

ROYAUME DU MAROC



RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

ROYAUME DU MAROC



RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

PRÉAMBULE

L'adoption, en décembre 2014¹, de la loi relative aux établissements de crédit et organismes assimilés a marqué une étape essentielle pour l'exercice de la surveillance macroprudentielle, qui est désormais conduite, dans le cadre du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) institué par cette loi. Présidé par le Wali de Bank Al-Maghrib, ce comité est composé des représentants de la banque centrale, des autorités chargées du contrôle des assurances et du contrôle des marchés de capitaux ainsi que du Ministère de l'économie et des finances. Il a pour principales missions d'évaluer les risques systémiques pesant sur le système financier et de coordonner les actions de ses membres en matière de supervision des établissements soumis à leurs contrôles, de surveillance des institutions financières d'importance systémique et des conglomérats financiers ainsi que de résolution de crises.

En 2015, ce comité s'est réuni à deux reprises. Il a examiné les risques du système financier en s'appuyant, notamment, sur une cartographie des risques systémiques qui englobe les secteurs bancaire, assurantiel et le marché des capitaux. Il a également fait le point sur les indicateurs de solidité des institutions d'importance systémique et a validé le deuxième rapport sur la stabilité financière élaboré au titre de l'exercice 2014.

Sur le plan opérationnel, les autorités financières ont renforcé leur coordination à travers, notamment, la mise en œuvre des dispositions du cadre d'échange de données² qu'elles ont adopté en 2014 et ont continué à renforcer et à élargir l'étendue du dispositif d'analyse de la surveillance macroprudentielle. En effet, celui-ci a été complété pour couvrir les risques spécifiques aux régimes de retraite et enrichi par la réalisation d'analyses ayant trait aux canaux de contagion entre les banques marocaines et leurs filiales à l'étranger ainsi qu'aux interconnexions entre les banques et les entreprises d'assurances.

Aussi, l'année 2015 s'est-elle caractérisée par la réalisation de la troisième mission d'évaluation du système financier (FSAP³), sollicitée par les autorités marocaines et conduite par le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale. Elle a porté sur l'appréciation de la solidité du système financier, le dispositif de supervision aussi bien micro que macroprudentielle, le cadre de résolution bancaire, la régulation des marchés des capitaux, les infrastructures de marché et l'inclusion financière.

¹ Loi publiée au niveau du bulletin officiel n°6328 du 22 janvier 2015.

² Ce cadre définit les informations à échanger en temps normal et en cas de crises éventuelles.

³ FSAP : Financial Sector Assessment Program.

Cette mission a souligné les progrès enregistrés au niveau du système financier et a fait ressortir la détermination des autorités marocaines à développer un dispositif macroprudentiel au diapason des normes internationales en la matière. Elle a aussi mis en exergue la résilience du système bancaire et a noté le renforcement du dispositif de gestion de crise, compte tenu des avancées réalisées sur le plan réglementaire, qui prévoit des instruments et mécanismes juridiques ad-hoc ainsi qu'un cadre conventionnel et de coordination entre les autorités du système financier. Les recommandations de cette mission ont porté, notamment, sur le renforcement du cadre institutionnel de la surveillance macroprudentielle et l'implémentation de certains de ses instruments ainsi que sur l'alignement du cadre de résolution bancaire aux normes édictées par le Conseil de Stabilité Financière, en ce qui concerne le principe du moindre coût pour les fonds publics.

* * * * *

Le présent rapport sur la stabilité financière a été élaboré conjointement par les autorités de régulation du système financier. Il s'articule autour de quatre chapitres retraçant respectivement :

1. les principaux développements macroéconomiques aux plans international et national, les risques associés et leurs impacts sur le système financier ;
2. la situation financière des agents non financiers et leur aptitude à respecter leurs obligations financières vis-à-vis du système financier ;
3. l'évaluation de la solidité des institutions financières et leur capacité de résistance. Les analyses portent sur les principaux risques afférents aux secteurs bancaire, assurantiel et celui des régimes de retraite ;
4. les évolutions des marchés de capitaux et des infrastructures de marché, tout en mettant l'accent sur l'évaluation des principaux risques pesant sur la stabilité des marchés et des infrastructures d'importance systémique.

Ces chapitres sont précédés d'une synthèse générale qui donne une vue d'ensemble sur les principales tendances économiques et financières observées en lien avec la stabilité financière.

SOMMAIRE

SYNTHÈSE GÉNÉRALE	8
CHAPITRE 1 : DÉVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES	13
I.1 Développements à l'échelle internationale	16
I.2 Développements macroéconomiques domestiques	25
CHAPITRE 2 : SITUATION FINANCIÈRE DES AGENTS NON FINANCIERS ...	39
II.1 Ménages	42
II.2 Entreprises non financières	54
CHAPITRE 3 : SOLIDITÉ DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES	65
III.1 Secteur bancaire	68
III.2 Secteur des assurances	85
III.3 Régimes de retraite	94
III.4 Interconnexions entre les institutions financières	99
A. Interconnexions interbancaires sur le marché domestique	99
b. Interconnexions entre les banques et leurs filiales à l'étranger	100
C. Interconnexions entre les banques et les compagnies d'assurances	101
CHAPITRE 4 : MARCHÉS DE CAPITAUX, INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ ET MONNAIE FIDUCIAIRE	105
IV.1 Marchés de capitaux	108
A. Marchés monétaire et obligataire	108
B. Marché boursier	117
c. Marché de la gestion d'actifs	126
IV.2 Infrastructures de marché	133
A. Système des Règlements Bruts du Maroc (SRBM)	137
B. Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation (SIMT)	140
C. Système de Règlement-Livraison des titres (Maroclear)	143
D. Systèmes de cotation et de compensation de la Bourse des valeurs de Casablanca ...	146
D. Cyber-résilience	149
IV.3 Approvisionnement en monnaie fiduciaire	152
LISTE DES ABRÉVIATIONS	157

SYNTHÈSE GÉNÉRALE

Atténuation des risques émanant des conditions extérieures

L'année 2015 s'est caractérisée par un ralentissement de la croissance mondiale, qui s'est limitée à 3,1%, son plus faible niveau observé depuis 2009, reflétant une forte décélération de l'activité au niveau des économies émergentes et une reprise globalement modérée de la croissance dans les pays développés. Cette année a été marquée également par le repli des cours du pétrole et des autres matières premières ainsi que par la dépréciation des principales devises des économies avancées et émergentes par rapport au dollar.

Les conditions financières se sont globalement améliorées dans les pays avancés, en lien avec la lente consolidation de l'activité et la poursuite des politiques monétaires accommodantes. Néanmoins, une détérioration des conditions des marchés financiers est observée au niveau des pays émergents, imputable principalement aux inquiétudes entourant les perspectives d'une faible croissance dans ces pays.

Au niveau national, la vulnérabilité externe s'est réduite et le risque émanant de la position extérieure est resté faible. Le redressement du déficit du compte courant constaté depuis trois ans s'est poursuivi, son niveau étant revenu à 1,9% du PIB en 2015 contre 7,9% en 2013. Cet allègement trouve son origine dans la baisse importante de la facture énergétique et alimentaire, conjuguée au dynamisme des ventes du secteur automobile et l'augmentation des cours des phosphates et dérivés favorisée par l'appréciation du dollar. Ce redressement a contribué au renforcement des réserves internationales nettes qui ont atteint 224,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

Poursuite de la consolidation budgétaire

La consolidation budgétaire entamée en 2013 s'est confirmée, le déficit étant revenu à 4,4% en 2015 après 4,9% du PIB en 2014, suite notamment à la diminution de la charge de compensation et à l'amélioration des rentrées de l'Impôt sur le Revenu (IR) et de la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA). La dette du Trésor a atteint 63,8% du PIB contre 63,5% en 2014, recouvrant une hausse en valeur de 9,1% de sa composante intérieure et une baisse de l'encours de la dette extérieure de 0,3%. La dette publique globale s'est, quant à elle, accrue à 80,1% du PIB du fait de l'alourdissement de la dette extérieure des entreprises et établissements publics. Les perspectives d'évolution de la dette du Trésor, basées sur les prévisions budgétaires de la loi de finances 2016 et sur celles macroéconomiques de Bank Al-Maghrib pour 2017, indiquent que cette dette devrait progresser à 65,7% en 2016 avant de s'infléchir à partir de 2017.

Morosité persistante du secteur non agricole

Les risques pesant sur le système financier émanent principalement de l'activité économique nationale. En effet, la hausse du PIB de 4,5% en 2015 au lieu de 2,6% en 2014 est davantage tirée par les bonnes performances du secteur agricole, alors que la valeur ajoutée des activités non agricoles enregistre un taux de progression limité à 1,9%, contre 2,5% en 2014.

Cet affaiblissement persistant des activités non agricoles constitue une source de préoccupations pour l'économie nationale, dans la mesure où il reflète les difficultés du tissu économique à retrouver son potentiel de croissance de la période d'avant crise⁴.

Contraction du crédit bancaire destiné aux entreprises non financières et nouvelle augmentation des créances en souffrance

L'atonie de l'activité non agricole, l'un des principaux déterminants du crédit bancaire, s'est reflétée sur les concours destinés au secteur non financier, dont la progression s'est repliée à 0,5%. Les crédits octroyés par les banques aux ménages ont légèrement décéléré à 5,6%, alors que ceux destinés aux entreprises non financières ont accusé une baisse de 2%.

En lien avec la conjoncture, les créances en souffrance ont continué de croître, quoiqu'à un rythme ralentissant à 9,2% contre 20% en 2014, et ont vu leur taux porté à 7,4% contre 6,9% en 2014 et 5,9% en 2013.

Le taux de défauts de paiement des ménages, dont la dette s'est stabilisée à 30% du PIB, s'est replié pour la première fois depuis 3 ans, revenant à 7,5% après 7,8% en 2014. L'étude d'un échantillon de ménages ayant renouvelé ou nouvellement contracté un crédit à la consommation au cours de l'année 2015 fait apparaître, néanmoins, que leur charge d'endettement moyenne poursuit sa tendance à la hausse constatée ces dernières années.

L'endettement financier des entreprises non financières a reculé à 71% du PIB en lien notamment avec la contraction de leur dette bancaire tandis que leurs défauts ont de nouveau augmenté pour s'établir à 44 milliards de dirhams en 2015 représentant 9,7% de cette dette.

La baisse de l'endettement est plus marquée au niveau des entreprises privées qui ont vu leur dette financière se replier pour la première fois depuis dix ans, à 48% du PIB. Quant aux entreprises publiques, leur endettement financier a continué de progresser vigoureusement⁵, tiré essentiellement par sa composante extérieure.

⁴ La valeur ajoutée non agricole a progressé en moyenne à hauteur de 4,7% entre 2003 et 2012.

⁵ Cet endettement a représenté 23% du PIB.

Une étude portant sur un échantillon de 1.684 entreprises non financières privées et publiques, cumulant un chiffre d'affaires de 232 milliards de dirhams et une dette financière de 198 milliards de dirhams montre que leur dette fournisseurs a culminé à plus de 6 mois de leurs achats pendant que leurs créances envers leur clientèle se sont légèrement infléchi à 2,8 mois de chiffre d'affaires. Ces délais sont situés à des niveaux alarmants pour certains secteurs d'activité, notamment, la promotion immobilière, le BTP et les transports et communication. L'analyse des causes à l'origine de cette situation révèle la nécessité de renforcer le cadre légal (réforme de la loi sur les délais de paiement) et de veiller à sa mise en œuvre effective.

Résilience des banques et des entreprises d'assurances dans un contexte de baisse des marges et de hausse du coût du risque

Les banques ont dégagé cette année des résultats en baisse de 6,5% sous la pression du resserrement de leurs marges d'intermédiation et du coût élevé du risque de crédit alors que les résultats de marché ont été plus modestes. Leurs fonds propres ont continué à afficher des niveaux conformes dans l'ensemble, avec un ratio de fonds propres moyen de 13,7% et un ratio de fonds propres de catégorie 1 de 11,8%. Les provisions spécifiques constituées par les banques ont enregistré une hausse de 13% portant le taux de couverture des créances en souffrance à 68%, contre 65%, tandis que celles à caractère général en couverture des risques non avérés ont progressé de 5,7%. L'année 2015 s'est caractérisée également par une réduction des déficits de trésorerie des banques, en lien essentiellement avec le renforcement des réserves de change, et conséquemment par une baisse de leur recours au refinancement sur les marchés.

Les exercices de stress tests réalisés ont permis de confirmer, globalement, la résilience des banques aux chocs émanant des conditions macroéconomiques, de leur position de liquidité ou de leurs expositions sur leurs filiales situées à l'étranger. Elles sont toutefois, vulnérables aux chocs potentiels susceptibles d'impacter la qualité du crédit de leurs grandes contreparties.

De son côté, le secteur des assurances a vu son activité progresser de 7%. Le taux de rentabilité de ce secteur s'est légèrement fléchi en passant de 9,9% à 9,1% suite à une détérioration des produits financiers nets. De même, les plus-values latentes ont poursuivi leur trend baissier, en lien avec la contreperformance du marché boursier, pour représenter en moyenne 5,9% des actifs représentatifs. Les actifs liquides des compagnies d'assurances ont représenté près de 2,5 fois leurs passifs exigibles, reflétant une forte capacité à couvrir leurs éventuelles sorties de trésorerie. Leur marge de solvabilité, couvrant le risque de souscription, s'est stabilisée en moyenne à plus de quatre fois le minimum réglementaire, néanmoins, le passage vers un régime prudentiel de solvabilité basée sur les risques devrait nécessiter la recapitalisation de certaines entreprises d'assurances.

Situation fragile du secteur de la retraite et dégradation préoccupante du Régime des pensions civiles aggravée par le retard de sa réforme paramétrique

Les prestations servies par les régimes de retraite ont dépassé pour la deuxième année consécutive les cotisations perçues. La viabilité financière de certains régimes continue d'être menacée eu égard à leur déséquilibre technique pâtissant d'une faible tarification conjuguée à un niveau important des engagements. Cette situation est particulièrement critique au niveau du régime des pensions civiles qui a enregistré un deuxième déficit après celui de 2014 et dont les réserves pourraient s'épuiser en 2022. Le retard pris dans la mise en place de la réforme paramétrique a favorisé la dégradation de la situation de ce régime.

Des marchés de capitaux qui demeurent concentrés et peu profonds

En dépit de la baisse des taux, l'activité du marché de la dette privée a enregistré un net repli, plus particulièrement sur le compartiment des certificats de dépôts.

Sur le marché des actions, la capitalisation boursière a enregistré une baisse de 6,4% due essentiellement à la contre-performance de l'indice MASI (-7,22%). En outre, la concentration du marché boursier sur un nombre limité d'émetteurs et secteurs d'activités économiques constitue une source de fragilité dans un contexte marqué en 2015 par les difficultés de certains grands émetteurs. Cette situation nécessite d'une part, une vigilance quant à la santé financière des grandes entreprises qui ont un lien important avec le système financier et, d'autre part, un approfondissement du marché. Elle requiert également une accélération des réformes prévues visant le développement de ces marchés.

CHAPITRE 1

DÉVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES

APERÇU

L'année 2015 a été marquée par une croissance mondiale limitée à 3,1%, recouvrant la poursuite de la reprise modérée de l'activité dans les pays avancés et la décélération de celle des pays émergents et en développement.

Les conditions financières se sont globalement améliorées dans les pays avancés, alors qu'elles se sont détériorées dans les principales économies émergentes, pénalisées par les inquiétudes relatives à l'affaiblissement de leurs perspectives économiques.

Au niveau national, le redressement du déficit du compte courant s'est poursuivi pour la troisième année consécutive, s'établissant à 1,9% du PIB en 2015. Cette amélioration est attribuable à l'allègement important de la facture énergétique et alimentaire et le dynamisme des exportations du phosphate et du secteur automobile. Les réserves internationales nettes se sont ainsi renforcées à 224,6 milliards de dirhams, pour représenter l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services, soit un mois et demi de plus par rapport à 2014.

Concernant la croissance nationale, elle s'est établie à 4,5% en 2015, soutenue principalement par la bonne performance du secteur agricole. En revanche, la morosité des activités non agricoles s'est poursuivie en 2015 affichant un taux de croissance de 1,9%, largement en deçà de ses performances d'avant crise.

Le marché de l'emploi s'est caractérisé par une atténuation du chômage, dont le taux est revenu à 9,7% en dépit d'une création faible d'emploi. Cette évolution s'expliquerait par la baisse du taux d'activité de 0,6 point. L'inflation s'est située à 1,6% contre 0,4% en 2014, tandis que l'inflation sous-jacente est demeurée quasi stable à 1,3%.

