,3
Transferts aux Collectivités territoriales	25.972	25.635	101,3	26.310	26.018	101,1	1,3
SOLDE ORDINAIRE	20.378	20.987	-	21.141	8.221	-	-
Dépenses d'investissement	65.601	60.261	108,9	70.412	57.606	122,2	7,3
Solde des comptes spéciaux du Trésor	3.565	6.000	-	2.255	6.000	-	-36,7
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	-41.658	-33.274	-	-47.016	-43.384	-	12,9
VARIATION DES OPERATIONS EN INSTANCE	358	0	-	-4.498	0	-	-
BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT	-41.301	-33.274	-	-51.514	-43.384	-	24,7
FINANCEMENT NET	41.301	33.274	-	51.514	43.384	-	-
Financement extérieur	-1.838	19.767	-	16.999	18.514	-	-
Tirages	6.247	25.000	-	25.084	27.000	-	-
Amortissements	-8.085	-5.233	-	-8.085	-8.486	-	-
Financement intérieur	43.138	13.507	-	29.171	19.871	-	-
Privatisations	-	-	-	5.344	5.000	-	-

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

(2) Hors recettes de privatisation.

Source : Ministère de l'économie des finances et de la réforme de l'administration (DTFE).

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2018		2019												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
1 euro (1)	11,086	10,853	10,883	10,822	10,867	10,827	10,826	10,845	10,763	10,671	10,665	10,676	10,665	10,691	10,766
1 dollar U.S. (1)	9,386	9,529	9,536	9,537	9,610	9,632	9,679	9,600	9,590	9,599	9,689	9,658	9,651	9,624	9,617
Taux de change effectif réel (*)	99,969	101,366			100,002		100,280			100,689				100,651	100,405
Taux de change effectif nominal (*)	110,331	113,201			112,259		112,749			113,995				113,830	113,208

(*) Données trimestrielles.

(1) Cours de référence moyen mensuel.

Source : Bank Al-Maghrif.

TABLEAU A7.2. EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	Moyenne Annuelle 2018	Année 2019											Moyenne Annuelle 2019	
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.		Déc.
Opérations au comptant														
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	37.019	38.741	36.826	32.923	42.638	35.678	44.727	38.657	32.789	36.368	49.104	47.537	57.016	41.084
Achats / Ventes interbancaires contre MAD(*)	17.366	17.845	17.354	12.958	18.313	16.150	22.572	22.491	16.628	28.461	29.890	21.404	28.446	21.043
Placements en devises à l'étranger	8.485	8.296	8.895	6.467	8.496	1.272	3.172	7.358	5.836	5.481	9.028	7.225	10.519	6.837
Vente de devises par BAM aux banques	607	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opérations à terme														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	11.166	13.948	9.251	8.269	13.021	12.680	14.184	11.891	9.588	7.693	14.899	9.091	13.848	11.530
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	3.887	3.404	1.767	2.019	1.371	1.490	1.972	2.074	1.136	1.758	2.787	967	5.085	2.153

(*) La série relative au volume traité sur le marché des changes interbancaire intègre désormais les opérations d'achats ou de ventes contre MAD sur le marché interbancaire local (un seul sens) augmentées des opérations entre les banques locales et les banques étrangères.
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 FACTEURS DE LA LIQUIDITE BANCAIRE ET INTERVENTIONS DE BAM⁽¹⁾

(En millions de dirhams)

	déc-18	janv-19	févr-19	mars-19	avr-19	mai-19	juin-19	juil-19	août-19	sept-19	oct-19	nov-19	déc-19
Billets et Monnaies	246.693	248.756	249.073	249.605	251.343	251.663	256.798	258.101	273.145	268.370	264.069	265.987	264.769
Position nette du Trésor ⁽²⁾	-4.440	-4.181	-4.009	-3.591	-3.626	-3.774	-4.621	-4.489	-3.761	-3.851	-4.196	-4.097	-4.907
Avoirs nets de change de BAM	221.480	222.932	221.530	221.775	222.081	226.800	228.106	226.437	226.104	226.990	225.571	226.005	237.155
Autres facteurs nets	-17.270	-18.405	-19.342	-20.761	-20.215	-22.389	-21.747	-19.906	-21.857	-18.720	-20.244	-19.959	-20.160
Position structurelle de liquidité des banques ⁽³⁾	-46.923	-48.410	-50.893	-52.182	-53.102	-51.026	-55.060	-56.059	-72.659	-63.951	-62.938	-64.038	-52.681
Réserves obligatoires	22.032	22.182	22.608	22.305	22.109	22.175	22.419	22.517	22.819	19.979	11.446	11.391	11.437
Excédent ou Besoin de liquidité	-68.956	-70.592	-73.501	-74.487	-75.211	-73.201	-77.479	-78.576	-95.477	-83.930	-74.385	-75.430	-64.118
Interventions de BAM sur le marché monétaire	69.428	72.085	73.500	75.700	76.198	73.452	79.118	77.680	97.142	84.898	74.468	77.320	66.065
Avances à 7 jours sur appels d'offres	66.000	68.000	71.000	73.200	73.548	70.752	76.418	75.380	93.882	81.465	67.615	70.688	59.695
Avances à 24 heures	4.510	6.340	0	0	0	0	0	0	4.800	0	0	0	0
Prêts garantis	2.300	2.500	2.500	2.500	2.650	2.700	2.700	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300

(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 concours financiers à l'Etat et des détentions de BAM en bons du Trésor acquis dans le cadre des opérations d'open market et d'autre part, la somme des soldes des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2019

(En %)

Mois	Taux des interventions de Bank Al-Maghrib		Taux sur le marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Avances à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	2,25	3,25	2,29	2,30
Février	2,25	3,25	2,26	2,26
Mars	2,25	3,25	2,26	2,28
Avril	2,25	3,25	2,27	2,28
Mai	2,25	3,25	2,26	2,27
Juin	2,25	3,25	2,27	2,29
Juillet	2,25	3,25	2,26	2,30
Août	2,25	3,25	2,42	2,29
Septembre	2,25	3,25	2,26	2,30
Octobre	2,25	3,25	2,26	2,29
Novembre	2,25	3,25	2,27	2,28
Décembre	2,25	3,25	2,27	2,26

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES COMPTES SUR CARNETS

(En %)

	Année 2018		Année 2019	
	Janvier-Juin	Juillet-Décembre	Janvier-Juin	Juillet-Décembre
Taux des comptes sur carnets ⁽¹⁾	1,84	1,88	1,94	1,83

(1) Le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT DES DÉPÔTS A TERME EN 2019

(En %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,87	3,13
Février	2,70	3,03
Mars	2,76	3,03
Avril	2,65	2,95
Mai	2,69	3,00
Juin	2,70	3,05
Juillet	2,87	3,01
Août	2,65	3,02
Septembre	2,74	2,99
Octobre	2,63	2,99
Novembre	2,69	2,94
Décembre	2,71	3,00

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(en %)

Mois	Maturité									
	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
2018										
Janvier	-	-	2,42	2,58	2,85	-	3,70	-	-	-
Février	-	-	2,35	2,55	2,81	3,29	-	-	-	-
Mars	2,16	2,19	2,28	2,45	2,76	3,26	3,67	-	-	-
Avril	-	-	2,31	2,45	2,75	3,22	-	3,98	-	-
Mai	-	-	-	2,50	2,76	-	3,67	-	-	-
Juin	-	-	-	2,54	2,78	3,25	3,68	-	-	-
Juillet	-	-	-	2,57	2,79	3,27	3,70	-	-	-
Août	2,20	-	2,40	2,58	2,82	3,28	-	-	-	-
Septembre	-	-	2,43	2,59	2,84	3,30	-	-	-	-
Octobre	-	-	2,45	2,60	2,86	3,31	-	-	-	-
Novembre	-	-	2,44	2,59	2,87	3,33	3,74	-	-	-
Décembre	-	-	2,45	2,60	2,86	3,37	3,74	-	-	-
2019										
Janvier	-	-	2,44	2,58	2,85	-	3,72	-	-	-
Février	-	-	2,35	-	2,75	3,25	3,62	3,89	-	-
Mars	-	-	2,32	2,44	2,70	3,12	3,57	3,82	-	-
Avril	-	-	2,33	2,41	2,65	3,06	3,49	3,77	4,43	-
Mai	-	-	2,31	2,39	2,57	-	3,38	3,76	-	-
Juin	-	-	2,29	2,37	2,57	2,97	3,38	3,68	-	-
Juillet	-	-	2,28	2,36	2,57	2,96	3,38	-	4,31	-
Août	2,20	-	2,33	2,38	2,60	2,97	3,40	3,62	-	-
Septembre	2,19	2,23	2,31	2,39	2,58	2,97	3,37	3,61	4,17	-
Octobre	2,17	-	2,28	2,35	2,51	2,89	3,20	-	-	-
Novembre	-	-	2,27	2,33	2,45	2,74	3,10	3,45	-	-
Décembre	2,15	-	2,26	2,29	2,41	-	3,02	3,35	4,05	-

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION⁽¹⁾ DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2018	2019
Certificats de dépôt		
Moins de 32 jours	-	-
De 32 jours a 92 jours	2,35-2,55	2,44-2,53
De 93 jours a 182 jours	2,40-2,90	2,40-2,80
De 183 jours a 365 jours	2,45-3,00	2,45-3,00
De 366 jours a 2 ans	2,64-3,15	2,55-3,05
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,83-3,10	2,71-3,08
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,98-3,95	2,78-3,40
Plus de 5 ans	-	2,92-3,31
Bons de sociétés de financement		
2 ans	2,85-3,12	2,66-2,85
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	3,11-3,29	2,73-3,09
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	3,23-3,50	2,82-3,50
Plus de 5 ans	-	3,15-3,35
Billets de trésorerie		
Moins de 32 jours	4,00 - 5,00	4,15-4,53
De 32 jours a 92 jours	3,70-5,00	2,90-5,00
De 93 jours a 182 jours	2,74-5,30	2,85-5,00
De 183 jours a 365 jours	2,56-5,75	2,95-5,00

(1) Min et Max.