La consolidation budgétaire entamée en 2013 s'est poursuivie en 2015, se soldant par une atténuation du déficit budgétaire à 4,4%, contre 4,9% en 2014. La dette du Trésor a légèrement augmenté à 63,5% du PIB au lieu de 63,8% en 2014. Selon les projections de Bank Al-Maghrib et les prévisions budgétaires de la loi de finances 2016, cette dette devrait commencer à baisser à partir de 2017.

Sur le plan de la politique monétaire, le Conseil de Bank Al-Maghrib a maintenu son taux directeur à 2,5% ce qui s'est traduit globalement par une détente des taux d'intérêt. Dans ces conditions, le crédit bancaire a progressé de 2,8%.

Pour sa part, le marché immobilier s'est caractérisé par une légère hausse des prix, tel que cela ressort de l'augmentation de l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) de 0,6% en glissement annuel, après s'être contracté de 0,4% en 2014. Dans ces conditions, les ventes immobilières ont baissé de 2,7%, reflétant le recul des ventes aussi bien pour le résidentiel que pour le foncier et le professionnel.

I.1 DÉVELOPPEMENTS À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE

La décélération de l'activité dans les pays émergents continue de ralentir la croissance mondiale

La croissance mondiale a ralenti en 2015 à 3,1%, soit le plus bas niveau observé depuis 2009. Cette situation, en deçà des attentes, s'explique par une décélération accrue de l'activité dans les pays émergents.

Au niveau des économies avancées, la reprise modérée de l'activité s'est poursuivie avec une légère hausse de la croissance de 1,8% à 1,9% en 2015. En particulier, la zone euro a enregistré une hausse du PIB de 1,6% au lieu de 0,9% une année auparavant, reflétant principalement le raffermissement de la demande intérieure. Au niveau des principaux pays partenaires européens du Maroc, deux tendances se distinguent :

- D'une part, la croissance s'est accélérée de 1,4% à 3,2% en Espagne et a augmenté de 0,2% à 1,1% en France. De même, l'Italie a enregistré une croissance de 0,8% ;
- D'autre part, et après une nette accélération en 2014, la croissance a connu un ralentissement de 1,6% à 1,5% en Allemagne et de 2,9% à 2,2% au Royaume-Uni, imputable principalement au repli de l'investissement.

Aux Etats-Unis, l'accroissement du PIB a stagné à 2,4%, soit un niveau inférieur aux anticipations et ce, en raison de la faiblesse de la demande extérieure. Quant au Japon, sa croissance a progressé de zéro à 0,5% en lien avec la hausse de la consommation publique.

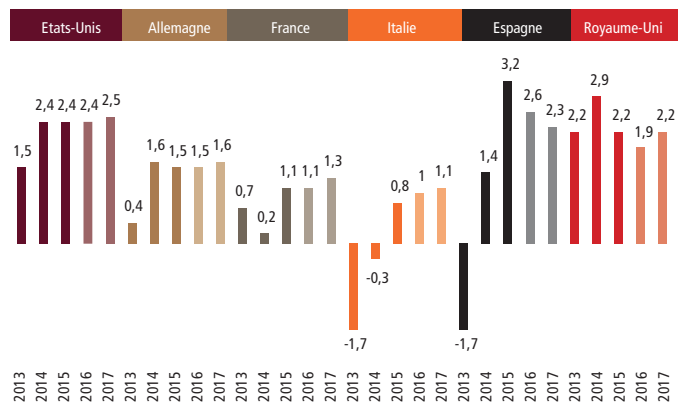
Concernant les pays émergents et en développement, leur croissance a nettement décéléré, revenant de 4,6% à 4%. Cette évolution reflète l'essoufflement de l'économie chinoise dont la hausse du PIB s'est établie à 6,9% au lieu de 7,3%, du fait du ralentissement de l'investissement et de l'activité manufacturière. De même, le PIB s'est contracté de 3,7% en

Russie et de 3,8% au Brésil suite, en partie, au repli des cours des matières premières. A l'inverse, la croissance a augmenté de 7,2% à 7,3% en Inde et de 2,9% à 3,8% en Turquie.

Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, l'accentuation des tensions géopolitiques et sociales conjuguée au repli des cours des produits énergétiques, ont contribué au ralentissement de la croissance de 2,6% à 2,3%. Ainsi, hormis l'Egypte dont l'accroissement du PIB s'est accéléré de 2,2% à 4,2%, la croissance a baissé de 3,6% à 3,4% en Arabie Saoudite, de 4,6% à 3,9% aux Emirats Arabes Unis, de 3,8% à 3,7% en Algérie et de 2,3% à 0,8% en Tunisie.

Dans le sillage de la baisse des cours des matières premières, la croissance du PIB en Afrique Subsaharienne a baissé de 5,1% à 3,4%, reflétant notamment le ralentissement de 4,3% à 4% au Gabon, de 9,2% à 7,7% en République Démocratique du Congo et de 7,5% à 6,1% au Mali. A l'inverse, en Côte d'Ivoire et au Sénégal le taux d'accroissement du PIB s'est amélioré respectivement de 7,9% à 8,6% et de 4,3% à 6,5%.

Croissance des Etats-Unis et des principaux pays partenaires européens



Source : FMI

Les perspectives de la croissance mondiale à moyen terme dépendent principalement de l'activité dans les pays émergents

S'agissant des perspectives, le FMI, dans ses projections d'avril 2016, a révisé à la baisse la croissance mondiale pour 2016. Elle devrait se limiter à 3,2%, en légère hausse par rapport à 2015. Cette évolution reflète une stagnation à 1,9% dans les pays avancés et une faible amélioration dans les pays émergents et en développement, soit 4,1% au lieu de 4% en 2015. En 2017, la croissance mondiale devrait s'élever à 3,5%, attribuable à la hausse de la croissance dans les pays émergents et en développement à 4,6%. La croissance des pays avancés devrait, pour sa part, enregistrer une augmentation modeste, s'établissant à 2%.

Concernant les principaux partenaires européens du Maroc, le rythme de progression du PIB en 2016 devrait stagner en Allemagne et en France à 1,5% et 1,1% avant de croître à 1,6% et 1,3% en 2017. En Italie, la croissance devrait poursuivre son amélioration graduelle, pour s'établir à 1% et 1,1% respectivement en 2016 et 2017, tandis qu'au Royaume-Uni, elle devrait marquer une légère décélération à 1,9% en 2016 avant de revenir à 2,2% en 2017. L'Espagne devrait également enregistrer un ralentissement de la croissance à 2,6% puis à 2,3%.

Pour sa part, la croissance dans la région MENA continuerait à être pénalisée par les prix relativement bas des produits énergétiques. Elle devrait ainsi se limiter à 2,9% en 2016, avant d'augmenter à 3,3% en 2017.

Les perspectives de croissance des pays d'Afrique subsaharienne, restent différenciées d'un pays à l'autre

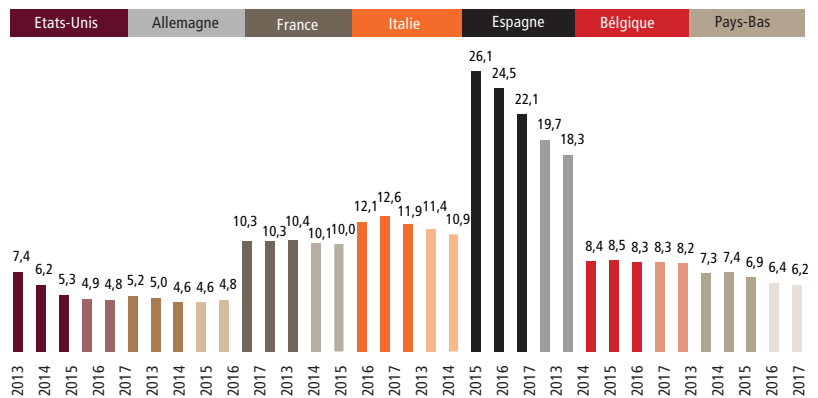
En Afrique Subsaharienne, la croissance devrait décélérer de 3,4% à 3% en 2016, tandis qu'en 2017, elle devrait s'améliorer, pour atteindre 4%. Ces projections couvrent des évolutions divergentes selon les pays. Ainsi, la croissance devrait ralentir à 8,5% puis à 8% en Côte d'Ivoire et augmenterait à 6,6% puis à 6,8% au Sénégal, tandis qu'au Gabon, le rythme d'accroissement du PIB devrait ralentir à 3,2% en 2016 avant d'enregistrer une hausse à 4,5% en 2017.

La situation sur le marché de l'emploi s'est notablement améliorée

Pour ce qui est du marché de l'emploi, la situation s'est globalement améliorée dans les principaux pays avancés et ce, comme le montre la baisse du taux de chômage de 6,2% à 5,3% aux Etats-Unis, de 3,6% à 3,4% au Japon, de 6,2% à 5,4% au Royaume-Uni et de 11,6% à 10,9% dans la zone euro. Au niveau des principaux pays de résidence des marocains, ce taux est revenu de 24,5% à 22,1% en Espagne, de 12,6% à 11,9% en Italie, de 8,5% à 8,3% en Belgique, de 7,4% à 6,9% aux Pays-Bas et de 5% à 4,6% en Allemagne, alors qu'il a légèrement augmenté en France à 10,4% au lieu de 10,3%.

En outre, l'amélioration de la situation sur le marché du travail devrait se poursuivre à moyen terme, tel que cela ressort des perspectives du FMI. Dans les principaux pays émergents et en développement, le taux de chômage s'est stabilisé à 4,1% en Chine alors qu'il a augmenté de 4,8% à 6,8% au Brésil et de 5,2% à 5,6% en Russie.

Evolution du taux de chômage aux Etats-Unis et dans les principaux pays de résidence des MRE



Source : FMI

Poursuite de la chute des cours des matières premières

Impactés par l'abondance de l'offre et l'affaiblissement de la demande, notamment celle émanant des pays émergents, les cours des matières premières ont enregistré une forte baisse qui a concerné aussi bien les produits énergétiques (45,1%) que ceux hors énergie (15%).

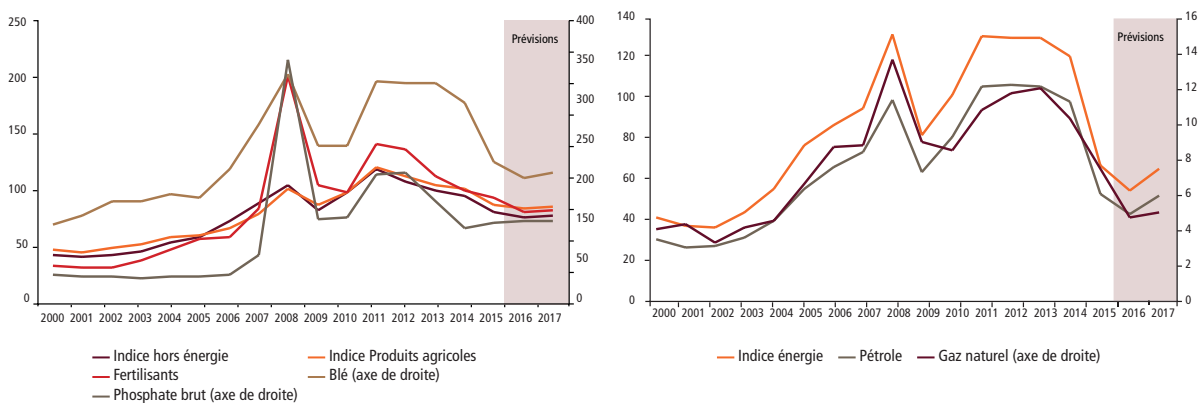
Le repli des prix des produits énergétiques reflète principalement la chute du cours du pétrole de 47,2% s'établissant en moyenne à 50,8 dollars le baril contre 96,2 dollars en 2014. De même, le cours du gaz naturel et celui du charbon ont enregistré des baisses respectives de 34,4% et de 19,8%.

Concernant les produits hors énergie, la diminution des cours y afférents s'explique par le repli de 21,1% des prix des métaux et minerais, de 13,1% de ceux des produits agricoles et de 5% des cours des fertilisants. En particulier, les prix ont baissé de 42,4% pour le fer, de 22,7% pour le blé et de 20,6% pour le soja.

Quant au prix du phosphate brut, il s'est accru de 6,6%, s'établissant à 117,5 dollars la tonne alors que ceux de l'urée, du phosphate diammonique (DAP) et du triple superphosphate (TSP) ont enregistré des reculs respectifs de 13,7%, de 2,9% et de 0,9%.

Les cours des métaux précieux ont également enregistré une baisse de 10,4% en 2015 qui s'expliquerait, entre autres, par l'appréciation du dollar et la baisse de la demande. En effet, le prix de l'once d'or a diminué de 8,3%, celui de l'argent de 17,6% et le cours du platine de 23,9%.

Évolution et perspectives des prix en dollars des matières premières (2000-2017)



Source : Banque Mondiale

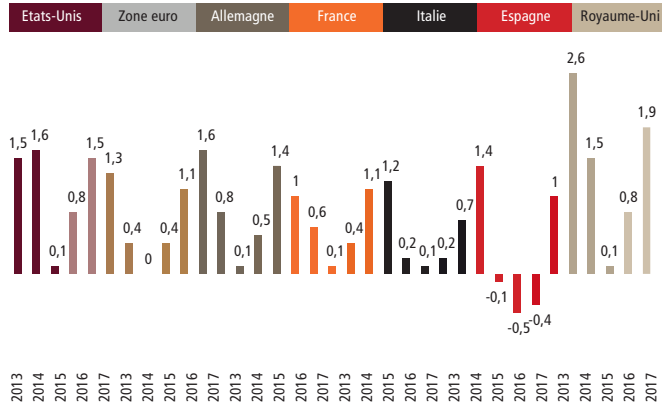
Selon les projections d'avril 2016 de la Banque mondiale, les prix des matières premières devraient continuer de baisser en 2016 en raison d'une offre abondante et des perspectives d'une croissance faible dans les pays émergents et en développement, tandis qu'en 2017, les prix devraient reprendre leur hausse soutenue par l'amélioration de la demande. Ainsi, le cours du pétrole devrait revenir de 50,8 dollars le baril en 2015 à 41 dollars en 2016 avant de croître à 53,3 dollars en 2017. Pour sa part, le prix du blé devrait accuser une baisse de 11,8% en 2016 puis augmenter de 4,4% l'année suivante. Quant au cours du phosphate brut, il devrait passer de 117 dollars la tonne à 120 dollars en 2016 et à 119 dollars en 2017.

L'atonie de la demande dans certains pays conjuguée avec la chute des prix des matières premières ont contribué à réduire les pressions inflationnistes

Les importantes baisses des cours des produits alimentaires et énergétiques et la persistance des capacités de production inutilisées se sont traduites par une atténuation des risques sur la stabilité des prix. En effet, l'inflation mondiale a reculé de 3,2% à 2,8% en 2015, reflétant principalement son reflux de 1,4% à 0,3% dans les pays avancés, le taux d'accroissement des prix à la consommation s'étant stabilisé à 4,7% dans les pays émergents et en développement.

Dans ce sens, l'inflation est revenue de 1,6% à 0,1% aux Etats-Unis, de 2,7% à 0,8% au Japon et de 0,4% à 0% dans la zone euro. Au niveau des principaux partenaires européens du Maroc, l'inflation s'est établie à 0,1% en Allemagne, en France, au Royaume-Uni et en Italie, soit des baisses respectives de 0,7, 0,5, 1,4 et 0,1 points de pourcentage. En Espagne, le repli des prix s'est accentué, s'établissant à 0,5% au lieu de 0,1% un an auparavant. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation a poursuivi sa décélération en particulier pour la Chine et l'Inde atteignant ainsi 1,4% et 4,9%, respectivement. Cependant, elle a enregistré des hausses de 7,8% à 15,5% en Russie et de 6,3% à 9% au Brésil, induites essentiellement par la dépréciation de leurs monnaies respectives.

Inflation dans les principaux pays avancés partenaires du Maroc, en%



Source : FMI

Dans ses projections d’avril 2016, le FMI a revu à la baisse ses perspectives d’inflation pour les pays avancés à 0,7% en 2016 et 1,5% en 2017, en raison de la persistance des prix du pétrole à des niveaux relativement bas. Quant aux pays émergents et en développement, leur taux d’inflation devrait marquer une diminution à 4,5% en 2016 puis à 4,2% en 2017, en lien notamment avec la dissipation des effets des dépréciations des monnaies de certains pays.

Les conditions financières en 2015 ont poursuivi leur amélioration dans les pays développés et continué leur détérioration dans les pays émergents

En 2015, les conditions financières se sont globalement améliorées dans les pays avancés, en lien avec le raffermissement de l’activité et la poursuite des politiques monétaires accommodantes. En revanche, les inquiétudes quant à l’affaiblissement des perspectives de croissance dans les pays émergents ont induit une détérioration au niveau de leurs marchés financiers.