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.9 TAUX ⁽¹⁾ DES OBLIGATIONS PRIVÉES

(en %)

	2018	2019
Moins de 4 ans	-	2,72-4,37
Plus de 4 ans à 5 ans	3,50 - 5,69	3,39-3,65
Plus de 5 ans à 7 ans	3,32 - 4,46	2,91-4,75
Plus de 7 ans à 10 ans	2,94 - 4,16	2,86-4,10
Plus de 10 ans à 15 ans	3,84 - 5,00	2,97-3,91
Plus de 15 ans à 20 ans	-	3,64
Plus de 20 ans à 25 ans	-	4,16
Plus de 25 ans à 30 ans	4,50	4,02 - 4,33
Plus de 30 ans	3,00* - 6,23*	4,60* - 5,78*

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

(*) Il s'agit des obligations perpétuelles

Source : Maroclear.

TABLEAU A7.10 TAUX DÉBITEURS

(en %)

Agent et objet économique	T1-2019	T2-2019	T3-2019	T4-2019
Taux débiteur moyen (en %)	5,02	4,98	5,09	4,91
Crédits aux particuliers	5,78	5,34	5,69	5,55
Crédits à l'habitat	4,70	4,18	4,51	4,48
Crédits à la consommation	6,74	6,71	6,72	6,66
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,28	6,64	6,87	6,31
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,58	7,50	7,37	6,60
Crédits à l'équipement	8,10	7,68	7,72	7,32
Crédits à la promotion immobilière	5,34	5,42	5,68	5,52
Crédits aux entreprises	4,78	4,85	4,92	4,77
Par objet économique				
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	4,72	4,70	4,74	4,65
Crédits à l'équipement	4,48	5,07	5,20	4,58
Crédits à la promotion immobilière	5,59	5,46	6,07	6,12
Par taille d'entreprise				
TPME	6,08	5,75	5,87	5,68
Grandes entreprises	4,56	4,41	4,50	4,47

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT⁽¹⁾

(Taux annuels en %)

Taux \ Périodes	Avril 2017 - Mars 2018	Avril 2018 - Mars 2019	Avril 2019 - Mars 2020	Avril 2020 - Mars 2021
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	13,90	13,60	13,57	13,52

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et à 1 an.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.1 AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

	(Encours en MMDH)												Variation Annuelle (en %)		
	2019												2017	2018	2019
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2017	2018	2019
Circulation fiduciaire	218,8	233,6	234,5	237,0	240,5	241,4	247,4	254,5	249,7	248,6	250,2	250,2	7,7	6,7	7,1
Billets et monnaies mis en circulation	231,8	248,5	248,7	249,6	254,4	255,1	262,7	270,0	264,3	263,4	264,5	266,8	7,4	7,2	7,4
Encaisses des banques (à déduire)	12,9	14,9	14,2	13,8	13,9	13,7	15,3	15,5	14,6	14,8	14,3	16,5	3,5	14,9	11,2
Monnaie scripturale	592,2	625,1	603,5	612,8	611,1	626,2	620,9	625,3	629,9	629,2	630,6	661,6	7,9	5,6	5,8
Dépôts à vue auprès de BAM	1,9	2,1	3,9	3,6	4,2	3,8	3,8	5,4	2,9	2,8	2,7	2,3	-16,5	10,4	10,6
Dépôts à vue auprès des banques	534,3	560,7	538,9	541,4	545,6	562,0	555,5	557,3	561,4	562,9	564,5	587,2	7,6	4,9	4,7
Dépôts à vue auprès du Trésor	56,0	62,3	60,7	59,9	61,2	60,5	61,7	62,7	65,6	63,5	63,3	72,1	12,4	11,3	15,8
M1	811,0	858,7	838,0	849,6	851,6	867,6	868,3	879,8	879,6	877,9	880,8	911,8	7,9	5,9	6,2
Placements à vue	153,9	159,2	160,2	160,9	161,9	162,4	162,5	163,8	164,5	165,2	165,6	166,5	5,2	3,5	4,6
Comptes d'épargne auprès des banques	153,9	159,2	160,2	160,9	161,9	162,4	162,5	163,8	164,5	165,2	165,6	166,5	5,2	3,5	4,6
M2	964,9	1.017,9	998,1	1.010,5	1.013,5	1.030,1	1.030,9	1.043,5	1.044,1	1.043,1	1.046,4	1.078,3	7,4	5,5	5,9
Autres actifs Monétaires	304,2	302,7	307,8	304,0	303,2	304,5	309,1	305,8	298,4	301,0	297,9	292,2	0,0	-0,5	-3,5
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	155,8	161,1	161,3	161,1	158,7	154,8	154,6	153,0	151,4	153,0	152,9	149,9	-4,6	3,4	-7,0
Titres OPCVM monétaires	60,6	56,5	60,0	56,8	51,7	51,6	54,2	54,5	54,3	53,1	54,6	54,6	0,0	-6,8	-3,4
Dépôts en devises ⁽¹⁾	41,1	37,4	38,5	41,9	43,9	43,1	44,3	44,1	44,1	43,3	42,1	42,0	-5,0	-8,9	12,4
Valeurs données en Pension	9,9	7,0	6,1	7,4	5,8	9,1	10,2	8,7	2,9	5,9	5,8	5,6	76,0	-29,9	-19,4
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	22,5	27,8	28,1	29,0	30,0	31,5	30,3	29,2	29,5	29,2	27,9	28,6	12,5	23,4	3,0
Dépôts à terme auprès du Trésor	8,6	9,9	9,9	9,8	9,0	12,7	12,9	12,8	12,8	12,5	12,3	8,3	11,5	14,6	-16,4
Autres dépôts ⁽²⁾	5,7	3,1	3,9	3,3	2,8	3,6	2,6	3,4	3,5	4,0	2,4	3,1	50,6	-45,4	1,4
M3	1.269,1	1.320,6	1.305,9	1.309,0	1.314,5	1.316,7	1.334,6	1.339,9	1.342,5	1.344,0	1.344,4	1.370,5	5,5	4,1	3,8
PL	642,0	700,1	696,9	716,0	714,3	717,0	723,8	725,7	729,9	738,7	732,6	741,5	9,3	9,1	5,9
PL 1	370,7	397,9	393,7	396,7	403,4	402,1	402,8	407,2	410,8	415,1	408,2	409,2	2,1	7,4	2,8
PL 2	218,9	252,3	253,4	268,6	261,3	266,4	267,8	262,1	263,7	268,2	267,9	272,5	18,1	15,2	8,0
PL 3	52,4	49,9	49,8	50,7	49,6	48,9	48,6	52,3	55,4	55,4	56,5	59,8	35,4	-4,8	19,8

(1) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.2 VENTILATION DES ACTIFS MONÉTAIRES PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

(Encours en MMDH)

	2017	2018	2019												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2017	2018	2019
Ménages	682,3	706,2	703,2	705,1	707,8	707,4	713,1	717,7	718,5	721,4	721,7	722,6	724,5	734,7	5,9	3,5	4,0
Dépôts à vue	402,9	422,8	416,9	419,6	423,3	422,0	426,8	432,3	431,1	434,8	434,4	433,0	434,9	443,5	8,1	4,9	4,9
Comptes d'épargne auprès des banques	153,9	159,2	160,1	160,4	160,9	161,2	161,9	162,4	162,5	163,8	164,5	165,2	165,6	166,5	5,3	3,5	4,6
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	103,9	100,5	101,7	102,0	101,2	101,7	101,9	100,3	101,8	100,4	100,1	101,6	101,3	102,3	-1,8	-3,2	1,8
Dépôts en devises	12,2	12,0	12,3	11,4	11,5	11,4	11,6	11,6	11,7	11,7	11,8	12,0	11,7	12,2	1,9	-1,0	1,0
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	3,1	3,8	3,9	3,8	3,9	4,0	4,1	4,2	4,1	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4	80,5	20,6	-9,4
Titres OPCVM monétaires	6,3	7,9	8,4	8,0	7,1	7,2	6,8	6,9	7,2	7,2	7,4	7,2	7,4	6,8	4,2	25,1	-13,7
Sociétés non financières privées	170,3	176,7	167,6	168,2	165,9	165,4	161,2	163,1	159,8	161,0	162,0	162,9	165,8	178,4	1,8	3,8	0,9
Dépôts à vue	103,1	109,9	99,2	98,0	99,3	99,0	96,2	102,4	98,0	99,5	101,0	102,8	105,3	115,0	4,1	6,6	4,7
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	22,5	24,3	23,4	23,8	22,1	21,5	21,5	21,4	21,2	20,5	20,8	20,8	21,3	21,5	-10,4	7,9	-11,4
Dépôts en devises	11,9	11,1	11,7	14,7	14,1	14,0	14,0	13,6	13,6	13,5	13,6	12,7	12,4	11,7	26,7	-6,4	5,6
Titres OPCVM monétaires	32,3	31,2	33,1	31,5	30,3	30,7	28,9	25,3	26,5	26,6	26,3	25,8	26,3	28,7	-4,0	-3,4	-8,0
Secteur Public	31,0	33,3	31,8	32,3	34,0	27,9	28,9	28,7	29,1	29,3	30,9	30,9	27,5	28,3	-2,8	7,5	-15,2
Dépôts à vue	12,5	12,9	11,2	11,1	13,1	11,6	12,2	11,6	11,8	10,8	12,3	13,2	10,4	13,3	15,3	2,9	2,8
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	7,8	12,6	12,4	11,8	11,7	7,3	7,3	6,7	6,7	7,3	6,8	6,8	6,8	6,2	-19,2	62,6	-51,1
Titres OPCVM monétaires	8,4	6,9	7,3	7,0	6,7	6,8	6,4	7,3	7,6	7,6	7,8	7,7	7,8	6,8	-10,7	-17,3	-2,5
Autres sociétés financières	89,6	84,5	85,4	86,2	86,3	90,2	89,7	96,4	97,2	94,2	86,2	89,2	86,7	83,4	3,4	-5,6	-1,4
Dépôts à vue	9,1	7,6	7,1	7,8	7,5	6,1	6,1	9,7	9,8	9,1	7,5	7,7	7,6	7,8	7,4	-17,3	2,8
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	18,0	19,9	20,0	19,8	20,1	20,6	20,2	20,8	20,6	20,5	19,8	19,4	19,1	15,5	-7,1	10,4	-22,0
Autres dépôts	5,6	2,9	3,7	3,0	2,6	2,5	3,4	3,3	2,4	3,1	3,2	3,7	2,2	2,6	49,6	-48,5	-10,1
Dépôts en devises	14,3	12,9	13,3	12,9	14,0	13,3	14,8	14,4	15,5	14,9	14,3	15,3	15,2	15,7	-26,6	-9,6	21,6
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	19,4	23,8	24,0	25,0	25,9	26,4	25,7	26,9	25,8	25,3	25,7	25,3	24,1	24,9	6,1	22,7	4,6
Titres OPCVM monétaires	13,7	10,5	11,2	10,3	10,4	10,4	9,6	12,2	12,9	13,1	12,8	12,3	13,0	12,3	17,9	-23,3	17,6
Pensions	9,4	7,0	6,1	7,4	5,8	10,9	9,9	9,0	10,2	8,2	2,9	5,5	5,5	4,5	67,9	-26,1	-35,0

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 CONTREPARTIES DE M3

(Encours en MMDH)

	2019												Variation Annuelle (en %)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2017	2018	2019	
Créances sur l'économie	989,5	1.022,9	1.014,8	1.030,6	1.027,1	1.032,6	1.056,0	1.059,4	1.053,1	1.057,5	1.061,8	1.058,2	1.079,9	3,3	3,4	5,6
Créances des AID	988,4	1.021,8	1.013,7	1.023,0	1.029,5	1.031,5	1.054,9	1.058,2	1.051,9	1.056,2	1.060,5	1.056,9	1.078,5	3,3	3,4	5,5
Crédit bancaire	843,3	870,6	852,8	858,9	872,2	869,7	900,4	894,0	892,2	898,4	898,4	892,1	917,2	3,1	3,2	5,3
dont financement participatif	0,2	4,6	4,9	5,3	5,7	6,5	6,8	7,2	7,5	7,9	8,3	8,6	9,1	-	2.785,4	99,0
Créances nettes des ID sur l'AC	167,8	203,0	199,5	203,7	199,0	198,9	201,2	200,5	205,9	204,5	210,5	205,9	212,4	17,8	21,0	4,6
Créances nettes des AID	167,6	202,2	203,4	200,6	204,5	199,7	201,3	201,1	206,4	205,5	208,6	209,8	211,9	17,5	20,6	4,8
Crédits	24,7	56,5	55,9	56,7	56,1	56,2	56,4	54,6	54,4	55,1	55,0	56,0	58,6	4,4	128,3	3,8
Portefeuille de bons de Trésor	148,6	154,4	155,2	150,1	156,5	152,1	156,4	156,5	157,9	157,4	158,9	162,2	160,3	14,4	3,9	3,8
Banques	127,2	136,6	137,2	132,9	137,6	134,2	140,4	139,2	139,5	139,3	141,5	145,8	145,7	18,3	7,4	6,7
OPCVM monétaires	21,5	17,8	18,0	18,8	18,0	17,1	16,0	17,3	18,5	18,0	17,4	16,4	14,6	-4,2	-17,2	-18,0
Créances nettes des ID sur les non résidents	262,3	250,2	246,5	246,5	252,0	247,9	249,8	258,6	257,8	253,4	260,8	263,9	8,7	-4,6	5,5	
Avoirs officiels de réserve	244,3	233,7	231,8	230,6	235,3	237,9	237,7	235,5	235,2	240,2	239,0	246,8	253,4	-3,6	-4,3	8,4
Or Monétaire	8,6	8,7	9,0	8,9	8,8	9,0	9,6	9,8	10,4	10,3	10,3	10,0	10,4	3,4	1,6	19,0
Monnaies Étrangères	3,7	3,4	4,0	4,4	3,9	4,6	4,7	5,5	10,1	6,8	3,8	4,8	6,3	40,6	-7,2	85,0
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles	222,9	212,4	209,6	208,7	213,4	215,1	214,3	211,1	205,6	214,0	215,8	222,9	227,6	-4,4	-4,7	7,1
Position de réserve au FMI	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	-2,1	0,4	-0,3
Avoirs en DTS	7,2	7,2	7,2	7,3	7,2	7,3	7,2	7,1	7,1	7,2	7,2	7,2	7,1	-3,1	-0,1	-1,0
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	64,6	72,2	70,6	69,7	70,5	69,7	73,1	74,6	75,5	78,3	76,0	75,6	80,4	12,3	11,8	11,4
Ressources à caractère non monétaire	201,6	218,8	217,0	216,9	216,8	217,2	222,3	223,9	226,2	229,4	234,8	236,1	242,2	8,5	8,5	10,7
Capital et réserves des ID	137,9	149,1	148,4	148,7	149,0	148,3	151,5	150,7	153,6	156,3	160,3	161,0	160,7	3,2	8,1	7,8
Engagements non monétaires des ID	63,7	69,7	68,6	68,2	69,4	68,9	70,8	73,2	72,6	73,1	74,5	75,1	81,5	22,3	9,5	16,8
Autres postes nets	13,5	8,9	12,0	12,8	20,0	18,5	23,9	21,4	17,7	26,1	22,7	20,1	23,9	25,7	-34,5	169,4
Total des contreparties(*)	1.269,1	1.320,6	1.305,9	1.309,0	1.314,5	1.310,9	1.316,7	1.334,6	1.339,9	1.349,3	1.344,0	1.344,4	1.370,5	5,5	4,1	3,8

*Total des contreparties = Créances nettes des ID sur les non résidents + Créances nettes des sur l'AC + Créances sur l'économie+Contrepartie des dépôts auprès du Trésor - Ressources à caractère non monétaire - Autres postes nets
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.4 VENTILATION DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL(*)

(Encours en MMDH)

	2019												Variation Annuelle (en %)			
	2019												2017	2018	2019	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.				
Crédit bancaire(*)	843,3	870,6	858,9	872,2	863,7	869,7	900,4	894,0	892,2	898,4	898,4	892,1	917,2	3,1	3,2	5,3
Par Objet économique																
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	167,4	177,7	172,8	180,0	176,2	176,3	186,5	186,8	184,6	188,7	186,1	185,6	189,7	-3,1	6,2	6,8
Crédits à l'équipement	170,6	174,0	172,5	175,0	174,6	175,7	176,9	177,4	178,8	177,6	178,4	179,8	184,0	11,6	2,0	5,7
Crédits immobiliers	257,8	267,3	268,1	269,3	271,1	273,4	273,4	273,5	273,7	274,7	275,3	275,8	276,7	4,4	3,7	3,5
Crédits à l'habitat	196,0	207,1	207,8	209,3	209,9	211,9	211,7	211,7	212,1	213,1	214,0	214,8	215,0	3,8	5,7	3,8
Dont: Financement participatif à l'habitat	0,2	4,1	4,3	4,7	5,2	5,9	6,1	6,4	6,6	6,9	7,1	7,4	7,8	-	2 468,7	90,9
Crédits aux promoteurs immobiliers	60,1	58,0	55,3	56,1	57,4	58,0	59,7	59,4	59,3	58,6	56,9	56,9	59,4	8,3	-3,5	2,4
Crédits à la consommation	51,0	54,1	54,0	54,8	54,9	55,4	55,4	56,1	56,1	56,2	56,4	56,5	56,6	4,6	6,1	4,6
Créances diverses sur la clientèle	132,9	132,3	121,2	125,7	118,7	121,1	140,5	132,7	130,5	132,3	132,5	124,4	140,2	-1,9	-0,5	6,0
Crédits à caractère financier(1)	116,3	117,3	106,3	111,5	105,2	106,8	126,1	118,2	116,1	118,0	118,0	109,7	124,3	-3,6	0,8	6,0
Autres crédits(2)	16,6	15,0	14,9	14,2	13,4	14,3	14,4	14,6	14,4	14,3	14,5	14,8	15,8	12,4	-10,0	5,8
Créances en souffrance	63,6	65,2	64,8	66,9	67,3	67,7	67,7	67,6	68,6	68,9	69,7	69,9	69,9	3,7	2,5	7,2
Par Secteur institutionnel																
Crédit au secteur non financier	722,1	744,5	737,3	749,0	749,2	757,7	769,1	770,4	770,0	773,7	774,8	776,2	785,5	3,8	3,1	5,5
Secteur public hors AC	66,6	70,9	69,8	71,2	70,6	71,3	70,5	71,3	70,9	71,0	70,0	70,1	73,6	7,2	6,4	3,7
Administrations locales	17,3	19,5	19,5	19,3	19,3	19,3	19,2	20,4	20,7	20,7	20,7	20,9	22,6	14,7	12,9	15,7
Sociétés non financières publiques	49,3	51,4	50,3	51,6	52,7	51,3	52,0	51,3	50,8	50,4	49,3	49,2	51,0	4,8	4,2	-0,8
Secteur privé	655,5	673,6	667,5	673,3	676,9	686,4	698,6	699,1	699,1	702,7	704,9	706,1	711,9	3,5	2,8	5,7
Sociétés non financières privée	341,2	342,9	336,6	341,2	342,4	342,4	346,6	358,8	358,1	358,2	359,5	360,1	367,9	3,0	0,5	7,3
Autres secteurs résidents	314,3	330,8	330,8	332,1	334,6	339,8	339,8	341,0	341,0	343,1	344,7	344,7	344,0	4,0	5,3	4,0
Menages	313,3	329,8	329,9	331,2	333,5	338,8	338,8	339,9	339,9	342,1	343,7	343,3	342,6	4,0	5,3	3,9
Particuliers et Marocains Résident à l'Etranger	274,1	289,2	289,8	291,1	293,2	297,0	297,1	298,3	298,4	299,9	301,8	302,5	302,9	4,6	5,5	4,7
Entrepreneurs individuels	39,2	40,5	40,0	40,3	40,1	41,8	41,6	41,7	41,5	42,2	41,9	40,8	39,7	0,3	3,4	-2,1
ISBLSM	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,4	1,4	14,3	1,6	39,8
Autres sociétés financières	121,2	126,1	115,5	114,4	123,2	114,5	131,3	123,7	122,2	124,7	123,6	115,9	131,7	-1,3	4,0	4,4
Sociétés de financement	56,2	56,6	55,7	55,4	54,9	54,1	53,9	55,0	54,8	53,9	53,7	52,5	52,4	-5,0	0,7	-7,5
Etablissements de crédit assimilés(1)	24,2	23,9	23,9	24,0	23,6	22,7	23,9	27,9	26,2	25,9	24,8	25,1	26,4	-8,9	-1,4	10,6
OPCVM autres que monétaires	16,2	13,6	10,6	10,2	16,8	12,3	9,7	19,8	14,7	16,2	15,4	11,3	18,4	-0,8	-16,5	35,6
Autres(3)	24,5	32,0	25,3	24,9	25,4	24,6	28,7	26,8	27,3	29,7	28,4	27,0	34,5	18,9	30,7	7,7