En termes de politiques monétaires, la Réserve Fédérale (FED) a procédé, en décembre 2015, à un relèvement de son taux directeur de 25 points de base pour l’établir dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%. Quant à la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque d’Angleterre et la Banque du Japon, elles ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à de bas niveaux, tout en poursuivant leurs mesures d’assouplissement quantitatif. Dans

les principaux pays émergents, hormis le Brésil qui a resserré sa politique monétaire pour contenir les pressions inflationnistes, la Chine, l'Inde et la Russie ont réduit, à plusieurs reprises, leurs taux directeur afin de soutenir l'activité économique. Au niveau de l'Afrique subsaharienne, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a maintenu inchangé son taux directeur à 2,5% tandis que la Banque des Etats d'Afrique Centrale (BEAC) a baissé son principal taux directeur de 50 points de base en juillet à 2,45%.

La montée des inquiétudes quant à l'impact du resserrement de la politique monétaire des Etats-Unis, conjuguée à l'atonie de l'activité dans les pays émergents et la poursuite des politiques monétaires accommodantes des principaux pays avancés, se sont soldées par une dépréciation des principales devises des économies avancées et émergentes par rapport au dollar.

Quant au crédit bancaire, il a poursuivi son amélioration aux Etats-Unis, son taux de progression passant de 4,7% à 7,7% en 2015, en moyenne annuelle. Dans la zone euro, il a rompu avec une longue période de contraction, s'établissant à 0,5 %. Par ailleurs, le rythme de progression du crédit a ralenti dans les principaux pays émergents, revenant de 16,1% à 4,3% en Russie, de 11% à 8,2% au Brésil et de 20,5% à 18,6% en Chine.

Concernant les taux de rendement des obligations souveraines à 10 ans, ils ont diminué d'une année à l'autre, dans les pays avancés, bénéficiant de la confiance des investisseurs. Ainsi, le taux de rendement est revenu de 2,5% à 2,1% en moyenne aux Etats-Unis, de 1,2% à 0,5% en Allemagne et de 1,7% à 0,8% en France. De même, il a diminué de 2,7% à 1,7% pour l'Espagne et de 2,9% à 1,7% pour l'Italie. Dans les principaux pays émergents, le taux souverain à 10 ans a augmenté de 12,2% à 13,8% au Brésil, alors qu'il a diminué de 4,2% à 3,4% pour la Chine et de 8,6% à 7,8% pour l'Inde.

Pour leur part, les indices boursiers ont maintenu, globalement, leur bonne performance en 2015 dans les principaux pays avancés, l'EUROSTOXX50 s'étant accru en moyenne de 9,5%, le Dow Jones Industrial de 4,8% et le NIKKEI 225 de 23,8%. Quant à l'indice MSCI EM⁶ des pays émergents, il a reculé de 9%, reflétant particulièrement la chute des indices boursiers en Russie, au Brésil et en Turquie, ainsi que la baisse de l'indice Chinois entamée en juin.

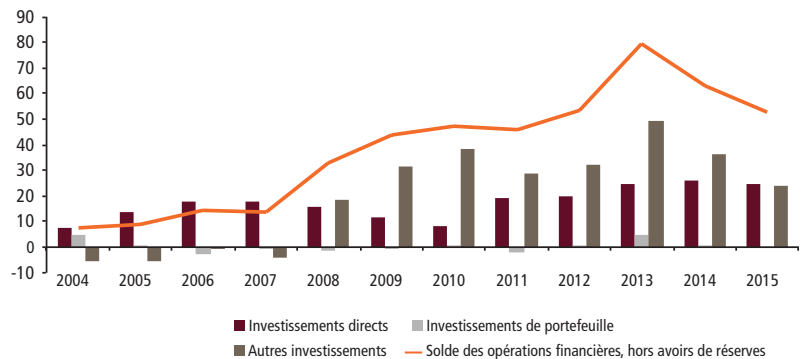
⁶ Le Morgan Stanley Capital International for Emerging Markets (MSCI EM) est un indice composite mesurant la performance des principaux marchés d'actions des économies émergentes.

I.2 DEVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES DOMESTIQUES

En 2015, le risque émanant de la position extérieure demeure faible

En 2015, le déficit du compte courant a poursuivi son redressement pour la troisième année consécutive, revenant de 7,9% du PIB en 2013 à 1,9% du PIB en 2015, en liaison avec l'allègement de la balance commerciale. En effet, le déficit commercial s'est atténué en 2015 de 19,2% à 151,3 milliards de dirhams, soit 15,4% du PIB contre 20,3% du PIB un an auparavant. Cette évolution résulte de l'effet conjugué de la baisse de 5,6% des importations en lien avec le repli de la facture énergétique et alimentaire et de la hausse de 7,1% des exportations compte tenu de la poursuite de la dynamique des ventes du secteur automobile ainsi que celles des phosphates et dérivés.

Solde des opérations financières et ses composantes, en milliards de dirhams



Source : Office des Changes

Pour sa part, l'excédent des services s'est accru de 2,9 milliards à 62,1 milliards de dirhams, soit 6,3% du PIB, en relation avec l'atténuation du déficit des services de transports. Par contre, le solde des voyages, s'est replié de 5,5%, après une amélioration de 2,2% une année auparavant. En parallèle, le déficit des revenus nets s'est atténué de 4,3 milliards à 18,9 milliards de dirhams, recouvrant une baisse de 26% des sorties au titre des dividendes des investissements directs à 13,9 milliards de dirhams et une augmentation de 33,1% des produits des placements financiers à l'étranger à 1,8 milliard de dirhams.

En ce qui concerne le compte capital et opérations financières hors avoirs de réserves, son excédent est revenu de 73,2 milliards de dirhams en 2014 à 55,1 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5,6% du PIB contre 7,9% un an auparavant. Ce recul recouvre notamment des diminutions de 12,6 milliards de dirhams des investissements de portefeuille à 1,3% du PIB, de 4,2 milliards des autres investissements à 1,7% du PIB et de 1,7 milliard des investissements directs à 2,5% du PIB.

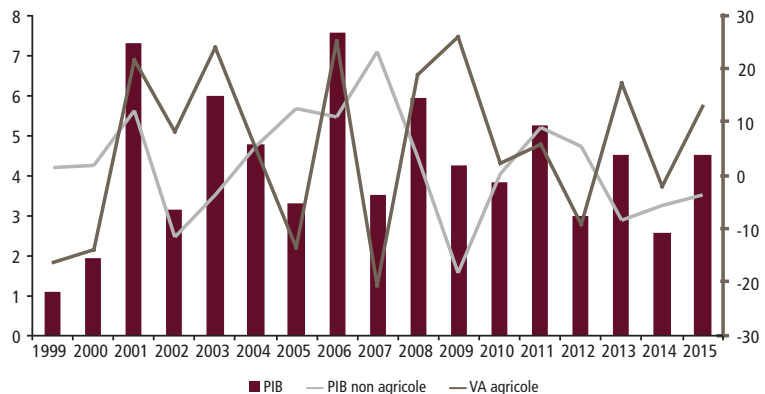
Renforcement des réserves internationales nettes

Dans ces conditions, l'encours des réserves internationales nettes s'est inscrit en hausse de 42,7 milliards pour s'élever à 224,6 milliards de dirhams, l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services, soit un mois et demi de plus que l'année précédente. Selon les projections de Bank Al-Maghrib, lesdites réserves devraient se renforcer pour assurer une couverture de 7 mois et 18 jours en 2016 et 8 mois et 6 jours en 2017.

En 2015, la croissance nationale s'est établie à 4,5%, tirée principalement par la hausse de 12,8% des activités agricoles

Grâce à une production céréalière record, l'évolution de la valeur ajoutée agricole s'est située à 12,8% portant ainsi la croissance nationale de 2,6% en 2014 à 4,5% en 2015. En revanche, la morosité des activités non agricoles s'est poursuivie en 2015 affichant un taux de croissance de leur valeur ajoutée de 1,9%.

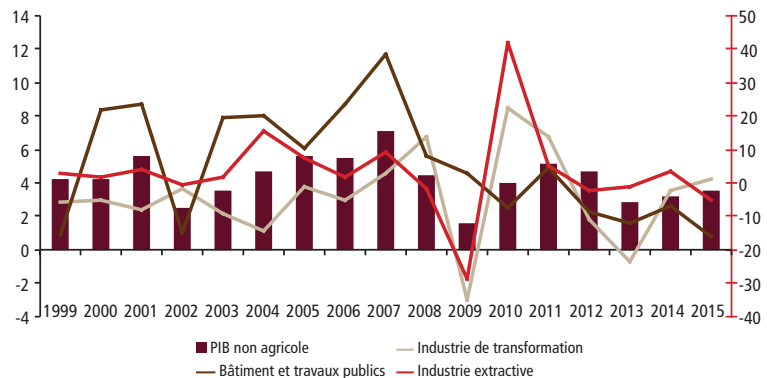
Evolution des composantes du PIB, en %



Source : HCP

Par secteur, l'activité secondaire a connu un accroissement limité à 2,8% en 2015, reflétant essentiellement une contraction de l'activité minière et une poursuite de l'affaiblissement du BTP. En effet, la branche des mines a accusé un recul de 5,1% contre une hausse de 3,4% en 2014 tandis que la valeur ajoutée du BTP s'est inscrite en ralentissement continu depuis 2012 pour revenir à une croissance limitée à 0,8% en 2015. Cette décélération conjuguée à la baisse du nombre des transactions immobilières constitue une source d'inquiétude de plus en plus importante au regard notamment des effets d'entraînement conséquents du secteur sur les autres branches de l'économie ainsi que sur le système financier. Par ailleurs, les industries de transformation ont connu une croissance de 4,3% en 2015 au lieu de 3,5% un an auparavant. Quant au secteur tertiaire, sa croissance s'est inscrite en ralentissement à 1,2%

Evolution du PIB non agricole, des valeurs ajoutées du BTP, de l'industrie extractive et de l'industrie de transformation, en %



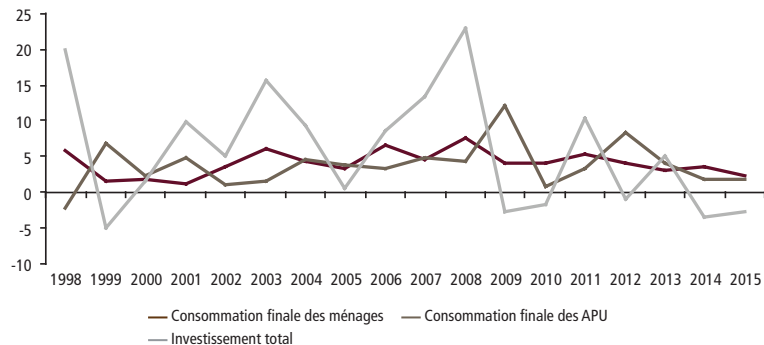
Source : HCP

Le faible rythme de croissance des activités non agricoles est une source majeure de préoccupations pour l'économie nationale. En effet, le risque émanant de l'activité nationale sur la stabilité financière demeure très élevé en 2015 et devrait persister jusqu'en 2017. Cette situation reflète notamment l'incapacité de notre tissu économique à retrouver son potentiel de croissance d'avant crise.

La composante intérieure de la demande continue à soutenir la croissance nationale, mais demeure toutefois inférieure à sa moyenne de long terme

La demande intérieure a enregistré une décélération de sa croissance à 0,9% en 2015 après 1,2% en 2014 et sa contribution à la croissance est passée de 1,3 point de pourcentage à 1 point. Cette évolution reflète notamment un ralentissement du rythme d'évolution de la consommation finale des ménages de 3,5% à 2,4% et ce, malgré la hausse des revenus agricoles. En revanche, la consommation finale des administrations publiques a maintenu sa progression à 1,9%. L'investissement brut a connu une nouvelle baisse, bien qu'en atténuation, passant de 3,4% à 2,7% et sa contribution à la croissance est ressortie négative à 0,9 point après 1,2 point un an auparavant. Par composante, la formation brute de capital fixe s'est accrue de 1,5%, après deux baisses successives de 1,3% en moyenne, et la variation des stocks s'est repliée de 53,3% après un recul de 13,2% contribuant, ainsi, négativement à la croissance de 1,3 point de pourcentage.

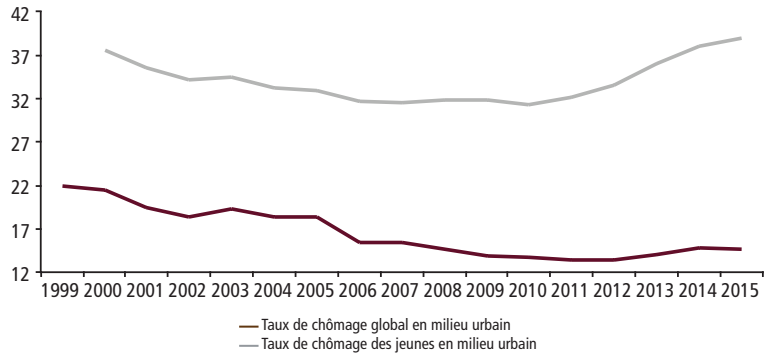
Evolution de l'investissement et de la consommation finale, en %



Source : HCP

L'analyse du marché du travail fait ressortir une légère atténuation du chômage, dont le taux s'est établi à 9,7% contre 9,9% un an auparavant, en lien principalement avec la baisse du taux d'activité. Dans le milieu urbain, il est passé de 14,8% à 14,6%, avec en particulier une augmentation de 38,1% à 39% chez les jeunes de 15 à 24 ans.

Evolution du Chômage en milieu urbain, en %



Source : HCP

En 2015, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse de 1,6% contre 0,4% en 2014, en relation notamment avec l'accélération des prix des produits alimentaires volatils. Pour sa part, l'inflation sous-jacente ressort en quasi-stagnation par rapport à 2014 et reste à hauteur de 1,3% en 2015.

Poursuite de la consolidation budgétaire entamée en 2013

Le déficit budgétaire est revenu de 4,9% du PIB en 2014 à 4,4% au titre de l'année 2015. Cette atténuation résulte principalement, de la diminution de la charge de compensation en lien avec la baisse des prix du pétrole, et l'amélioration des rentrées de l'IR et de la TVA à l'intérieur.

Evolution du solde budgétaire



Source : Ministère de l'économie et des finances

A l'exception de l'IS et de la TVA à l'importation, l'essentiel des recettes fiscales a enregistré des évolutions favorables

En 2015, les recettes fiscales ont progressé de 3,8% à 205,8 milliards. Les rentrées des impôts directs se sont améliorées de 4,1%, au lieu de 0,3% en 2014, tirées par une hausse de 8,4%

des recettes de l'IR à 36,8 milliards. Au contraire, le produit de l'IS a accusé une diminution de 0,4% à 41,3 milliards, en raison de l'encaissement de recettes exceptionnelles en 2014.

Les recettes des impôts indirects se sont chiffrées à 100,6 milliards, en progression de 3,5% après une baisse de 0,9% en 2014. Cette évolution reflète une amélioration du produit de la TVA de 2,5% à 75,3 milliards, attribuable à l'augmentation de la TVA à l'intérieur de 9,3% à 29,5 milliards. En revanche, le produit de la TVA à l'importation a reculé de 1,4% à 45,8 milliards, en liaison avec la baisse en valeur des importations taxables. Pour leur part, les recettes de la taxe intérieure de consommation (TIC) se sont accrues de 6,4% à 25,4 milliards, traduisant principalement la hausse de 10% à 15,3 milliards de la TIC sur les produits énergétiques.

Les rentrées des droits de douane sont ressorties en légère baisse de 0,3% à 7,7 milliards. A contrario, les droits d'enregistrement et de timbre ont affiché une progression de 7% à 16,7 milliards.

Évolution des principales recettes fiscales, en %



Source : Ministère de l'économie et des finances

Les recettes non fiscales accusent une importante baisse en liaison avec la régression des dons provenant des pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG)

Les recettes non fiscales sont revenues de 33,6 milliards à 25 milliards de dirhams, traduisant principalement le recul des dons du CCG à 3,7 milliards, contre un montant de

13,1 milliards en 2014. De même, les recettes de monopole ont baissé de 8,4% à 9 milliards, incorporant un repli de 66,7% à un milliard des dividendes versés par l'OCP et l'encaissement d'un montant de 1,7 milliard des droits d'attribution de licences téléphoniques 4G.

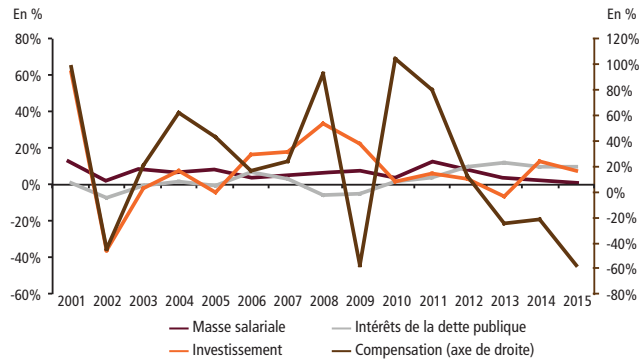
La baisse des prix des produits énergétiques à l'international a entraîné une importante réduction de la charge de compensation

En 2015, les dépenses globales du Trésor ont diminué de 1,4% à 282,1 milliards, après un accroissement de 2% en 2014, résultant principalement de la baisse de 57,2% de la charge de compensation à 14 milliards et de l'alourdissement des autres catégories, notamment les dépenses d'investissement et des autres biens et services. En effet, ces dernières se sont établies à 57 milliards, en hausse de 12,4%. De même, les charges en intérêts de la dette ont progressé de 10,1% à 27,3 milliards, reflétant essentiellement une hausse de 10,7% à 23,3 milliards des paiements d'intérêts sur la dette intérieure.

Les évolutions au niveau des recettes et des dépenses courantes du Trésor ont fait ressortir une épargne budgétaire de 10,2 milliards, contre 3,2 milliards en 2014, permettant ainsi de couvrir 17,4% des émissions d'investissement. Ces dernières se sont accrues de 7,8% et ont été exécutées à hauteur de 119% par rapport à la loi de finances.

Tenant compte d'une réduction des arriérés de paiements de 6,9 milliards, le Trésor a dégagé un besoin de 49,6 milliards, financé quasi-exclusivement par des ressources intérieures pour un montant de 49,5 milliards de dirhams, au lieu de 36,4 milliards en 2014. Le flux net extérieur s'est limité à 54 millions de dirhams, contre 9,3 milliards l'année précédente qui a connu une émission obligataire sur le marché international.

Évolution des principales dépenses

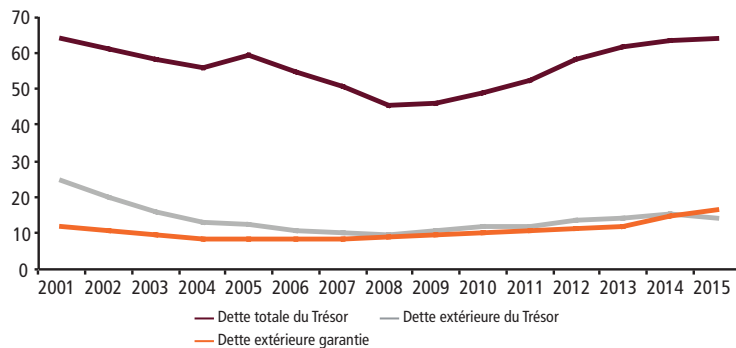


Source : Ministère de l'économie et des finances

Le ratio de la dette totale du Trésor marque une hausse, recouvrant une baisse d'un point du PIB du ratio de la dette extérieure du Trésor

L'encours de la dette du Trésor s'est établi à 626,8 milliards de dirhams, représentant 63,8% du PIB, au lieu de 63,5% en 2014. Cette évolution reflète principalement une augmentation en valeur de 9,1% de la composante intérieure à 486 milliards, soit 49,2% du PIB. Quant à l'encours de la dette extérieure, il a diminué de 0,3% à 140,8 milliards de dirhams, représentant ainsi 14,3% du PIB, contre 15,3% un an auparavant.

Évolution de l'endettement, en % du PIB



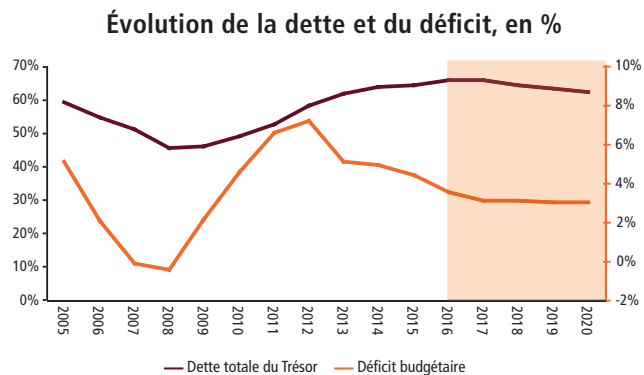
Source : Ministère de l'économie et des finances

L'encours de la dette publique globale⁷ s'est accru de 8,7% à 786,8 milliards, représentant 80,1% du PIB au lieu de 78,3% en 2014.

7 Trésor, entreprises et établissements publics.

Pour ce qui est des perspectives d'évolution de la dette du Trésor, elle devrait commencer à baisser à partir de 2017 pour s'établir aux alentours de 60% du PIB d'ici 2020. Elle devrait passer de 63,8% du PIB en 2015, à 65,7% en 2016 avant de revenir à près de 65% en 2017.

En termes de viabilité, le solde primaire est proche de celui stabilisant la dette en moyenne, indiquant globalement une dette soutenable et ce, à condition que l'ajustement observé depuis 2013 se maintienne.



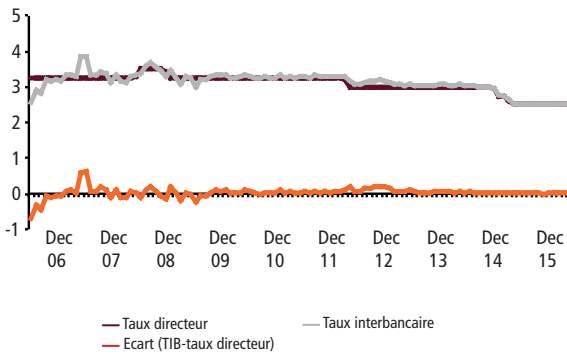
Source : Ministère de l'économie et des finances et prévisions BAM

Poursuite de la détente des taux d'intérêt

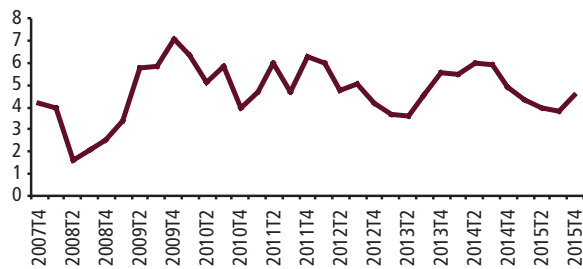
En 2015, Bank Al-Maghrib a maintenu son taux directeur à un niveau historiquement bas de 2,5%.

Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré est revenu à 2,5% en moyenne, en repli de 44 points de base par rapport à 2014, en relation notamment avec les réductions du taux directeur en septembre et décembre 2014.

Évolution du taux directeur et du taux interbancaire, en %



Taux débiteur réel, en %



Source : BAM

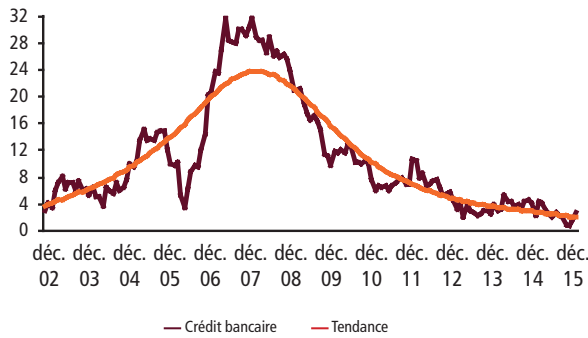
S’agissant des conditions débitrices, les taux ont continué de diminuer en 2015, poursuivant ainsi leur mouvement baissier entamé depuis 2011. En effet, le taux débiteur global s’est établi à 5,73% en moyenne, en repli de 28 points de base par rapport à l’année 2014. Cette évolution a concerné toutes les catégories de crédit, dont plus particulièrement les prêts à l’équipement et les facilités de trésorerie, qui ont accusé des baisses respectives de 67 points de base à 5,07% et de 26 points à 5,71%.

En termes réels, la contraction a été plus prononcée, les taux étant revenus de 5,3% à 4,3%, en raison d’un taux d’inflation plus élevé en 2015 comparativement à l’année précédente.

Forte décélération du crédit bancaire destiné aux entreprises non financières

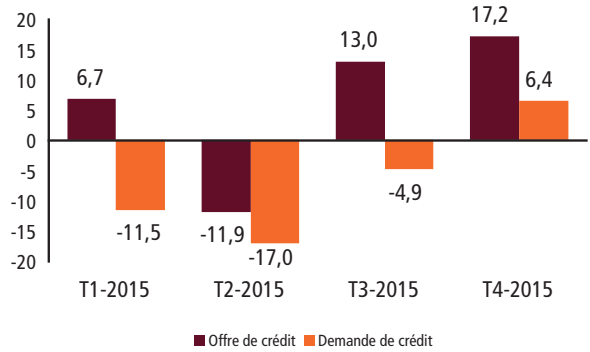
En 2015, malgré l’expansion de 19,8% des prêts aux sociétés financières après une baisse de 11,4% un an auparavant, la progression du crédit bancaire est restée limitée à 2,8%, reflétant une forte décélération des concours destinés au secteur non financier. Ces derniers ont vu leur progression annuelle ralentir de 4,4% à 0,5%. Cette évolution serait, selon l’enquête de Bank Al-Maghrib sur les conditions d’octroi de crédit, le résultat d’un recul de la demande des entreprises, alors que du côté de l’offre, les banques auraient globalement assoupli leurs critères.

Évolution du crédit bancaire, en %



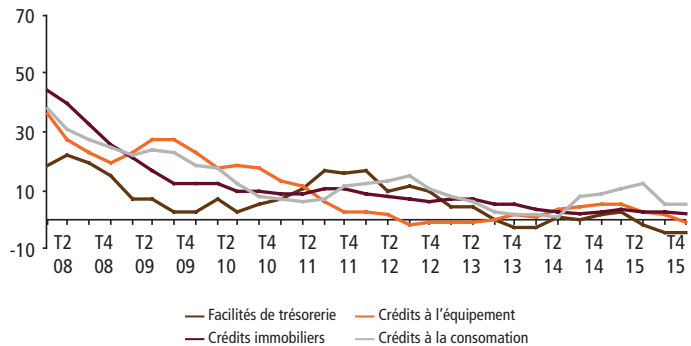
Source : BAM

Évolution de l'offre et de la demande de crédit aux entreprises (Indice de diffusion), en %



La ventilation du crédit par objet économique fait ressortir une contraction de 4,9% des facilités de trésorerie après une hausse de 3,1% en 2014. Dans le même sillage, les prêts à l'équipement ont ralenti de 4,6% à 0,1%, ceux immobiliers de 2,7% à 1,7% et ceux à la consommation de 9,2% à 4,9%.

Evolution des principales catégories de crédit, en %



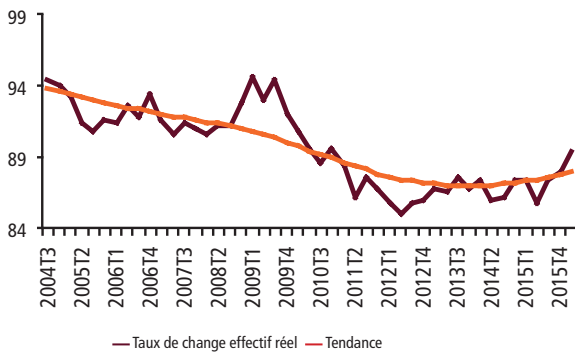
Source : BAM

Légère dépréciation du taux de change

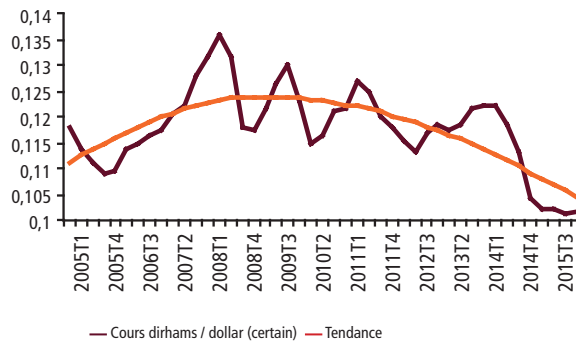
Le taux de change effectif du dirham s'est légèrement déprécié de 0,1% en terme nominal, alors qu'en terme réel il s'est apprécié de 0,5% reflétant une inflation au Maroc globalement supérieure à celle des principaux pays partenaires et concurrents.

L'évolution de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar américain a connu, quant à elle, une dépréciation de 13,9%, reflétant, notamment, l'effet de l'ajustement du panier de cotation opéré en avril 2015.

Taux de change effectif réel et sa tendance



Cours Dirham / Dollar (au certain)



Source : BAM

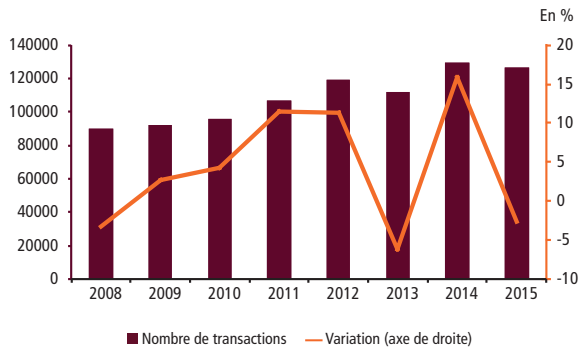
Baisse des transactions immobilières dans un contexte de léger redressement des prix et de détente des taux d'intérêt

Sur le marché immobilier l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) s'est légèrement apprécié de 0,6% en 2015 après avoir diminué de 0,4% en 2014, témoignant de l'absence de fluctuations significatives durant ces deux dernières années.

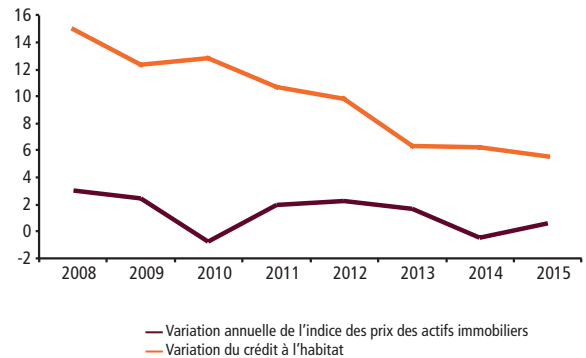
L'analyse par catégorie d'actifs montre que cette évolution reflète une hausse de 0,9% des prix du résidentiel et de 0,7% de ceux des terrains urbains. En revanche, les prix des biens à usage professionnel ont enregistré une baisse de 2,1%, en liaison avec le recul de ceux des locaux commerciaux et des bureaux de 2,1% et de 3,2% respectivement.

Dans ces conditions, les transactions immobilières, quoiqu'en baisse de 2,7% en 2015, se sont maintenues à un niveau supérieur à la moyenne enregistrée au cours des trois dernières années. La diminution des ventes a concerné l'ensemble des catégories des actifs, à savoir, le résidentiel, le foncier et le professionnel.

Evolution annuelle du nombre de transactions



Evolution annuelle de l'IPAI et de la croissance du crédit à l'habitat, en %

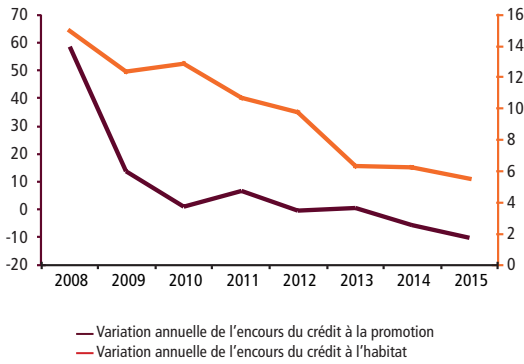


Source : BAM - ANCFCC

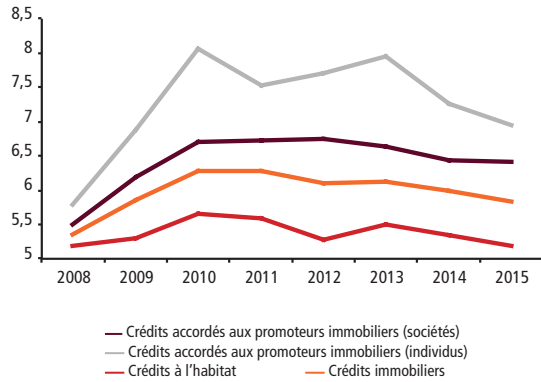
Dans ces conditions, l'écart absolu entre la croissance des crédits aux promoteurs et de ceux à l'habitat s'est légèrement accru, passant de 11,8 points à 15,7 points de pourcentage, en liaison essentiellement avec la baisse importante du crédit aux promoteurs. Cet écart ressort, ainsi, à un niveau supérieur à la moyenne observée entre 2008 et 2014.

Les taux appliqués aux crédits immobiliers ont poursuivi leur détente, sous l'effet des réductions des taux directeurs opérées en 2014. En effet, les taux d'intérêt débiteurs relatifs aux crédits à l'habitat sont passés de 5,4% en 2014 à 5,2% en 2015, et ceux destinés aux promoteurs se sont établis à 6,9% après 7,3% pour les entrepreneurs individuels, alors qu'ils se sont stabilisés à 6,4% pour les sociétés.