(1) Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

(2) Composés principalement des créances acquises par affacturage.

(3) Sociétés gestionnaires d'OPCVM, Sociétés de bourse, compagnies d'assurances et de réassurance, organismes de prévoyance et de retraite et fonds de placements collectifs en titrisation.

(*) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.5 VENTILATION TRIMESTRIELLE DES CRÉDITS PAR TERME ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Encours en MMDH)

	2017	2018(*)	2019				Variation Annuelle en(%)		
			mars	juin	sept	déc.	2017	2018	2019
Crédit bancaire⁽¹⁾	843,3	870,6	872,2	900,4	898,4	917,2	3,1	3,2	5,3
Par terme⁽²⁾									
Court terme	276,4	285,8	268,5	272,5	268,3	274,7	-2,2	3,4	-3,9
Echéances impayées	6,3	7,7	8,5	8,2	9,8	9,1	-8,8	23,6	17,4
Moyen terme	199,9	180,1	192,2	204,5	204,7	210,2	6,5	-9,9	16,7
Long terme	303,4	339,5	344,1	355,8	356,5	362,3	6,0	11,9	6,7
Créances en souffrance	63,6	65,2	67,3	67,7	68,9	69,9	3,7	2,5	7,2
Par branche d'activité									
Secteur primaire	30,5	35,9	34,6	35,1	36,7	38,3	-3,5	17,6	6,7
Agriculture et pêche	30,5	35,9	34,6	35,1	36,7	38,3	-3,5	17,6	6,7
Secteur secondaire	238,2	243,3	233,6	237,7	240,2	245,6	0,4	2,1	1,0
Industries extractives	15,6	17,0	16,2	15,6	15,2	21,4	16,3	8,8	25,8
Industries manufacturières	82,1	87,5	82,3	83,8	88,5	85,6	0,6	6,5	-2,1
Industries alimentaires et tabac	28,1	32,1	30,6	30,6	34,3	32,0	9,7	14,3	-0,4
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	6,1	6,0	6,0	6,4	6,3	6,3	-1,2	-2,6	5,8
Industries chimiques et parachimiques	9,4	11,2	9,5	10,9	11,9	11,3	2,7	19,2	0,5
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	18,1	18,7	19,2	19,7	19,8	19,5	-5,1	3,4	4,2
Industries manufacturières diverses	20,4	19,5	17,1	16,2	16,3	16,6	-5,4	-4,5	-15,0
Electricité, gaz et eau	46,7	43,9	40,7	42,6	40,6	42,5	-7,4	-6,0	-3,3
Bâtiment et travaux publics	93,7	94,9	94,4	95,7	95,9	96,1	2,2	1,2	1,3
Secteur tertiaire	574,6	591,4	604,0	627,6	621,5	633,2	4,6	2,9	7,1
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	56,7	55,9	57,4	61,3	61,8	59,9	8,5	-1,4	7,3
Hôtels et restaurants	15,2	14,4	14,1	14,3	14,3	14,0	-4,1	-5,3	-2,8
Transports et communications	38,0	36,3	37,6	41,9	41,8	39,8	14,4	-4,6	9,8
Activités financières	128,3	135,7	133,8	139,5	134,7	144,8	-3,9	5,8	6,7
Particuliers et MRE	274,1	289,2	293,2	297,1	299,9	302,9	4,6	5,5	4,7
Administrations locales	17,3	19,5	19,3	19,2	20,7	22,6	14,7	12,9	15,7
Autres sections ⁽³⁾	45,0	40,4	48,5	54,2	48,5	49,1	20,8	-10,3	21,4

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Court terme : durée < 2ans, moyen terme: entre 2 et 7 ans et long terme > 7 ans.

(3) hors services personnels et services domestiques.

(*) Chiffres révisés.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABEAU A 8.6 CREANCES DES AUTRES SOCIETES FINANCIERES SUR LES AGENTS NON FINANCIERS PAR OBJET ECONOMIQUE (1)

(Encours en MMDH)

	2017	2018	2019				Variation Annuelle en (%)		
			mars	juin	sept	déc	2017	2018	2019
Créances sur les agents non financiers	268,9	270,7	274,0	287,4	287,7	303,7	8,3	0,7	12,2
Crédits accordés par les autres sociétés financières	141,3	146,0	144,5	146,2	146,1	151,9	6,4	3,3	4,0
Sociétés de financement	106,5	112,8	113,3	114,4	114,9	119,2	5,0	5,9	5,7
Crédits à la consommation	27,1	27,6	27,6	28,6	29,3	30,1	1,5	1,9	8,9
Crédit-bail	60,6	64,7	65,3	65,7	65,6	67,4	8,2	6,7	4,1
Créances en souffrance	10,0	11,2	11,3	11,3	11,7	11,8	6,0	11,5	5,2
Banques off-shores	13,4	13,8	11,4	11,0	11,0	12,0	-4,8	3,2	-13,4
Crédits de trésorerie	8,5	8,9	6,0	5,4	5,2	6,0	-6,9	4,7	-32,1
Crédits à l'équipement	4,7	4,7	5,1	5,2	5,5	5,7	-1,1	-1,0	20,9
Caisse de Dépôt et de Gestion	11,3	7,6	7,8	6,9	6,3	6,0	32,8	-32,8	-20,6
Crédits de trésorerie	6,0	3,6	3,7	3,3	3,1	3,1	21,0	-39,9	-14,4
Crédits à l'équipement	4,9	3,3	3,3	2,7	2,1	2,1	47,2	-32,7	-36,0
Associations de microcrédit	6,6	6,8	7,0	7,3	7,4	7,4	3,7	2,5	9,0
Fonds de placement collectifs en titrisation	2,8	4,4	4,2	6,2	6,0	6,8	59,8	56,5	56,2
Titres émis par les sociétés non financières et détenus par les autres sociétés financières	116,9	115,3	118,9	129,3	129,4	139,7	13,5	-1,4	21,1
OPCVM autres que monétaires	44,1	43,8	46,7	48,4	49,6	59,3	14,4	-0,6	35,2
Entreprises d'assurances et de réassurance	44,2	47,4	48,2	49,1	50,2	50,2	22,5	7,1	6,1
Caisse de Dépôt et de Gestion	9,4	7,8	7,8	10,7	8,0	8,9	-14,2	-16,9	14,4
Caisses de retraite ⁽²⁾	18,6	16,0	16,0	20,8	20,8	20,8	8,4	-13,8	30,3
Autres créances	10,6	9,4	10,6	11,8	12,2	12,2	-14,3	-11,9	29,8

(1) Hors créances des autres sociétés financières sur l'Administration Centrale.