Evolution de l'écart entre la croissance des crédits aux promoteurs et ceux à l'habitat, en %



Evolution des taux débiteurs appliqués aux crédits immobiliers, en %



Source : ANCFC et BAM

En 2015, les crédits immobiliers ont poursuivi leur tendance observée au cours des années précédentes, marquée par le ralentissement du crédit à l'habitat, ainsi que le repli du crédit aux promoteurs. En effet, le crédit à l'habitat a enregistré une hausse de 5,5%, comparée à celle de 6,2% une année auparavant. En parallèle, la baisse de l'encours du crédit destiné à la promotion immobilière s'est accentuée, allant de 5,6% à 10,2% d'une année à l'autre en lien avec le processus de désendettement et de restructuration de certains grands promoteurs immobiliers qui ont connu des difficultés.

CHAPITRE 2

SITUATION FINANCIERE DES AGENTS NON FINANCIERS

APERÇU

Les ménages ont vu leur patrimoine financier poursuivre sa progression en 2015, reflétée à travers la croissance dynamique de leurs dépôts ainsi qu'une hausse de leurs placements en valeurs mobilières. Leur endettement a progressé globalement en phase avec le PIB.

L'analyse des données d'un échantillon de ménages ayant renouvelé ou contracté de nouveaux crédits à la consommation au cours de l'année 2015, fait ressortir que leur taux d'endettement s'est élevé à 31,1% contre 30% en 2014.

Le taux de défauts de paiement des ménages s'est replié pour la première fois depuis 3 ans se situant à 7,5%.

Les entreprises non financières, en revanche ont vu leur dette financière de nouveau décélérer en lien avec la contraction de leur dette bancaire. Cette tendance a été plus marquée au niveau des entreprises privées qui ont vu, pour la première fois depuis dix ans, leur dette financière se contracter à 48% du PIB. A contrario, l'endettement financier des entreprises non financières publiques a continué sa progression (23% du PIB en 2015), tiré essentiellement par sa composante extérieure.

L'étude des données financières d'un échantillon de 1684 entreprises non financières publiques et privées indique que les délais de paiement des créances inter-entreprises se sont de nouveau allongés, en particulier pour les entreprises privées atteignant des niveaux alarmants pour les TPME et certains secteurs d'activité, notamment la promotion immobilière, le BTP et les transports et communication. Cette situation qui pèse lourdement sur les trésoreries des entreprises nécessite d'accélérer la réforme du cadre légal (lois sur les délais de paiement) et de veiller à sa mise en œuvre effective.

Les défauts de paiement des entreprises, ont quant à eux, continué de s'accroître pour se situer à 9,7% de leur dette bancaire.

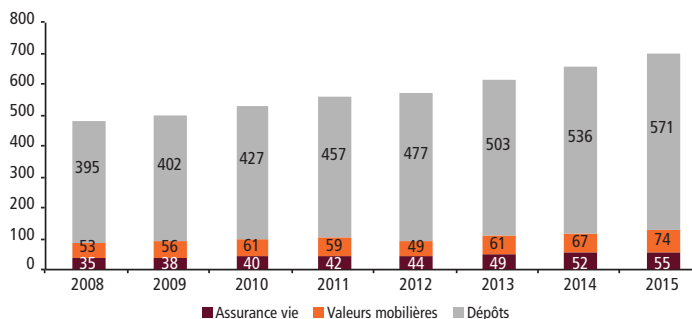
II.1 MENAGES

La croissance du patrimoine financier des ménages s'est poursuivie tant au niveau des dépôts bancaires, des valeurs mobilières que des placements en assurance vie

Le patrimoine financier des ménages marocains s'est élevé à 700 milliards de dirhams en 2015 en hausse de 7,1%, contre 6,8% en 2014.

La répartition de ce patrimoine est demeurée stable au cours des trois dernières années avec une part de 82% de dépôts bancaires, alors que les placements en valeurs mobilières et en assurance vie ont représenté 10% et 8% respectivement.

Évolution du patrimoine financier des ménages, en milliards de dirhams



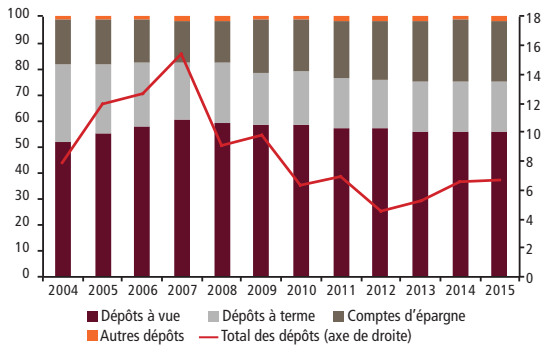
Source : BAM et ACAPS

Le renforcement de ces avoirs se retrouve essentiellement au niveau des dépôts, qui ont maintenu un rythme de progression dynamique de 6,7% après 6,6% en 2014.

Les dépôts à vue ont atteint un encours de 320 milliards de dirhams en 2015, en hausse de 7% par rapport à l'année dernière représentant une part de 46% des avoirs financiers des ménages. Leurs avoirs détenus, auprès des banques, sous forme de comptes d'épargne continuent de représenter 24% de leurs dépôts avec un encours de 135 milliards de dirhams, marquant une progression de l'ordre de 6,6%, en ralentissement par rapport à l'année dernière.

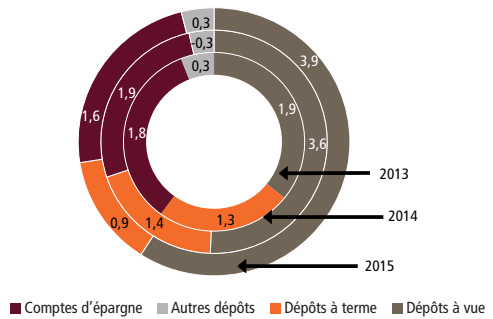
Les dépôts à terme se sont maintenus à 19% de ces avoirs et ce, en dépit d'une décélération de leur encours à 4,6% après 7,1% l'année précédente, pour totaliser 108 milliards de dirhams.

Structure et évolution des dépôts des ménages, en %



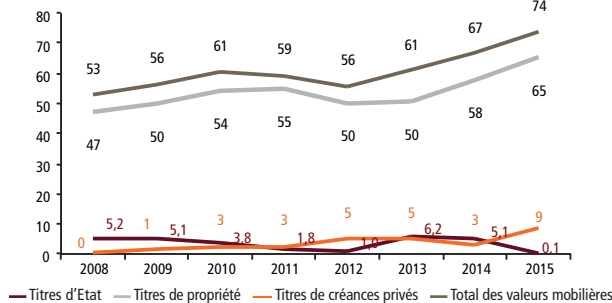
Source : BAM

Contribution des catégories de dépôts à la croissance globale des dépôts des ménages, en point de pourcentage



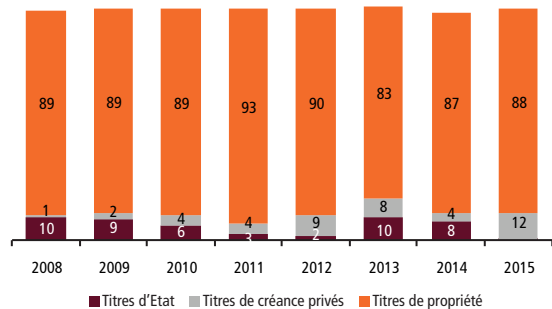
Les placements des ménages en valeurs mobilières ont totalisé 74 milliards de dirhams à fin 2015, enregistrant une progression de 10,9% après 9,8% une année auparavant. Cette progression provient essentiellement de l'évolution des placements en titres de propriété qui ont progressé de 12,8% atteignant 65 milliards de dirhams, représentant 88% du total, suivis par les titres de créances privés qui ont totalisé 9 milliards de dirhams, après 3 milliards de dirhams en 2014, représentant 12% du total. La part des placements en titres d'Etat a reculé à moins de 1%.

Evolution des valeurs mobilières détenues par les ménages, en milliards de dirhams



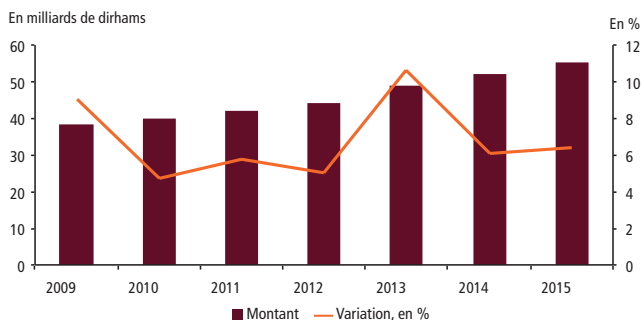
Source : BAM

Composition des valeurs mobilières détenues par les ménages, en %



Les placements des ménages sous forme de contrat d'assurance vie ont progressé de 6,4% en 2015 après 6,1% en 2014.

Placements des ménages en assurance vie



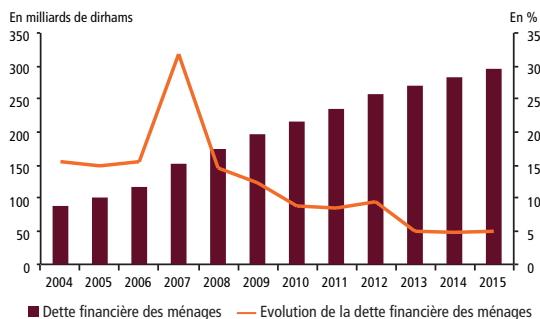
Source : ACAPS

L'endettement financier des ménages s'est accru sous l'effet de la hausse des crédits à la consommation et à l'habitat, ces derniers ayant toutefois, vu leur progression ralentir

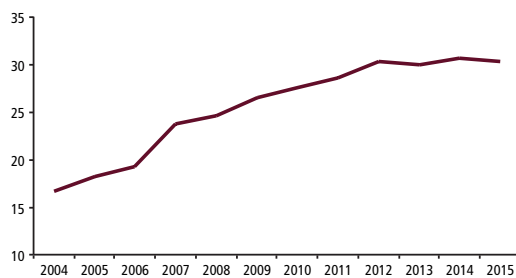
La dette financière des ménages s'est accrue de 5,1% contre 4,8% un an auparavant pour totaliser 297 milliards de dirhams.

Le ratio de cette dette rapportée au PIB s'est établi à 30%, niveau quasi similaire à celui de l'année 2014. Comparé à d'autres économies, ce ratio est situé à un niveau plus élevé que celui des pays en développement et émergents, et demeure en deçà des niveaux observés dans les économies avancées.

Evolution de la dette financière des ménages

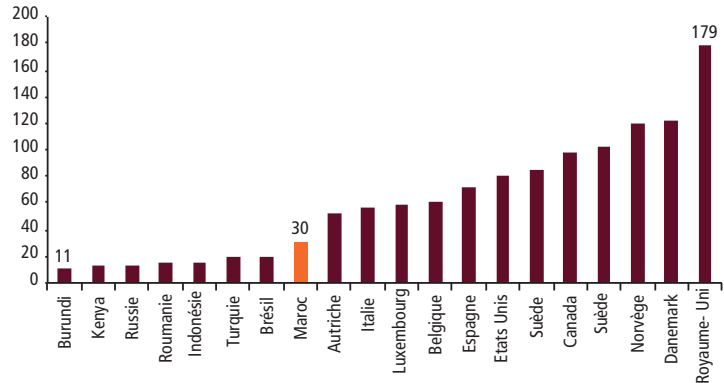


Dette financière des ménages marocains, en % du PIB



Source : BAM

Dettes financières des ménages en % du PIB, en 2015

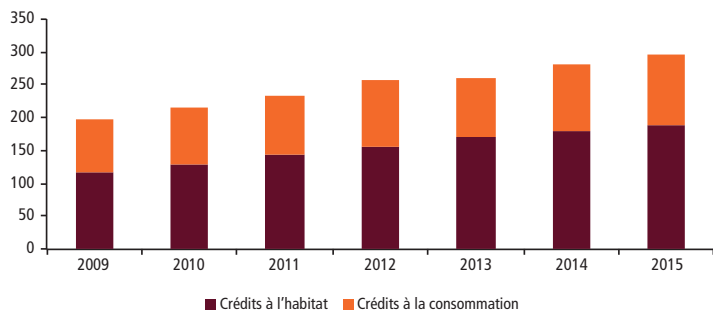


Source : FMI

L'endettement financier des ménages a continué d'être affecté majoritairement au financement d'acquisitions de biens immobiliers

La répartition de la dette financière des ménages est demeurée généralement stable. En moyenne, les crédits à l'habitat constituent près de 64% contre 36% environ pour les crédits à la consommation.

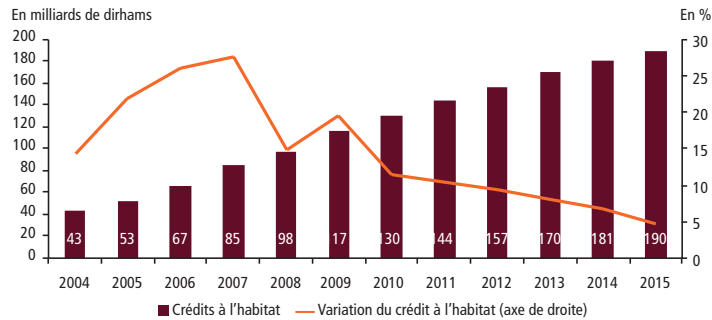
Evolution de la composition de la dette financière des ménages, en milliards de dirhams



Source : BAM

Les crédits contractés par les ménages pour financer l'achat de biens immobiliers ont poursuivi leur rythme baissier entamé depuis 2010. Leur croissance est revenue de 6,7% en 2014 à 5% en 2015, du fait notamment d'un repli de 1,6% de la nouvelle production du crédit qui a totalisé près de 27 milliards de dirhams à fin 2015. Ce ralentissement intervient, cette année, dans un contexte caractérisé par une baisse de 3,5% des ventes des biens immobiliers résidentiels, concomitante à une hausse de leur prix de 0,9%.

Evolution du crédit à l'habitat

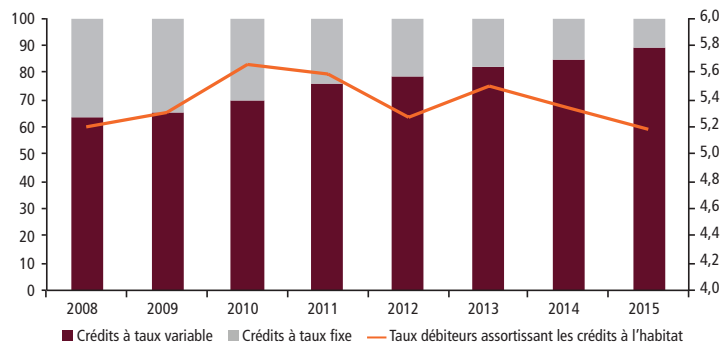


Source : BAM

Une préférence marquée des ménages pour les crédits à l'habitat à taux fixe

Dans un contexte de baisse des taux d'intérêt assortissant les crédits à l'habitat, les ménages ont continué à privilégier l'endettement à taux fixe qui a représenté 89% de leurs dettes à l'habitat contractées en 2015, une part qui n'a cessé d'augmenter d'une année à l'autre.

Ventilation des crédits à l'habitat entre taux fixe et taux variable, en %



Source : BAM

Les ménages ont plus tendance à contracter les crédits immobiliers sur des durées de plus en plus longues, laissant entrevoir une certaine pression sur leurs revenus. En effet, les crédits à l'habitat dont la durée de remboursement est comprise entre 20 et 30 ans ont constitué 57% de l'encours de crédits à

l'habitat à fin 2015, contre 55% en 2014, alors que les crédits dont la durée se situe entre 10 et 20 ans n'en représentent que 35% au lieu de 37% une année auparavant.

L'analyse du profil des bénéficiaires des crédits à l'habitat a fait ressortir une baisse de la part des ménages dont le revenu est inférieur à 4.000 dirhams, à 32% contre 38% en 2014 et 40% en 2013, au profit des ménages à revenus supérieurs. En effet, la part de ceux dont le revenu est compris entre 4.000 et 10.000 dirhams a augmenté de 34% à 38%, et ceux dont le revenu est supérieur à 10.000 dirhams ont bénéficié de 30% des crédits à l'habitat au lieu de 28% auparavant.

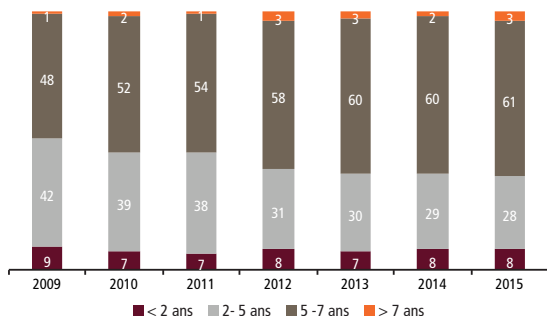
La majorité des bénéficiaires, soit environ 79%, sont des salariés et des fonctionnaires, suivis par les artisans et les commerçants avec 14%. Ces bénéficiaires appartiennent, pour une part de 64%, à la tranche d'âge allant de 30 à 49 ans contre une part de 29% pour les personnes âgées de 50 ans et plus. Les jeunes de moins de 30 ans ont moins tendance à contracter des crédits immobiliers et ne représentent que 7% du total de l'échantillon de l'enquête.

Le rythme de progression de la dette finançant la consommation des ménages s'est redressé après deux années de faible hausse

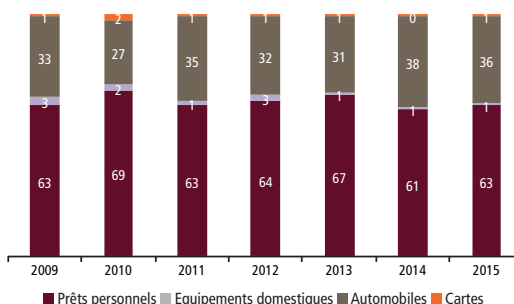
Après deux années de faible progression, la dette finançant la consommation des ménages, s'est accélérée de 5,8%, en 2015, pour atteindre 106,4 milliards de dirhams. Cette dette est orientée majoritairement au financement des projets personnels avec une part de 63%, suivis par les achats de voitures (36%).

A l'instar des crédits à l'habitat, les ménages ont de plus en plus tendance à contracter des crédits à la consommation avec des échéances de remboursement plus longues. La part des crédits contractés pour des maturités dépassant 5 ans est passée de 49% en 2009 à 64% en 2015. Celle des crédits à maturité comprise entre 2 et 5 ans ne représente actuellement que 28%, tandis que les crédits à une durée inférieure à 2 ans ne dépassent pas 8%.

Structure par tranche d'échéance des crédits à la consommation



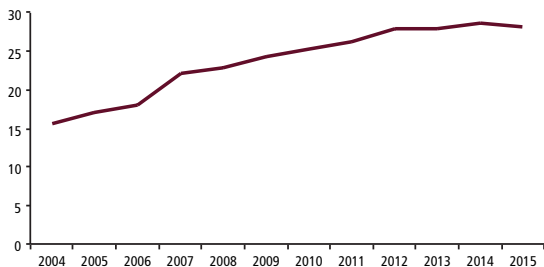
Structure des crédits à la consommation par objet, en %



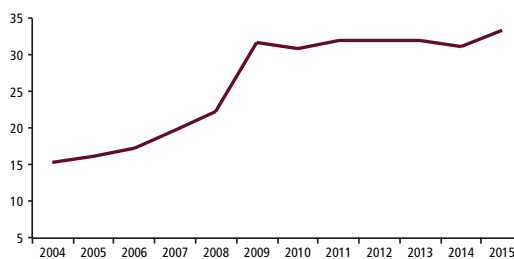
Source : BAM

Par milieu de résidence, les ménages résidant au Maroc ont cumulé une dette de l'ordre de 276 milliards de dirhams, enregistrant une progression de 4,6% en 2015 contre 5,3% en 2014. Son ratio par rapport au PIB est revenu à 28,1% après 28,6% en 2014. Par ailleurs, la dette financière des ménages marocains résidant à l'étranger a progressé de 12% en 2015, représentant environ le tiers de leurs transferts, un ratio quasi stable depuis 2009.

Dette financière des ménages résidents, en % du PIB



Dette financière des ménages non résidents, en % des transferts des non résidents

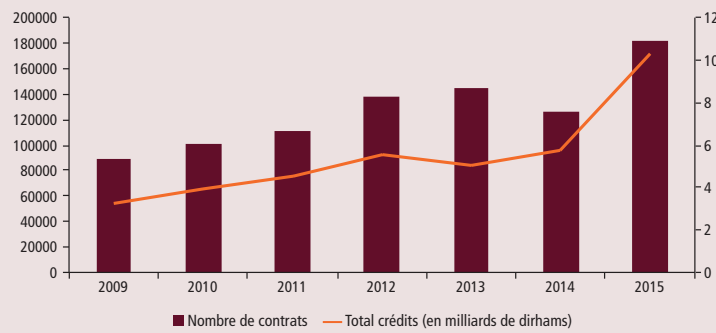


Source : BAM et Office des Changes

Encadré N°1: Endettement financier d'un échantillon de ménages

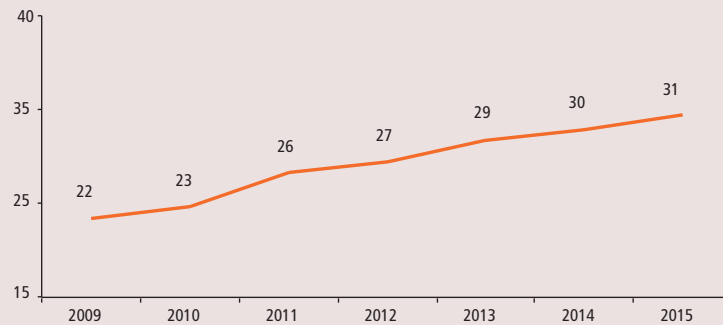
Le présent encadré propose une analyse de l'endettement financier d'un échantillon de particuliers cumulant 182.471 contrats de crédit à la consommation, tout en présentant une vue sur cet endettement selon la catégorie socioprofessionnelle, le groupe d'âge et la tranche de revenu. Un focus est effectué sur les ménages ayant une charge de dette dépassant 40% de leur revenu.

Echantillons de particuliers contractant de nouveaux crédits à la consommation



Source : Bases de données des établissements de crédit, calculs BAM

Evolution de la charge d'endettement par rapport au revenu pour un échantillon des ménages contractant de nouveaux crédits*, en %



Source : Bases de données des établissements de crédit, calculs BAM

(*) Bénéficiaires de nouveaux crédits accordés

Encadré N°1: Suite

La tendance à la hausse du taux d'endettement des ménages étudiés se poursuit. En 2015, ce taux s'est établi à 31,1%, alors qu'il était de l'ordre de 30% au niveau de l'échantillon de 2014.

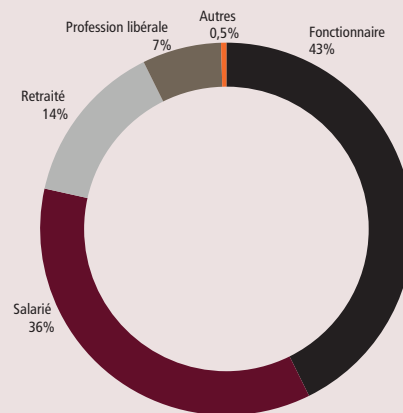
La répartition des ménages bénéficiaires de crédit à la consommation est restée globalement stable. La catégorie des fonctionnaires est celle qui a contracté le plus de crédit à la consommation, avec une part de près de 43% contre 43,5% pour l'échantillon de 2014. Leur charge d'endettement moyenne en 2015 s'élève à 32,5% contre près de 30% une année auparavant.

Les salariés occupent la deuxième position, constituant près de 36% de l'échantillon, avec un taux d'endettement représentant près de 31% de leur revenu contre 31,6% en 2014.

Les retraités et les personnes exerçant une profession libérale constituent respectivement 14,2% et 6,9% de la population de l'échantillon. Ils supportent une charge d'endettement de l'ordre de 27,6% et de 30,1%.

Les ménages qui affichent les taux d'endettement les plus importants sont ceux disposant de revenus plus élevés. En effet, ceux dont les salaires dépassent 6.000 dirhams sont endettés à près de 33% de leurs revenus, ceux dont le salaire est compris entre 4.000 et 6.000 disposent d'une dette avoisinant 31% de leurs revenus tandis que ceux avec un revenu inférieur à 4.000 dirhams ont un taux d'endettement moyen situé à près de 27%.

Répartition de l'échantillon des ménages (*) 2015 par catégorie socioprofessionnelle

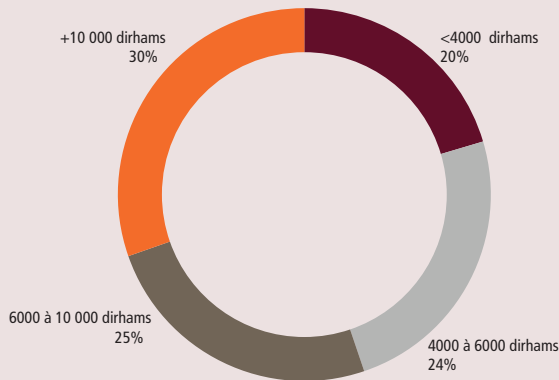


Source : Base de données des établissements de crédit, calculs BAM

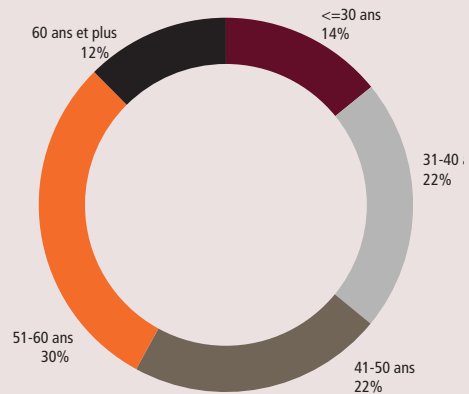
(*) Bénéficiaires de nouveaux crédits accordés

Encadré N°1: Suite

Répartition de l'échantillon des ménages (*) 2015 par tranche de revenu



Part de l'échantillon des ménages (*) 2015 par tranche d'âge

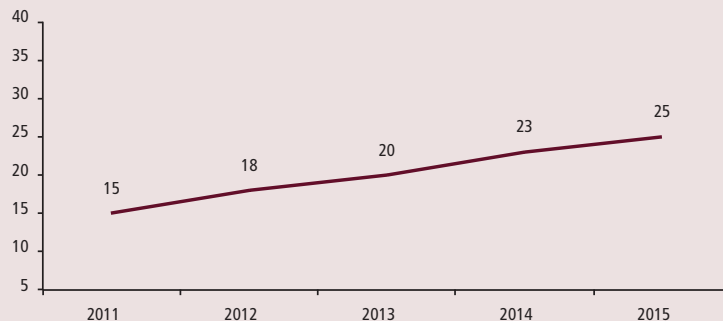


Source : Base de données des établissements de crédit, calculs BAM

(*) Bénéficiaires de nouveaux crédits accordés

Par tranche d'âge, les particuliers les plus endettés sont ceux dont l'âge varie entre 41 ans et 60 ans, avec une part représentant près de la moitié de l'échantillon étudié et un taux d'endettement moyen d'environ 33%. Les personnes de la tranche d'âge 31-40 ans représentent 24% de l'échantillon et affichent un taux d'endettement moyen de 31,6%. Les jeunes de moins de 30 ans ont, quant à eux, une dette moyenne représentant 27,8% de leur revenu.

Part des ménages des échantillons (*) ayant un taux d'endettement supérieur à 40%



Source : Base de données des établissements de crédit, calculs BAM

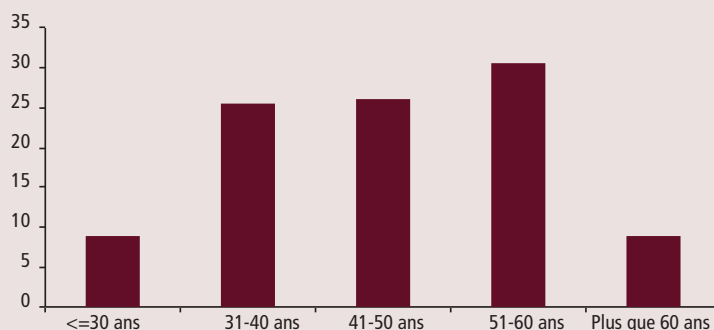
(*) Bénéficiaires de nouveaux crédits accordés

Encadré N°1: Suite

Les ménages à charge d'endettement supérieure à 40% par rapport à leur revenu ont représenté 25,1% de l'ensemble de l'échantillon étudié, contre 23,1% comparativement à 2014. Cette population est constituée, en majorité, de fonctionnaires et salariés (83,9%) et de particuliers bénéficiant d'un salaire supérieur à 6.000 dirhams (67,1%).

En outre, et comme le montre le graphique ci-dessous, la proportion des ménages avec un taux d'endettement supérieur à 40% est plus marquée chez les moins jeunes. En effet, les individus âgés de plus de 51 ans représentent près de 40%, suivis par la tranche d'âge 41-50 ans avec une part de 26,2%, puis ceux dont l'âge est situé entre 31 et 40 ans avec une part de 25,4%. Les ménages âgés de moins de 30 ans ne représentent que près de 9% de cette population.

Proportion des ménages de l'échantillon (*) avec un taux d'endettement supérieur à 40%, par tranche d'âge



Source : Base de données des établissements de crédit, calculs BAM

(*) Bénéficiaires de nouveaux crédits accordés

Le taux de défaut des ménages se replie pour la première fois depuis 3 ans

Après trois années de hausses significatives (15% en moyenne), l'accroissement des défauts de paiement des ménages s'est limité à 0,8% en 2015, ramenant leur taux de défaut⁸ à 7,5% après 7,8% en 2014 reflétant un net ralentissement des défauts sur les crédits à l'habitat.

Ainsi, le taux de défaut des ménages s'est établi à 6,1% pour leurs prêts à l'habitat et à 10% pour ceux à la consommation contre 6,4% et 10,4% respectivement une année auparavant.

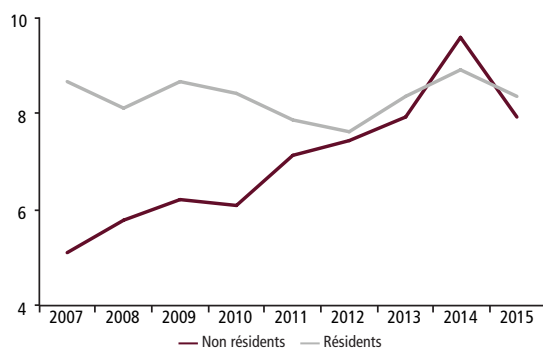
⁸ Le taux de défaut des ménages correspond à la part de leurs dettes en souffrance par rapport au total de leur dette financière.

La baisse de ce taux a concerné aussi bien les ménages résidents que ceux non-résidents s'établissant respectivement à 6,9% et 6,3% contre 7,7% et 8,7% à la fin de l'année 2014.

Taux des dettes en souffrance des ménages, en %



Taux des dettes en souffrance des ménages selon leur résidence, en %

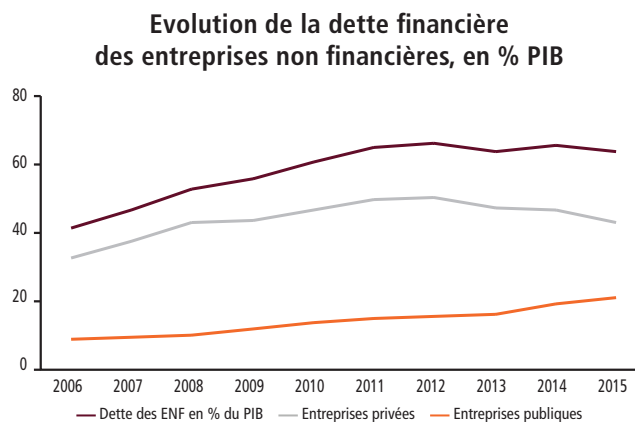


Source : BAM

II.2 ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

La dette financière des entreprises non financières a ralenti en lien notamment avec la contraction de sa composante bancaire

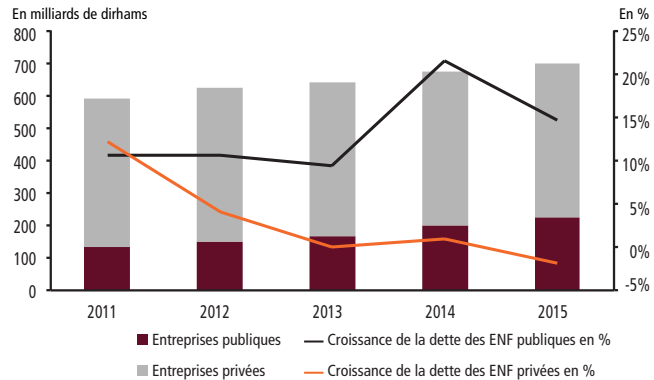
Après une croissance de 6,1% en 2014, le rythme d'évolution annuelle de l'endettement financier des entreprises non financières, a ralenti à 2,8% totalisant 696 milliards de dirhams. Ce ralentissement recouvre d'une part, un recul de 2% de la dette des entreprises privées et, d'autre part, un ralentissement de celle des entreprises publiques à 14,5%. Rapporté au PIB, le ratio de cette dette s'est établi à 71%.