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir la CIMR et la CNRA.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.7 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2018	2019												
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Moyenne
Encours moyen	8.139	9.053	8.147	7.708	7.504	6.363	7.235	6.522	7.607	7.922	7.657	7.652	8.036	7.617
Volume moyen échangé	4.006	3.784	3.135	3.126	4.388	3.477	3.414	3.695	3.603	3.682	3.445	2.963	3.885	3.550

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.8 SOUSCRIPTIONS AUX BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	TOTAL	2019											TOTAL	
	2018	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	
Total des souscriptions	115.052	9.357	13.567	8.029	19.465	5.053	8.138	4.765	6.241	7.523	9.927	8.756	3.573	104.393
Court terme	18.227	414	1.168	414	548	1.029	522	300	1.428	1.229	1.650	525	200	9.427
13 semaines	811	0	0	0	0	0	0	0	200	100	550	0	100	950
26 semaines	100	0	0	0	0	0	0	0	0	132	0	0	0	132
52 semaines	17.316	414	1.168	414	548	1.029	522	300	1.228	997	1.100	525	100	8.345
Moyen terme	73.982	5.557	2.046	4.223	7.992	1.658	2.175	1.645	3.472	4.201	5.111	1.517	200	39.796
2 ans	42.923	3.313	0	600	913	516	883	200	1.822	2.029	3.991	950	100	15.317
5 ans	31.060	2.244	2.046	3.623	7.078	1.142	1.292	1.445	1.650	2.172	1.121	567	100	24.479
Long terme	22.843	3.386	10.353	3.392	10.925	2.366	5.441	2.820	1.341	2.094	3.166	6.715	3.173	55.170
10 ans	17.885	0	3.588	2.103	3.378	0	2.142	1.148	267	243	2.051	1.788	0	16.707
15 ans	4.853	3.386	5.487	649	5.975	1.818	2.255	1.118	560	1.110	1.115	1.134	2.096	26.703
20 ans	105	0	1.278	640	1.052	548	1.044	0	514	170	0	3.793	102	9.141
30 ans	0	0	0	0	520	0	0	554	0	571	0	0	975	2.620

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRESOR EMIS PAR ADJUDICATION

(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

	2015	2016	2017	2018	2019	Variations en %		Part en %	
						2018/2017	2019/2018	2018	2019
O.P.C.V.M	157.887	178.947	187.877	203.962	197.575	8,6	-3,1	37,3	35,5
Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale	126.113	134.510	125.394	131.910	131.179	5,2	-0,6	24,2	23,5
Banques	96.027	93.515	117.541	125.184	134.237	6,5	7,2	22,9	24,1
Caisse de dépôt et de gestion ⁽¹⁾	29.068	29.841	33.151	35.021	45.964	5,6	31,2	6,4	8,2
Autres institutions financières	39.427	29.644	30.322	27.187	24.374	-10,3	-10,3	5,0	4,4
Entreprises non financières	21.234	23.272	21.996	22.269	23.325	1,2	4,7	4,1	4,2
Sociétés de financement	340	291	425	672	497	58,1	-26,1	0,1	0,1
Entreprises non résidentes	9	9	-	-	10	-	-	-	0
Total des adjudications de bons de Trésor	470.104	490.028	516.706	546.205	557.161	5,7	2,0	-	-

(1) Sans tenir compte de l'encours des BDT des organismes de prévoyance gérés par la CDG.
Source: Bank Al Maghrib

Tableau A9.2 ENCOURS ET EMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES
(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2018					2019				
	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
Encours	16.058	455	52.287	5.043	73.843	19.999	790	65.458	5.448	91.696
Certificats de dépôt	9.822	217	37.995	4.743	52.778	14.679	555	44.065	5.049	64.348
Bons des sociétés de financement	6.227	158	13.085	300	19.769	5.320	235	19.460	400	25.414
Billets de trésorerie	9	80	1.207	0	1.296	0	0	1.934	0	1.934
Emissions	8.387	160	31.886	4.057	44.489	12.090	565	45.090	4.193	61.939
Certificats de dépôt	6.515	80	26.187	3.768	36.550	11.345	438	33.008	4.093	48.884
Bons des sociétés de financement	1.854	0	3.209	264	5.327	680	97	8.864	100	9.741
Billets de trésorerie	18	80	2.489	25	2.612	65	30	3.218	0	3.313

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	2018	2019				2019
		T1	T2	T3	T4	
Encours	123.880	121.005	123.720	123.160	137.296	137.296
Secteur Public	65.064	64.978	67.714	68.813	77.584	77.584
Sociétés non Financières	41.729	41.643	44.479	43.578	49.049	49.049
Banques	23.335	23.335	23.235	25.235	28.535	28.535
Secteur Privé	58.816	56.026	56.006	54.347	59.713	59.713
Banques	27.350	25.450	25.495	26.450	28.950	28.950
Sociétés non Financières	26.927	26.437	26.137	23.403	24.918	24.918
Autres Sociétés Financières	4.540	4.140	4.375	4.495	5.845	5.845
Emissions	24.385	0	4.250	3.470	16.630	24.350
Secteur Public	14.000	0	3.000	2.750	9.700	15.450
Banques	6.000	0	0	2.000	3.300	5.300
Sociétés non Financières	8.000	0	3.000	750	6.400	10.150
Secteur Privé	10.385	0	1.250	720	6.930	8.900
Banques	4.550	0	1.000	0	2.500	3.500
Sociétés non Financières	4.210	0	0	600	2.880	3.480
Autres Sociétés Financières	1.625	0	250	120	1.550	1.920

Sources : Données Maroclear et calculs BAM.

Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSIERS

Date	Chiffre d'affaires (En MDH)	MASI	MADEX	Capitalisation (En MDH)
2011 décembre	18.885,8	11.027,7	9.011,6	516.222
2012 décembre	16.213,8	9.359,2	7.614,0	445.268
2013 décembre	18.278,6	9.114,1	7.418,1	451.113
2014 décembre	13.429,6	9.620,1	7.842,8	484.448
2015 décembre	20.286,6	8.925,7	7.255,2	453.316
2016 décembre	22.115,5	11.644,2	9.547,3	583.380
2017 décembre	21.047,7	12.388,8	10.100,3	626.965
2018 décembre	18.220,2	11.364,3	9.233,0	582.155
2019 décembre	17253,4	12171,9	9919,3	626.693
2018 Janvier	5.176,8	13.075,5	10.653,8	663.170
Février	3.243,4	13.142,7	10.710,6	665.598
Mars	3.438,0	13.062,4	10.611,8	660.642
Avril	2.061,8	13.028,0	10.598,6	662.293
Mai	4.332,3	12.335,4	10.005,8	628.542
Juin	6.623,8	11.878,7	9.617,2	605.706
Juillet	2.035,1	11.746,1	9.555,0	597.619
Août	1.300,3	11.546,5	9.381,4	588.887
Septembre	2.141,2	11.335,6	9.214,8	578.698
Octobre	2.650,8	10.919,7	8.873,4	557.648
Novembre	1.463,7	11.229,3	9.129,7	572.543
Décembre	18.220,2	11.364,3	9.233,0	582.155
2019 Janvier	3.951,8	11.350,7	9.221,7	585.614
Février	5.446,6	11.136,6	9.037,2	574.954
Mars	2.408,3	10.912,2	8.850,1	561.737
Avril	1.800,9	11.192,1	9.091,1	572.653
Mai	2.079,8	10.999,9	8.941,2	559.616
Juin	20.301,9	11.287,0	9.183,4	583.092
Juillet	6.105,5	11.616,5	9.463,6	596.062
Août	5.231,9	11.710,9	9.542,2	601.887
Septembre	2.199,4	11.561,7	9.415,8	594.364
Octobre	3.374,6	11.484,3	9.358,7	590.475
Novembre	5.240,6	11.822,3	9.640,1	608.914
Décembre	17.253,4	12.171,9	9.919,3	626.693

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI		
	2018*	2019**	Variation en (%) 2019/2018
Global	116,3	116,3	0,0
Résidentiel	115,9	116,0	0,1
Appartement	114,0	114,2	0,2
Maison	125,0	124,0	-0,8
Villa	129,5	128,2	-1,0
Terrains	120,2	119,9	-0,2
Biens à usage professionnel	119,0	119,1	0,0
Local commercial	122,0	121,5	-0,4
Bureau	106,9	107,4	0,5

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.6 NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

	Variation (%)	
	2018/2017	2019/2018
Global	4,8	-3,6
Résidentiel	3,3	-1,7
Appartement	2,5	-1,4
Maison	14,4	-2,0
Villa	11,0	-12,8
Terrain	8,7	-10,1
Biens à usage professionnel	9,6	-4,4
Local commercial	9,7	-6,1
Bureau	8,2	7,0

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.7 IPAI ET NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR PRINCIPALE VILLE

Villes	Variation en (%) 2019/2018	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	-0,9	-12,6
Casablanca	-0,5	0,1
El jadida	0,1	-4,6
Fés	-0,9	-8,9
Kénitra	0,8	-8,2
Marrakech	-0,4	-14,6
Meknès	0,7	-6,6
Oujda	1,2	-13,4
Rabat	-1,3	-13,1
Tanger	0,0	-1,5

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE	i-ix
PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE	
1.1 Environnement international	3
1.1.1 Croissance économique	4
1.1.2 Marché du travail	5
1.1.3 Marchés des matières premières.....	7
1.1.4 Inflation	9
1.1.5 Finances publiques	10
1.1.6 Comptes extérieurs	11
1.1.7 Politiques monétaires.....	13
1.1.8 Marchés financiers	17
1.2 Production et demande	26
1.2.1 Production.....	27
1.2.2 Demande.....	34
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux	36
1.3 Marché de l'emploi.....	39
1.3.1 Population active	39
1.3.2 Population occupée	41
1.3.3 Chômage et sous-emploi	43
1.3.4 Productivité et salaires.....	47
1.4 Inflation	52
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation.....	57
1.4.2 Biens et services	63
1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation	64
1.4.4 Prix à la consommation par ville	64
1.4.5 Prix à la production industrielle	65
1.5 Finances publiques	67
1.5.1 Loi de finances 2019.....	68
1.5.2 Exécution budgétaire	73
1.5.3 Financement du Trésor	80
1.5.4 Endettement public.....	81
1.6 Balance des paiements.....	85
1.6.1 Balance commerciale	86
1.6.2 Balance des services	92
1.6.3 Balance des revenus	93

1.6.4	Compte financier.....	94
1.6.5	Position financière extérieure globale	98
1.7	Conditions monétaires	100
1.7.1	Taux d'intérêt	101
1.7.2	Marché des changes	102
1.7.3	Crédit bancaire	104
1.7.4	Autres sources de création monétaire	109
1.7.5	Composantes de M3	111
1.7.6	Agrégats de placements liquides	114
1.8	Marchés des actifs	115
1.8.1	Titres de dette	115
1.8.2	Titres d'OPCVM	120
1.8.3	Marché boursier.....	124
1.8.4	Actifs immobiliers.....	127
1.9	Financement de l'économie.....	130
1.9.1	Flux financiers avec le reste du monde	130
1.9.2	Flux financiers entre les secteurs résidents	132