Source : BAM

La dette financière des entreprises privées s'est repliée pour représenter 48% du PIB à fin 2015, alors qu'elle se situait à 52% un an plus tôt. Cette baisse s'explique essentiellement par un recul de 2,4% de leur dette bancaire, qui représente 89% de leur dette financière et dans une moindre proportion par, une baisse de 10,6% de leur dette de marché.

Evolution de la dette financière des entreprises non financières publiques et privées



Source : BAM

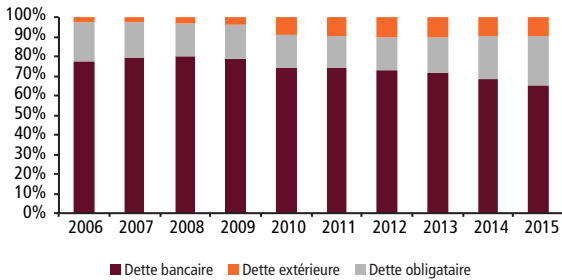
Pour sa part, la croissance de l'endettement financier des entreprises publiques continue d'être vigoureuse, bien qu'en ralentissement à 14,5% avec une dette totalisant près de 227 milliards de dirhams, soit 23% du PIB. Cette croissance découle majoritairement de la progression de sa composante extérieure de 17% et dans une moindre proportion de la dette du marché et de la dette bancaire qui ont enregistré des hausses respectives de 11% et de 8%.

Contraction de la dette bancaire des entreprises non financières, cette dette étant leur principale source de financement

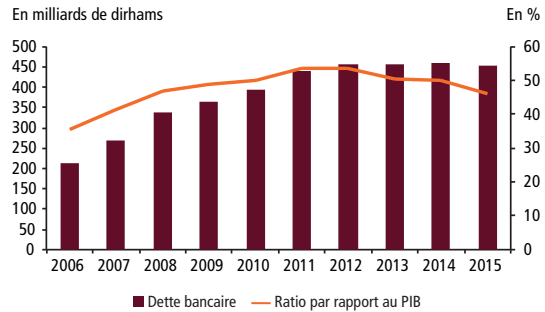
La dette bancaire, représentant 66% de la dette des entreprises non financières, a reculé de 1,6%, totalisant 453 milliards de dirhams, correspondant à 46% du PIB. La dette obligataire a suivi, elle aussi, cette même tendance baissière en se repliant de 1,8%, soit près de 9% de la dette financière des entreprises non financières.

La dette extérieure des entreprises s'est, quant à elle, accrue de 18,7% en atteignant près de 176 milliards de dirhams, reflétant la progression des financements extérieurs des investissements de certaines entreprises publiques, ce qui suscite des questions sur la couverture de ces entreprises par rapport au risque de change.

Composition de la dette financière des entreprises non financières, en %



Evolution de la dette bancaire des entreprises non financières et son ratio par rapport au PIB

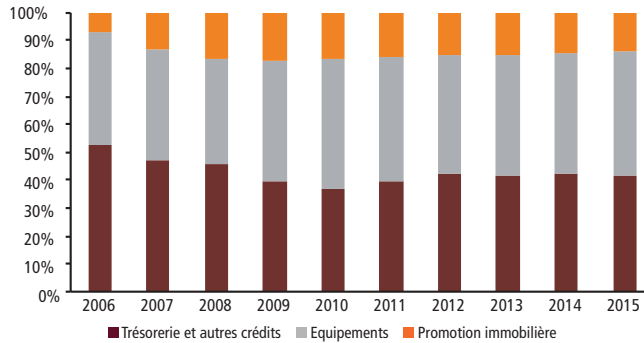


Source : BAM

L'endettement bancaire des entreprises continue d'être orienté essentiellement vers le financement de leurs investissements et besoins de trésorerie

Les entreprises continuent à s'endetter auprès des établissements de crédit, essentiellement, pour financer leurs besoins en équipement et en trésorerie, les dettes destinées à ces financements ayant représenté des parts respectives de 45% et 42% de leur dette bancaire. Les crédits finançant la promotion immobilière ont représenté, quant à eux, près de 13%.

Evolution de la composition de la dette bancaire des entreprises non financières, en %

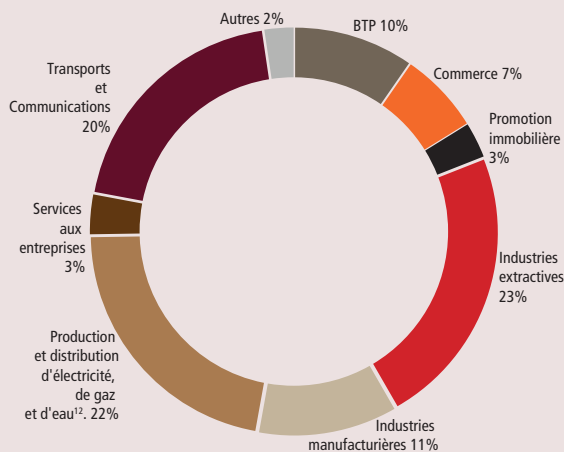


Source : BAM

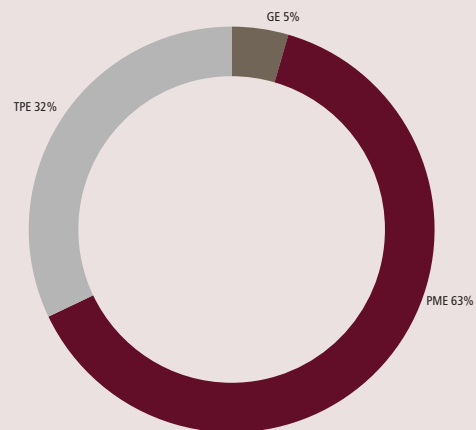
Encadré N°2 : Etude de l'endettement d'un échantillon d'entreprises non financières

L'étude a porté sur un échantillon de 1 684 entreprises non financières⁹ totalisant un chiffre d'affaires de 232 milliards de dirhams et une dette financière de 198 milliards de dirhams. Cet échantillon se répartit comme suit :

Répartition des entreprises de l'échantillon par secteurs d'activités¹⁰ sur base de Chiffres d'affaires



Répartition du nombre d'entreprises de l'échantillon par taille¹¹



Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

Le taux d'endettement de long terme¹³ des entreprises de l'échantillon s'est globalement accru pour atteindre 39%, contre 36% une année auparavant. Cette évolution provient majoritairement de la hausse de la dette des entreprises opérant dans le secteur des industries extractives et dans une moindre proportion, de celle des entreprises relevant des secteurs de la promotion immobilière et du BTP, qui de surcroît affichent des taux d'endettement supérieurs à la moyenne de l'échantillon avec respectivement 42%, 55% et 58%.

⁹ Il s'agit d'entreprises pour lesquelles les données comptables pour les cinq dernières années ont été réunies.

¹⁰ Les secteurs d'activités correspondant à ceux retenus au niveau du Plan Comptable des Etablissements de Crédit, avec le regroupement de certains secteurs et la distinction des entreprises opérant dans la branche promotion immobilière au niveau du secteur Bâtiment et Travaux Publics. Pour les entreprises opérant dans plusieurs secteurs d'activité, le secteur retenu est celui dont le poids représente la part la plus importante en terme de chiffre d'affaires.

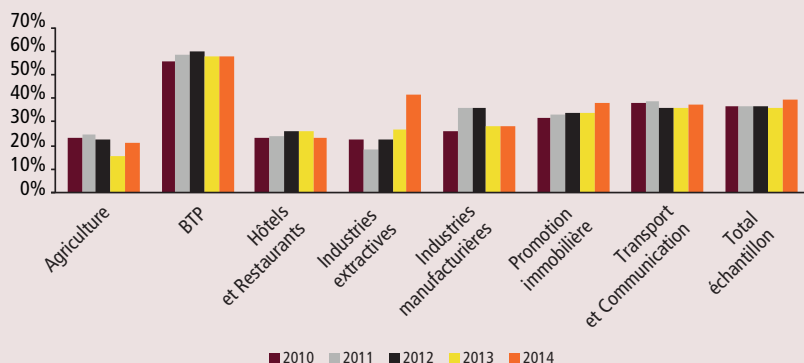
¹¹ On entend par GE, les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 175 millions de dirhams ; PME celles avec un chiffre d'affaires entre 3 et 175 millions de dirhams ; TPE celles dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 3 millions de dirhams.

¹² Y compris le secteur des hydrocarbures.

¹³ Le taux d'endettement à long terme est calculé en rapportant la dette de long terme d'une entreprise à ses capitaux permanents.

Encadré N°2 : Suite

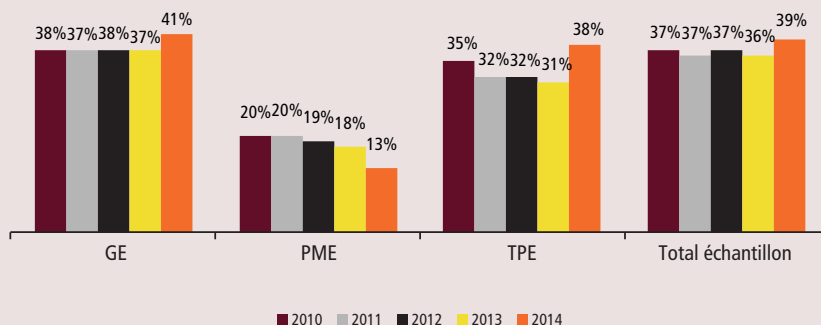
Evolution du taux d'endettement à long terme des entreprises de l'échantillon- par secteur



Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

Par taille, le taux d'endettement des grandes entreprises et des TPE a augmenté à 41% et 38% respectivement, tandis que celui des PME a reculé à 13%.

Evolution du taux d'endettement à long terme des entreprises de l'échantillon-par taille

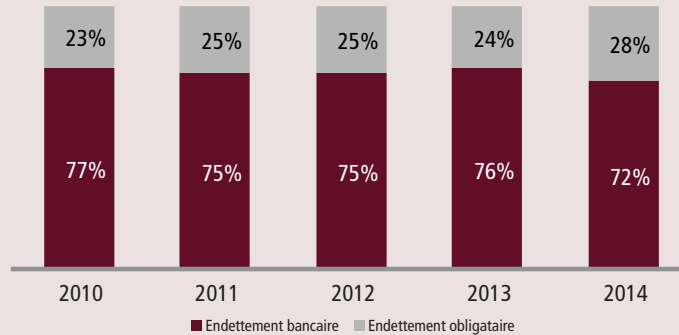


Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

La part de la dette bancaire, qui constitue la principale source de financement des entreprises de l'échantillon, a reculé à 72%, au profit des obligations dont la part a augmenté à 28%.

Encadré N°2 : Suite

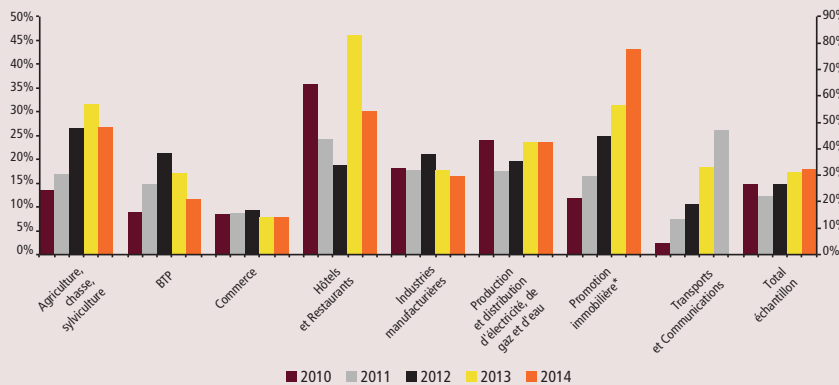
Evolution de la composition de la dette de financement à long terme des entreprises de l'échantillon



Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

Les entreprises de l'échantillon ont également recouru au financement de court terme, pour financer leurs besoins en trésorerie, qui a enregistré une hausse de 2% et représenté 18% de leur chiffre d'affaires. Les disparités sectorielles sont particulièrement marquées et sont pour certaines inhérentes à la nature d'activité. A l'instar des années précédentes, les entreprises relevant du secteur de la promotion immobilière ont disposé de la dette de trésorerie la plus élevée, représentant 78% de leur chiffre d'affaires, contre 57% un an auparavant. La hausse de ce ratio s'explique par un effritement de 35% enregistré au niveau de leur chiffre d'affaires. Quatre autres secteurs ont affiché un niveau de dette de trésorerie supérieur à la moyenne de l'échantillon : il s'agit de l'hôtellerie et restaurants (30%), l'agriculture (27%), les transports et télécommunication (26%) et la production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau (24%).

Evolution de la dette de la trésorerie rapportée au Chiffre d'Affaires des entreprises de l'échantillon- par secteur (*)



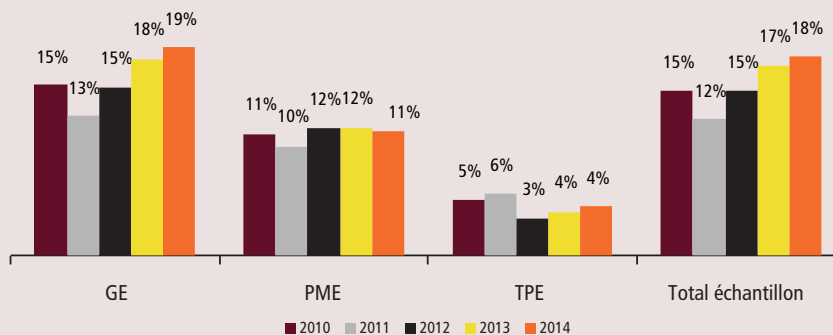
Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

(*) cf. axe de droite pour le secteur promotion immobilière.

Encadré N°2 : Suite

Par taille, le financement de court terme est plus élevé au niveau des grandes entreprises représentant 19% de leur chiffre d'affaires, tandis qu'il représente 11% au niveau des PME et 4% au niveau des TPE.

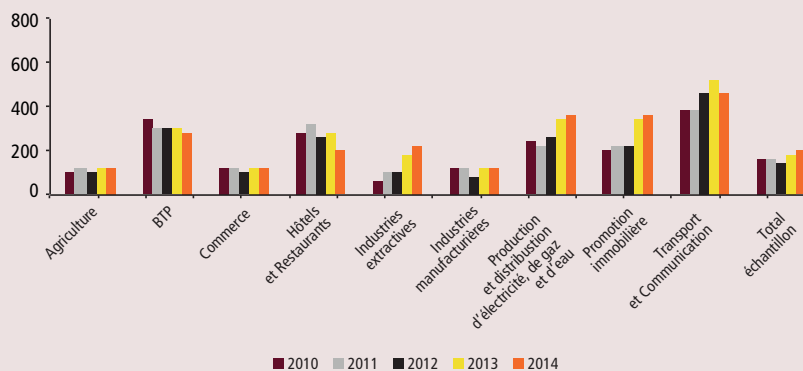
Evolution de la dette de la trésorerie rapportée au Chiffre d'Affaires des entreprises de l'échantillon - par taille



Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

En sus de l'endettement financier, les entreprises de l'échantillon ont également recouru à la dette commerciale qui s'est allongée en 2014, pour atteindre 191 jours d'achats, contre 187 jours une année auparavant. Cette dette se situe à des seuils très importants au niveau des entreprises relevant des secteurs du transport et des télécommunications, promotion immobilière et BTP avec respectivement 467, 368 et 279 jours.

Evolution de la dette des fournisseurs en jours d'achats des entreprises de l'échantillon - par secteur d'activité



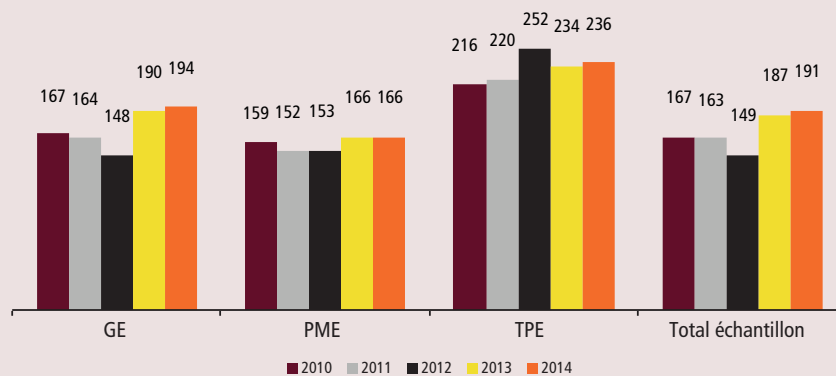
Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

(*) cf. axe de droite pour le secteur promotion immobilière.