PARTIE 2. REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

	Faits marquants de l'année	139
2.1	Gouvernance et stratégie.....	142
2.1.1	Adoption de la loi portant sur le nouveau statut de Bank Al-Maghrib	142
2.1.2	Structures organisationnelle et de gouvernance	144
2.1.3	Stratégie.....	148
2.1.4	Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique	151
2.1.5	Conformité	156
2.2	Missions de la Banque.....	158
2.2.1	Politique monétaire.....	158
2.2.2	Statistiques monétaires.....	170
2.2.3	Recherche	170
2.2.4	Gestion des réserves	171
2.2.5	Supervision bancaire	171
2.2.6	Surveillance macro-prudentielle.....	173
2.2.7	Systèmes et moyens de paiement	173
2.2.8	Fiduciaire.....	175
2.2.9	Activités des centrales d'information	179
2.3	Communication et ouverture.....	180
2.4	Ressources	182

PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2019	187
3.1.1 Bilan.....	187
3.1.2 Résultat	187
3.2 Etats de synthèse et notes annexes	189
3.2.1 Bilan (Actif).....	189
3.2.2 Bilan (Passif)	190
3.2.3 Hors bilan.....	191
3.2.4 Compte de Produits et Charges.....	192
3.2.5 Tableau des flux de trésorerie	193
3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres	194
3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation	195
3.2.8 Dispositif de gestion des risques financiers.....	198
3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan	201
3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan	213
3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges.....	215
3.3 Engagements envers les fonds sociaux	224
3.4 Rapport général du CAC	225
3.5 Approbation par le Conseil de la Banque.....	227

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Evolution du taux de chômage dans les pays avancés	6
Graphique 1.1.2	: Evolution du taux de chômage des jeunes dans les pays avancés	7
Graphique 1.1.3	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières	7
Graphique 1.1.4	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2019	7
Graphique 1.1.5	: Evolution annuelle des prix des produits énergétiques	8
Graphique 1.1.6	: Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2019.....	8
Graphique 1.1.7	: Evolution annuelle des indices des prix des produits hors énergie.....	9
Graphique 1.1.8	: Cours du phosphate et engrais	9
Graphique 1.1.9	: Inflation dans le monde	10
Graphique 1.1.10	: Inflation dans les principales économies de la zone euro	10
Graphique 1.1.11	: Evolution du solde budgétaire	11
Graphique 1.1.12	: Evolution de la dette publique	11
Graphique 1.1.13	: Entrées d'IDE	13
Graphique 1.1.14	: Taux directeurs de la BCE et de la FED	15
Graphique 1.1.15	: Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon	16
Graphique 1.1.16	: Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents	17
Graphique 1.1.17	: Principaux indices boursiers des pays avancés.....	17
Graphique 1.1.18	: Indicateurs de volatilité des marchés boursiers.....	17
Graphique 1.1.19	: MSCI EM et MSCI EAFE	18
Graphique 1.1.20	: Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro	20
Graphique 1.1.21	: Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro	20
Graphique 1.1.22	: Parité euro/dollar.....	21
Graphique 1.1.23	: Cours de la livre sterling	21
Graphique 1.1.24	: Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar	21
Graphique 1.2.1	: Production des trois principales céréales	27
Graphique 1.2.2	: Production des principales cultures hors céréales	27
Graphique 1.2.3	: Produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale	28
Graphique 1.2.4	: Production d'électricité par source	28
Graphique E1.2.1.1	: Capacités installées de sources solaire et éolienne	29
Graphique E1.2.1.2	: Structures des capacités installées et de la production de l'électricité par source.....	30
Graphique 1.2.5	: Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries de transformation	31
Graphique 1.2.6	: Production et exportations de phosphate brut en volume	31
Graphique 1.2.7	: Valeur ajoutée du BTP.....	31
Graphique 1.2.8	: Usage moyen sortant	34
Graphique 1.2.9	: Consommation finale nationale	35
Graphique 1.2.10	: Investissement	35
Graphique 1.2.11	: Contribution des composantes de la demande à la croissance	35
Graphique 1.2.12	: Revenu national brut disponible	36
Graphique 1.2.13	: Epargne nationale.....	36
Graphique 1.2.14	: Taux d'investissement	36
Graphique 1.2.15	: Besoin de financement.....	36

Graphique E1.2.2.1 : Evolution du nombre de pays par classe de revenu	37
Graphique E1.2.2.2 : Ventilation des pays par classe de revenu en 2018 en fonction de leur classification en 2000	37
Graphique 1.3.1 : Structure de la population active en 2019	40
Graphique 1.3.2 : Taux d'activité en 2019	40
Graphique 1.3.3 : Contributions à l'évolution de l'emploi	42
Graphique 1.3.4 : Structure de l'emploi par secteur d'activité	42
Graphique 1.3.5 : Structure de l'emploi selon le statut professionnel en 2019.....	42
Graphique 1.3.6 : Proportion des employés bénéficiant d'une protection sociale par secteur d'activité en 2019.....	42
Graphique 1.3.7 : Taux de chômage par tranche d'âge	43
Graphique 1.3.8 : Structure de la population au chômage en 2019	43
Graphique 1.3.9 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence	44
Graphique 1.3.10 : Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée	44
Graphique 1.3.11 : Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles et salaires moyens en termes réels	47
Graphique E1.3.2.1 : Part de l'emploi informel dans l'emploi global par région	48
Graphique E1.3.2.2 : Emploi informel au Maroc	49
Graphique 1.4.1 : Evolution de l'inflation	52
Graphique 1.4.2 : Contributions à l'inflation	52
Graphique E 1.4.1.1 : Inflation moyenne par catégorie de revenu	54
Graphique E 1.4.1.2 : Distribution des taux d'inflation par groupe de pays	55
Graphique E.1.4.1.3 : Importations du Maroc en provenance de Chine	56
Graphique 1.4.3 : Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils.....	57
Graphique 1.4.4 : Prix des carburants et lubrifiants et cours du Brent.....	58
Graphique 1.4.5 : Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain.....	58
Graphique 1.4.6 : Contributions à l'inflation des produits à tarifs réglementés	59
Graphique E 1.4.2.1 : Part des taxes dans le prix de détail de la marque de cigarettes la plus vendue, en 2018	61
Graphique 1.4.7 : Evolution de l'inflation sous-jacente	63
Graphique 1.4.8 : Prix des biens et des services	63
Graphique 1.4.9 : Contributions des prix des biens et des services à l'inflation	63
Graphique 1.4.10 : Evolution infra-annuelle de l'inflation	64
Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire global et solde primaire.....	74
Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global	74
Graphique 1.5.3 : Variation des recettes de l'IS et de l'IR	75
Graphique 1.5.4 : Recettes de monopoles et participations	75
Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires.....	75
Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires	75
Graphique 1.5.7 : Dépenses globales	78
Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales	78
Graphique 1.5.9 : Masse salariale	79
Graphique 1.5.10 : Charge de compensation	79
Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire.....	80
Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement	80
Graphique 1.5.13 : Stock des opérations en instance	80

Graphique 1.5.14	: Solde primaire et dette publique directe	80
Graphique 1.5.15	: Financement net du Trésor	81
Graphique 1.5.16	: Financement extérieur du Trésor	81
Graphique 1.5.17	: Dette du Trésor.....	82
Graphique 1.5.18	: Dette extérieure publique.....	82
Graphique 1.6.1	: Balance commerciale	86
Graphique 1.6.2	: Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2019	87
Graphique 1.6.3	: Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2019	88
Graphique 1.6.4	: Exportations des phosphates et dérivés.....	89
Graphique E.1.6.1.1	: Evolution du volume des échanges commerciaux sino-marocains	90
Graphique E.1.6.1.2	: Part du contenu en valeur ajoutée chinoise de la demande finale intérieure au Maroc	91
Graphique E.1.6.1.3	: Part du contenu en valeur ajoutée chinoise de la demande finale intérieure du Maroc par principaux secteurs.....	92
Graphique 1.6.5	: Recettes et dépenses de voyage	93
Graphique 1.6.6	: Flux nets d'IDE par secteur	94
Graphique 1.6.7	: Flux nets d'IDE par pays d'origine	94
Graphique 1.6.8	: Flux nets des investissements directs à l'étranger des résidents	95
Graphique 1.6.9	: Evolution des avoirs officiels de réserve	96
Graphique E.1.6.2.1	: Investissements directs à l'étranger	97
Graphique 1.6.10	: Position financière extérieure globale	98
Graphique 1.7.1	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire	101
Graphique 1.7.2	: Taux moyen pondéré des émissions du Trésor	101
Graphique 1.7.3	: Courbe des taux sur le marché secondaire	101
Graphique 1.7.4	: Cours de change EURO/USD	103
Graphique 1.7.5	: Cours de référence du dirham	103
Graphique 1.7.6	: Taux de change effectif du dirham	103
Graphique 1.7.7	: Volume des opérations interbancaires sur le marché des changes	103
Graphique 1.7.8	: Opérations au comptant des banques avec la clientèle	104
Graphique 1.7.9	: Opérations de couverture des banques avec la clientèle.....	104
Graphique 1.7.10	: Position de change des banques en 2019	104
Graphique 1.7.11	: Crédit bancaire	105
Graphique 1.7.12	: Ratio du crédit bancaire au PIB	105
Graphique 1.7.13	: Créances en souffrance	106
Graphique E.1.7.1.1	: Ratio des créances en souffrance	108
Graphique E.1.7.1.2	: Réponse du crédit au secteur non financier à un choc positif sur les créances en souffrance	109
Graphique 1.7.14	: Avoirs Officiels de Réserves	110
Graphique E.1.7.2.1	: Variation annuelle des AOR et des RIN.....	110
Graphique 1.7.15	: Créances nettes sur l'Administration Centrale	111
Graphique E.1.7.3.1	: Croissance des dépôts auprès des banques	112
Graphique E.1.7.3.2	: Contributions des agents non financiers à la croissance des dépôts	112
Graphique E.1.7.3.3	: Contributions par composante à la croissance des dépôts bancaires	113
Graphique E.1.7.3.4	: Evolution des dépôts et du taux créditeur à 12 mois	114
Graphique 1.8.1	: Emissions et remboursements de bons du Trésor	116

Graphique 1.8.2	: Taux moyens pondérés des bons du Trésor sur le marché primaire	116
Graphique 1.8.3	: Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur	117
Graphique E.1.8.1.1	: Délais de paiement clients en 2018	119
Graphique E.1.8.1.2	: Délais de paiement fournisseurs en 2018	120
Graphiques 1.8.4	: Rendements des OPCVM	121
Graphique 1.8.5	: Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur	122
Graphique E.1.8.2.1	: Capitalisation des FPI et taille du marché de l'immobilier commercial	124
Graphique 1.8.6	: MASI	125
Graphique 1.8.7	: Evolution quotidienne du MASI en 2019	125
Graphique 1.8.8	: Indices boursiers sectoriels	125
Graphique 1.8.9	: Evolution de la capitalisation boursière	127
Graphique 1.8.10	: Ratio de liquidité	127
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement	130
Graphique 1.9.2	: Principales sources de financement extérieur	131
Graphique 1.9.3	: Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières	135
Graphique 1.9.4	: Flux des dépôts des ménages auprès des banques	136
Graphique E 2.2.1.1	: Ecart de prévision par composante de l'inflation pour l'année 2019	162
Graphiques E 2.2.1.2	: Fan charts de l'inflation par date du Conseil	162
Graphique E 2.2.1.3	: Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2019	163
Graphiques E 2.2.1.4	: Fan charts de la croissance par date du Conseil	163
Graphique 2.2.1	: Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire	166
Graphique 2.2.2	: Situation de liquidité des banques	166
Graphique 2.2.3	: Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité	166
Graphique 2.2.4	: Interventions de Bank Al-Maghrib	167
Graphique 2.2.5	: Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire	167
Graphique 2.2.6	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire	167
Graphique 2.2.7	: Cessions nettes de devises par BAM	168
Graphique 2.2.8	: Cours de référence dirham par rapport au dollar américain	168
Graphique E 2.2.3.1	: Réserves de change des banques	169
Graphique E 2.2.3.2	: Volume des échanges interbancaires	169
Graphiques E 2.2.3.3	: Cours de change de référence	169
Graphique 2.2.8.1	: Structure des billets en circulation	175
Graphique 2.2.8.2	: Structure des pièces en circulation	175
Graphique 2.2.8.3	: Evolution du volume des billets traités	176
Graphique 2.2.8.4	: Production de billets neufs	177
Graphique 2.2.8.5	: Production de pièces de monnaie	177
Graphiques 2.2.9.1	: Evolution des incidents de paiement et des régularisations	179
Graphique 2.2.9.2	: Evolution des impayés	179
Graphique 2.2.9.3	: Evolution des personnes ayant des impayés LCN	179
Graphique 2.2.9.4	: Consultations annuelles par type d'établissements	180
Graphique 3.2.1	: Répartition des expositions des portefeuilles par région	200
Graphique 3.2.2	: Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs	200
Graphique 3.2.3	: Structure des engagements sur titres	214
Graphique 3.2.4	: Evolution des produits, des charges et du résultat net	224

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Croissance économique dans le monde	4
Tableau 1.1.2	: Evolution du taux de chômage	6
Tableau 1.1.3	: Inflation dans le monde	9
Tableau 1.1.4	: Solde du compte courant dans le monde	12
Tableau 1.2.1	: Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente	26
Tableau 1.2.2	: Arrivées aux postes frontières	32
Tableau 1.2.3	: Nuitées dans les établissements d'hébergement classés par principale ville.....	33
Tableau 1.2.4	: Taux d'occupation par principale ville	33
Tableau 1.2.5	: Composantes de la demande aux prix de l'année précédente	35
Tableau E1.2.3.1	: Indicateurs socioéconomiques par classe de revenu	38
Tableau 1.3.1	: Taux d'activité par région	41
Tableau 1.3.2	: Taux de chômage par région	44
Tableau E 1.3.1.1	: Quelques indicateurs du marché du travail	45
Tableau E 1.3.1.2	: Caractéristiques de la population occupée âgée de 60 ans et plus	46
Tableau E1.3.2.1	: Quelques mesures adoptées pour limiter le développement des unités de production informelles..	50
Tableau 1.3.3	: Principaux indicateurs du marché du travail	51
Tableau 1.4.1	: Prix à la consommation	53
Tableau E1.4.2.1	: Révisions des taxes intérieures de consommation applicables sur les tabacs manufacturés à partir de 2013.....	60
Tableau 1.4.2	: Prix à la consommation par ville	65
Tableau 1.4.3	: Prix à la production industrielle	66
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques	68
Tableau 1.5.2	: Programmation budgétaire	69
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor	76
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public	82
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements	85
Tableau 1.6.2	: Principaux produits à l'import.....	87
Tableau 1.6.3	: Principaux secteurs à l'export	89
Tableau 1.6.4	: Position financière extérieure globale	99
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs des conditions monétaires.....	100
Tableau 1.7.2	: Taux sur les dépôts à terme et des comptes sur carnet	102
Tableau 1.7.3	: Taux débiteurs	102
Tableau 1.7.4	: Crédit bancaire.....	106
Tableau 1.7.5	: Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques	107
Tableau E1.7.1.1	: Coefficients de long terme du VECM.....	109
Tableau 1.7.6	: Principales composantes de M3.....	112
Tableau 1.7.7	: Agrégats de placements liquides.....	114
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs.....	115
Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité	116
Tableau 1.8.3	: Emissions de la dette privée	117
Tableau 1.8.4	: Encours de la dette privée	118

Tableau 1.8.5	: Actif net des OPCVM	121
Tableau E.1.8.2.1	: Taille du marché de l'immobilier commercial et parts des FPI actions cotés.....	123
Tableau 1.8.6	: PER et rendement de dividende des pays les plus représentés dans la catégorie « Marchés Frontières » de l'indice MSCI	126
Tableau 1.8.7	: Volume de transactions (en millions de dirhams).....	126
Tableau 1.8.8	: Indice des prix des actifs immobiliers	128
Tableau 1.8.9	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes	128
Tableau 1.9.1	: Flux financiers avec le reste du monde	132
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des Administrations publiques.....	134
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières	135
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages.....	136
Tableau 2.1.3.1	: Premier bilan d'étape de la mise en œuvre du plan stratégique 2019-2023	149
Tableau 2.2.1	: Prévisions de l'inflation en 2019 (en%).....	159
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2010.....	160
Tableau 3.1.1	: Bilan par opération	187
Tableau 3.1.2	: Résultat net de l'exercice	188
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2019	189
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2019	190
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2019	191
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2019	192
Tableau 3.2.5	: Flux de trésorerie au 31 décembre 2019	193
Tableau 3.2.6	: Variation des capitaux propres au 31 décembre 2019.....	194
Tableau 3.2.7	: Délais d'amortissement des immobilisations	197
Tableau 3.2.8	: Avoirs et placements en or.....	202
Tableau 3.2.9	: Ventilation par type de placement.....	202
Tableau 3.2.10	: Ventilation par devise.....	203
Tableau 3.2.11	: Ventilation par durée résiduelle	203
Tableau 3.2.12	: Position avec le FMI	204
Tableau 3.2.13	: Structure des concours aux banques.....	206
Tableau 3.2.14	: Valeurs immobilisées.....	206
Tableau 3.2.15	: Titres de participation et emplois assimilés	207
Tableau 3.2.16	: Immobilisations corporelles et incorporelles	208
Tableau 3.2.17	: Engagements en dirhams convertibles.....	209
Tableau 3.2.18	: Dépôts et engagements en dirhams.....	210
Tableau 3.2.19	: Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs.....	211
Tableau 3.2.20	: Autres passifs	212
Tableau 3.2.21	: Capitaux propres et assimilés	213
Tableau 3.2.22	: Opérations de change	213
Tableau 3.2.23	: Engagements sur titres	214
Tableau 3.2.24	: Autres engagements	214
Tableau 3.2.25	: Intérêts perçus sur les avoirs et les placements en or et en devises.....	215
Tableau 3.2.26	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit	216

Tableau 3.2.27	: Commissions perçues.....	217
Tableau 3.2.28	: Autres produits financiers	218
Tableau 3.2.29	: Intérêts sur engagements en dirhams	220
Tableau 3.2.30	: Autres charges financières	220
Tableau 3.2.31	: Charges de personnel.....	221
Tableau 3.2.32	: Achats de matières et fournitures	221
Tableau 3.2.33	: Autres charges externes	222
Tableau 3.2.34	: Dotations aux amortissements.....	222
Tableau 3.2.35	: Dotations aux provisions	223
Tableau 3.2.36	: Engagement et financement des fonds sociaux	224

LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: Abondance de la liquidité, causes et conséquences	18
Encadré 1.1.2	: Développement de monnaies digitales de Banques centrales : défis et opportunités	22
Encadré 1.2.1	: Transition énergétique au Maroc.....	29
Encadré 1.2.2	: Comparaison internationale du classement du Maroc selon le revenu par tête	37
Encadré 1.3.1	: L'emploi des séniors au Maroc	45
Encadré 1.3.2	: L'emploi informel au Maroc	48
Encadré 1.4.1	: Mouvement désinflationniste mondial et évolution de long terme de l'inflation au Maroc	54
Encadré 1.4.2	: Réforme de la taxation des tabacs au Maroc et impact sur l'inflation	59
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la loi de finances 20191	70
Encadré 1.5.2	: 3 ^{èmes} Assises nationales sur la fiscalité	77
Encadré 1.5.3	: Politique budgétaire et lutte contre le changement climatique.....	83
Encadré 1.6.1	: Les échanges commerciaux entre le Maroc et la Chine	90
Encadré 1.6.2	: Les investissements directs des marocains à l'étranger.....	96
Encadré 1.7.1	: Evolution des créances en souffrance au Maroc et impact sur l'offre de crédit	107
Encadré 1.7.2	: Adoption des avoirs officiels de réserve comme indicateur de référence pour les réserves de change	110
Encadré 1.7.3	: Ralentissement récent des dépôts bancaires au Maroc.....	112
Encadré 1.8.1	: Evolution des délais de paiement.....	118
Encadré 1.8.2	: Les OPCI, un nouvel instrument de financement et de placement	122
Encadré 2.1.1	: Le Système de Management AntiCorruption de Bank Al-Maghrib : un cadre structuré qui consolide le dispositif éthique de la Banque	155
Encadré 2.2.1	: Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance	161
Encadré 2.2.2	: Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises	164
Encadré 2.2.3	: Evolution du marché des changes durant la première phase de flexibilisation du dirham	168
Encadré 2.2.4	: Pièces commémoratives	177

LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques	231
Tableau A2.1	: Produit intérieur brut aux prix de l'année précédente	233
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut par branche d'activité	234
Tableau A2.3	: Compte de biens et services	235
Tableau A2.4	: Revenu national brut disponible et son affectation	235
Tableau A2.5	: Investissement et épargne	236
Tableau A2.6	: Agriculture	236
Tableau A2.7	: Production d'électricité	236
Tableau A2.8	: Indices de la production industrielle, énergétique et minière	237
Tableau A2.9	: Tourisme	238
Tableau A3.1	: Emploi et chômage	239
Tableau A3.2	: Évolution de l'emploi par secteur d'activité	240
Tableau A3.3	: Emploi et chômage par région	241
Tableau A4.1	: Inflation et inflation sous-jacente	242
Tableau A4.2	: Inflation des biens échangeables et non échangeables	243
Tableau A4.3	: Prix à la production industrielle	244
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits	245
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits	248
Tableau A5.3	: Répartition géographique des échanges commerciaux	250
Tableau A5.4	: Balance des paiements	251
Tableau A5.5	: Position extérieure globale	253
Tableau A6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor	254
Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par Bank Al-Maghrib Et taux de change effectif	255
Tableau A7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes	256
Tableau A7.3	: Facteurs de la liquidité bancaire et interventions de BAM	257
Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2019	258
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des comptes sur carnets	258
Tableau A7.6	: Taux d'intérêt des dépôts à terme en 2019	259
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication	260
Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables	261
Tableau A7.9	: Taux des obligations privées	261
Tableau A7.10	: Taux débiteurs	262
Tableau A7.11	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit	262
Tableau A8.1	: Agrégats de monnaie et de placements liquides	263
Tableau A8.2	: Ventilation des actifs monétaires par secteur institutionnel	264
Tableau A8.3	: Contreparties de M3	265
Tableau A8.4	: Ventilation du crédit bancaire par objet économique et par Secteur institutionnel	266

Tableau A8.5	: Ventilation trimestrielle des crédits par terme et par branche d'activité	267
Tableau A8.6	: Créances des autres sociétés financières sur les agents non financiers Par objet économique	268
Tableau A8.7	: Evolution du marché interbancaire	269
Tableau A8.8	: Souscriptions aux bons du trésor par voie d'adjudication	269
Tableau A9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication	270
Tableau A9.2	: Encours et émissions des titres de créances négociables	271
Tableau A9.3	: Marché obligataire.....	272
Tableau A9.4	: Indicateurs boursiers	273
Tableau A9.5	: Indice des prix des actifs immobiliers.....	274
Tableau A9.6	: Nombre de transactions par catégorie	275
Tableau A9.7	: IPAI et nombre de transactions par principale ville	275

LISTE DES ABREVIATIONS

ADM	: Autoroutes du Maroc
AFI	: Alliance pour l'inclusion Financière
ANCFCC	: Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie
ANRT	: Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications
AOR	: Avoirs Officiels de Réserve
AREF	: Académie Régionale d'Education et de Formation
BAM	: Bank Al-Maghrib
BBE	: Billets de Banque Etrangers
BBM	: Billets de Banque Marocains
BCC	: Business Cash Center Maroc
BCE	: Banque Centrale Européenne
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
bl	: Baril
BN	: Billet Neuf
BRI	: Banque des Règlements Internationaux
BTP	: Billet à Traiter
BV	: Billet Valide
CAC	: Commissaire Aux Comptes
CAF	: Coût Assurance Fret
CCG	: Conseil de Coopération du Golfe
CCSRS	: Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
CDG	: Caisse de Dépôt et de Gestion
CFC	: Casa Finance City
CMF	: Comité Monétaire et Financier
CMR	: Caisse Marocaine des Retraites
CNUCED	: Conférence des Nations Unis pour le Commerce et le Développement

CNSS	: Caisse Nationale de Sécurité Sociale
COSO	: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CPC	: Compte de Produits et Charges
CPT	: Centres Privés de Tri
CRP	: Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib
CSF	: Comité de Stabilité Financière
CT	: Collectivités Territoriales
DAP	: Diammonium Phosphate
DAS	: Dar As-Sikkah
DH	: Dirhams Marocains
DTFE	: Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
EEP	: Entreprises et Etablissements Publics
EUR	: Euro
FAO	: Food and Agriculture Organization
FBCF	: Formation Brute de Capital Fixe
FED	: Réserve Fédérale américaine
FMA	: Fonds Monétaire Arabe
FME	: Fondation Marocaine pour l'Education Financière
FMI	: Fonds Monétaire International
FNE	: Fonds National de l'Environnement
FODEP	: Fonds de Dépollution Industrielle
FOB	: Free On Board
FPCT	: Fonds de Placement Collectifs en Titrisation
FT	: Financement du Terrorisme
GAFIMOAN	: Groupe d'Action Financière pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord
GE	: Grandes Entreprises
GID	: Gestion Intégrée des Dépenses
GIE	: Groupement d'intérêt économique
GPBM	: Groupement Professionnel des Banques du Maroc
GWH	: Gigawatt - Heure
HCP	: Haut-Commissariat au Plan
IAM	: Itissalat Al-Maghrib
ICE	: Identifiant Commun de l'Entreprise
IDE	: Investissements Directs Etrangers
IDME	: Investissements Directs des Marocains à l'Etranger
IFRS	: International Financial Reporting Standards
IIA	: Institute of Internal Auditors
IMFs	: Infrastructures de Marchés Financiers
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
IR	: Impôt sur le Revenu

IR	: Impôt sur le Résultat
IS	: Impôt sur les Sociétés
ISO	: International Organization for Standardization
JA	: Jours d'Achats
JCA	: Jour de Chiffre d'Affaires
KDH	: Millier(s) de Dirhams
LBC	: Lutte contre le Blanchiment des Capitaux
LCN	: Lettre de Change Normalisée
LF	: Loi de Finances
LOF	: Loi Organique relative à la loi de Finances
LPL	: Ligne de Précaution et de Liquidité
MASEN	: Moroccan Agency For Sustainable Energy
MASI	: Moroccan All Shares Index
MB/J	: Millions de barils par jour
MDH	: Million(s) de Dirhams
MEFRA	: Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration
MENA	: Middle East and North Africa
MMDH	: Milliards de dirhams
MQx	: Millions de quintaux
MRE	: Marocains Résidents à l'Etranger
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
MSMF	: Manuel des Statistiques Monétaires et Financières
MW	: Mégawatt
NGFS	: Network for Greening the Financial System
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Economique
OCP	: Office Chérifien des Phosphates
OIT	: Organisation Internationale du Travail
OMPIC	: Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONATEL	: Office National des Télécommunications
ONCF	: Office National des Chemins de Fer
ONEE	: Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable
OPCI	: Organismes de Placement Collectif en Immobilier
OPCVM	: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEP	: Organisation des Pays Producteurs de Pétrole
ORMVA	: Office Régional de Mise en Valeur Agricole
P2P	: Personne à Personne
PAS	: Programme d'Ajustement Structurel
PFEG	: Position Financière Extérieure Globale
PEMD	: Pays Emergents et en Développement
PER	: Price Earning Ratio
PIB	: Produit Intérieur Brut
PME	: Petites et Moyennes Entreprises

PNRC	: Plan National de lutte contre le Réchauffement Climatique
Pp	: Points de pourcentage
PPP	: Partenariats Public-Privé
QSE	: Qualité, Santé & Sécurité au travail et Environnement
RAM	: Royal Air Maroc
RIBAT	: Risk Based Assessment Tool
RIN	Réserves Internationales Nettes
RNBD	: Revenu National Brut Disponible
RSE	: Responsabilité Sociétale de l'Entreprise
S.A.	: Sociétés Anonymes
SCI	: Système de Contrôle Interne
SGCPT	: Sociétés Gestionnaires des Centres Privés de Tri
SMAC	: Système de Management Anticorruption
SMAG	: Salaire Minimum Agricole Garanti
SMI	: Système de Management Intégré
SMIG	: Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SRBM	: Système des Règlements Bruts du Maroc
TGR	: Trésorerie Générale du Royaume
TIC	: Taxe Intérieure de Consommation
TPE	: Très Petites Entreprises
TPME	: Très petites, Petites et Moyennes Entreprises
TSP	: Triple Super Phosphate
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
UMA	: Union Maghreb Arabe
WTI	: West Texas Intermediate
USD	: Dollar Américain

Dépôt légal : 2020PE0075
I S S N : 2509-0305