Encadré N°2 : Suite

Par taille, la dette fournisseurs se situe à des niveaux élevés tant au niveau des TPE représentant 236 jours de leurs achats contre 234 en 2014, qu'au niveau des GE avec 194 jours et des PME avec 166 jours.

Evolution de la dette des fournisseurs en jours d'achats - par taille



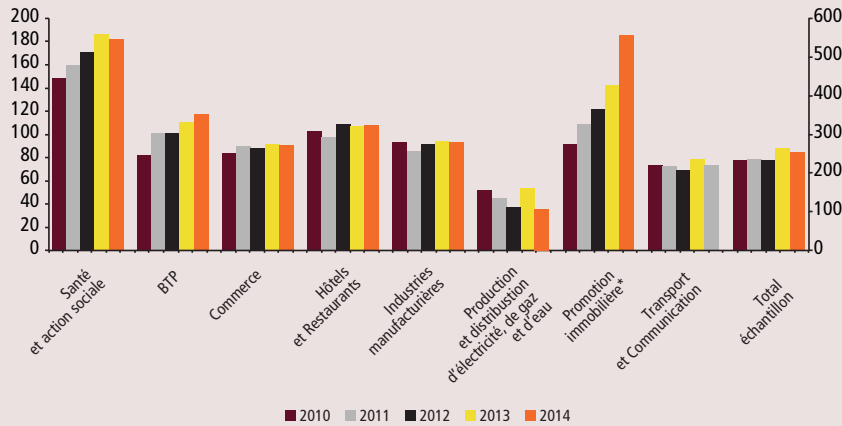
Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

Les entreprises de l'échantillon ont en revanche observé des délais de paiement plus courts de la part de leur clientèle qui se sont situés à 85 jours de chiffre d'affaires, contre 88 jours une année auparavant. Comme pour les années précédentes, le secteur de la promotion immobilière a continué d'afficher des délais extrêmement élevés culminant à 557 jours, soit le niveau le plus élevé des secteurs représentés au niveau de l'échantillon. Dans le même sens, les entreprises relevant des secteurs BTP et industries manufacturières ont continué à observer des délais élevés de la part de leur clientèle situés à 117 jours et 91 jours respectivement.

Les entreprises opérant dans le secteur de la production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau sont celles qui ont enregistré les délais de paiement les plus courts par leur clientèle soit 36 jours de chiffre d'affaires.

Encadré N°2 : Suite

Evolution des créances clients en jours de Chiffres d'Affaires des entreprises de l'échantillon - par secteur d'activité (*)



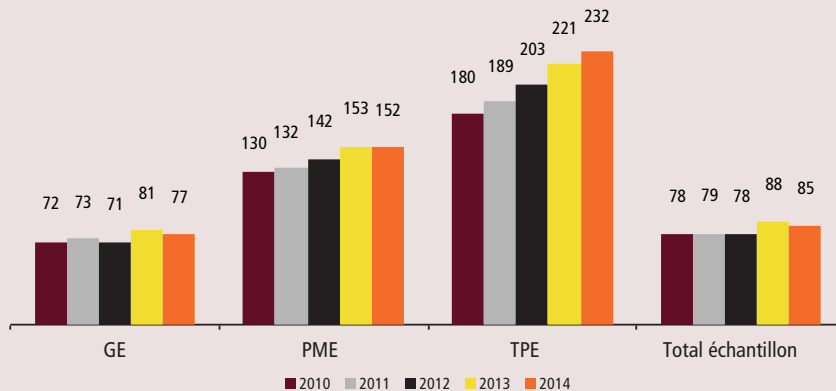
Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

(*) cf. axe de de droite pour le secteur promotion immobilière.

Au regard de la taille, si les grandes entreprises ont observé un raccourcissement des délais de paiement par leur clientèle à 77 jours de chiffre d'affaires, les TPE ont vu ces délais se rallonger de 11 jours pour grimper à 232 jours tandis que ceux de la clientèle des PME se sont stabilisés autour de 152 jours.

Ces constats sur l'évolution de la dette commerciale et des créances clients confirment les préoccupations au sujet de la problématique des délais de paiement en particulier pour les TPME et la nécessité de réformer la loi y afférente et assurer sa mise en application.

Evolution des créances clients en jours de Chiffres d'Affaires des entreprises de l'échantillon - Par taille

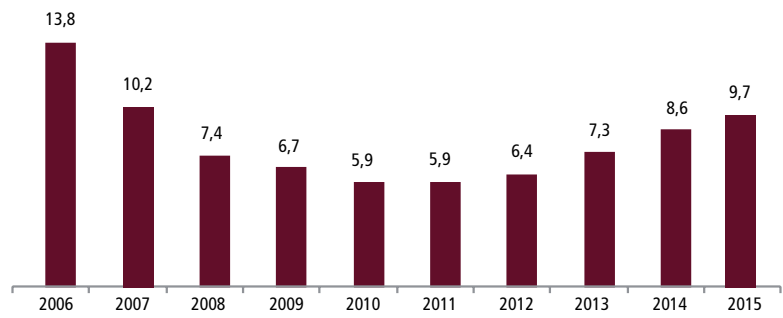


Source : OMPIC, MEF, calculs BAM

Les défauts de paiement des entreprises enregistrent une progression ralentie

Après des hausses significatives enregistrées au cours des quatre dernières années, les défauts des entreprises non financières voient leur rythme de progression ralentir à 10,6%, en 2015, pour totaliser 44 milliards de dirhams. Après s'être établi à 8,6%, le ratio de ces défauts par rapport à la dette bancaire des entreprises a augmenté à 9,7%, accentué par la baisse du volume des crédits.

Evolution du taux des dettes en souffrance des entreprises non financières, en %



Source : BAM

Par secteur d'activité, les défauts des entreprises ont évolué à des rythmes différenciés. Les dettes en souffrance du secteur du BTP ont progressé de 5% en net ralentissement par rapport à 2014. Celles détenues sur les entreprises opérant dans le secteur industriel ont augmenté de 24%, en lien avec les difficultés de certaines branches. Les défauts des entreprises du secteur de l'Hôtellerie ont affiché, quant à eux, une baisse de près de 1%, après une forte hausse de 63% en 2014.

Les taux de dettes en souffrance les plus élevés sont observés au niveau du secteur de l'Hôtellerie avec 23%, suivi des secteurs du commerce et du transport et communication avec 14,2% et 11,4% respectivement. Pour sa part, le taux de défaut du secteur des industries s'est situé à 9,6%, tandis que le secteur du BTP a affiché un taux de sinistralité de 6,3%.

CHAPITRE 3

SOLIDITE DES INSTITUTIONS FINANCIERES

APERÇU

Dans une conjoncture marquée par une décélération du crédit et une nouvelle montée des défauts de paiements, les banques ont vu leur résultat baisser globalement de 6,5% en lien notamment avec le resserrement des marges d'intérêt, la hausse du coût du risque et la baisse des résultats sur les opérations de marché. En couverture du risque de crédit, les banques ont doté des provisions spécifiques représentant 68% de leurs créances en souffrance, contre 65% en 2014. Les provisions à caractère général pour couvrir les risques non avérés ont atteint 6,5 milliards de dirhams.

Parallèlement, les fonds propres des banques et leurs coussins de liquidité ont continué de se renforcer. Le ratio de fonds propres moyen s'est établi à 13,7% et celui des fonds propres de catégorie 1 à 11,8%. De même, leur liquidité s'est nettement redressée, en liaison essentiellement avec le renforcement des réserves de change. Le recours aux avances de Bank Al-Maghrib s'est réduit à un montant de 35 milliards de dirhams en moyenne au lieu de 55 milliards une année auparavant.

Les bons fondamentaux du secteur bancaire ont été globalement confirmés par les résultats des exercices de stress tests, qui soulignent la capacité des banques à absorber des chocs macroéconomiques plausibles. Le risque de contagion reflétant l'exposition des banques à leurs filiales implantées à l'étranger demeure faible. Elles sont toutefois, vulnérables aux chocs potentiels susceptibles d'impacter la qualité du crédit de leurs plus grandes contreparties.

Pour sa part, le secteur des assurances a vu son activité progresser de 7%. Les plus-values latentes des entreprises des assurances se sont de nouveau repliées pour ne représenter que 5,9% de leurs actifs représentatifs, en relation avec la contreperformance de la bourse.

Les actifs liquides des entreprises d'assurances ont représenté près de 2,5 fois leurs passifs exigibles, reflétant une forte capacité à couvrir leurs éventuelles sorties de trésorerie.

Le niveau de la marge de solvabilité, couvrant le risque de souscription, s'est situé à 408% du minimum réglementaire à fin 2015, contre 406% à fin 2014. Ce taux devrait, néanmoins, baisser avec l'adoption du principe de la solvabilité basée sur les risques.

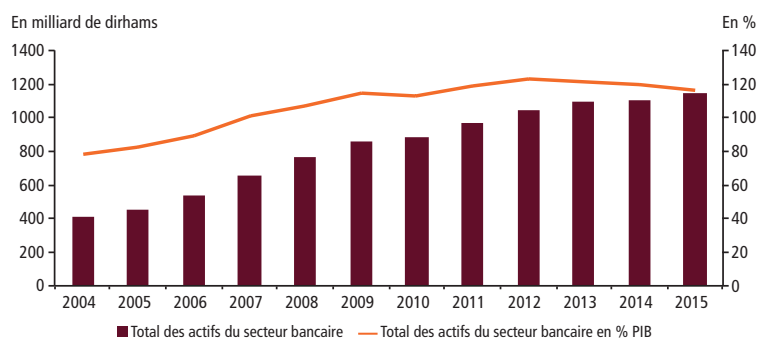
La situation financière des régimes de retraite reste toujours fragile, notamment au niveau du régime des pensions civiles. Les prestations servies par ces régimes ont dépassé pour la deuxième année consécutive les cotisations perçues. Leur équilibre technique a poursuivi sa dégradation en lien avec une faible tarification et un niveau important des engagements. Cette situation qui menace la viabilité à long terme des régimes de retraite est plus critique au niveau du régime des pensions civiles qui a enregistré un deuxième déficit après celui de 2014 et pourrait voir ses réserves s'épuiser en 2022 en l'absence d'une mise en œuvre urgente de sa réforme paramétrique. Le financement de ce déficit ne sera pas sans impacts sur les finances publiques, les marchés financiers et les ménages.

III.1 SECTEUR BANCAIRE¹⁴

Dans un contexte de croissance limitée des crédits à la clientèle, l'activité des banques progresse sous l'effet de la hausse des dépôts en partie employée sous forme d'opérations de trésorerie

Après le tassement enregistré en 2014, l'activité des 19 banques universelles, mesurée par le total de leurs actifs, a progressé de près de 4% à fin 2015. Toutefois, son ratio par rapport au PIB a continué son trend baissier entamé depuis 3 ans pour s'établir à 117%, contre un pic de 123% en 2012. Cette évolution résulte majoritairement des opérations réalisées avec les établissements de crédits qui se sont accrues de près de 20% et dans une moindre proportion, des crédits à la clientèle. L'évolution des emplois des banques a été refinancée majoritairement par les dépôts de la clientèle qui ont enregistré une progression de 6,4%, plus dynamique que celle des crédits.

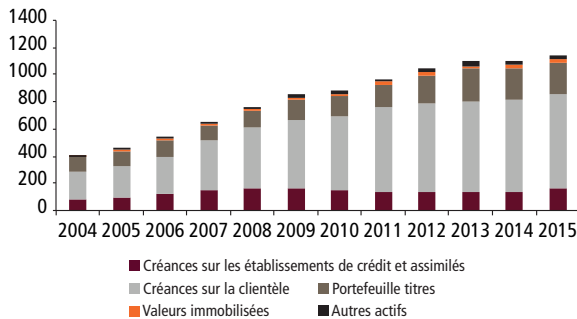
Evolution de la taille du secteur bancaire



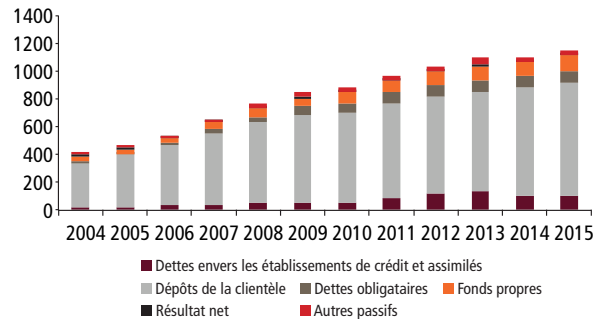
Source : BAM

¹⁴ Cette section fait ressortir les principaux indicateurs de solidité du secteur bancaire sur base individuelle.

Evolution de la structure des emplois des banques, en milliards de dirhams



Evolution de la structure des ressources des banques, en milliards de dirhams



Source : BAM

La part des crédits à la clientèle, dans le total des emplois des banques, baisse à près de 61%

En terme de structure, les emplois des banques ont continué à être centrés sur les crédits à la clientèle dont la part s'est située à près de 61% à fin 2015, en baisse toutefois de 0,9 point, au profit des opérations avec les établissements de crédit dont la part s'est établie à 14,4%, contre 12,5% une année auparavant.

Les dépôts de la clientèle représentent 72% des ressources des banques

Ces emplois continuent d'être financés majoritairement par les dépôts de la clientèle dont la part, dans les ressources des banques, s'est située à 72%, en hausse de deux points par rapport à 2014, au détriment du refinancement obligataire dont la part a reculé d'un point et des ressources provenant des établissements de crédit qui ont perdu 0,8 point, reflétant le recours moindre aux avances de Bank Al-Maghrib.

Les crédits octroyés par les banques à leur clientèle ont continué d'être majoritairement libellés en monnaie locale

Les crédits ont été accordés, pour une part majoritaire, en monnaie locale, ceux libellés en devises n'ayant représenté qu'une part de 2,2% à fin 2015, après 3,4% une année auparavant.

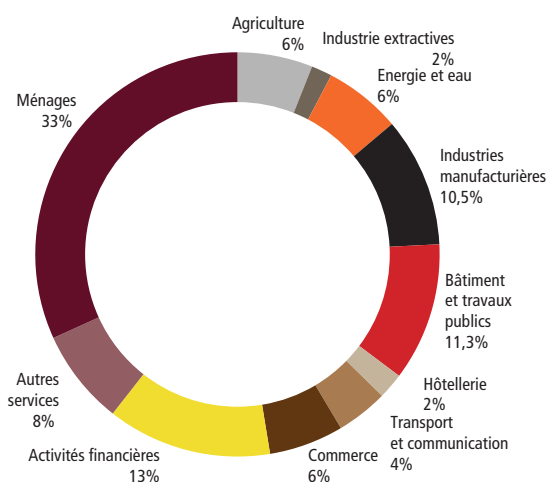
Le portefeuille de crédit des banques est diversifié sur le plan sectoriel

Les banques ont continué à assurer un financement diversifié sur le plan sectoriel, l'indice IHH¹⁵ de concentration des crédits octroyés aux entreprises oscillant aux alentours de 0,13 depuis

¹⁵ L'indice de Herfindhal-Hirschmann (IHH) mesure la concentration d'un marché, sa valeur varie entre 0 et 1. Plus cette valeur est élevée, plus la concentration est importante.

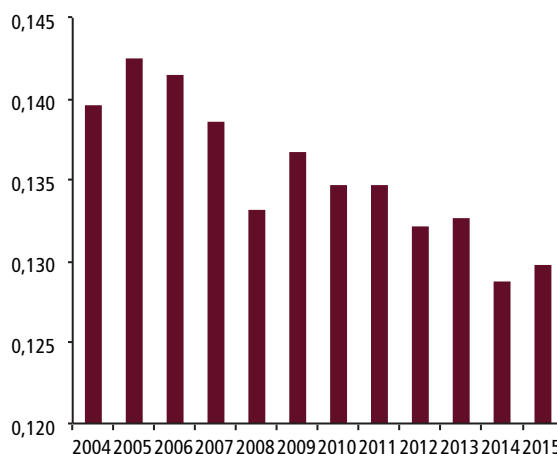
2010. La part des crédits accordés au secteur financier s'est située à 13%, celle revenant aux crédits au secteur du BTP s'est située à un peu plus de 11% et a été constituée pour près de 70% par des crédits aux promoteurs immobiliers, contre 75% en moyenne au cours des 5 dernières années. Les crédits octroyés au secteur des industries manufacturières ont représenté, quant à eux, une part de 10,5%.

Répartition sectorielle des crédits par décaissement des banques à fin 2015



Source : BAM

Indice IHH mesurant la concentration des crédits bancaires aux entreprises



Les prêts aux entreprises et groupes d'entreprises excédant 5% des fonds propres des banques ont reculé suite au processus de désendettement de certains grands opérateurs

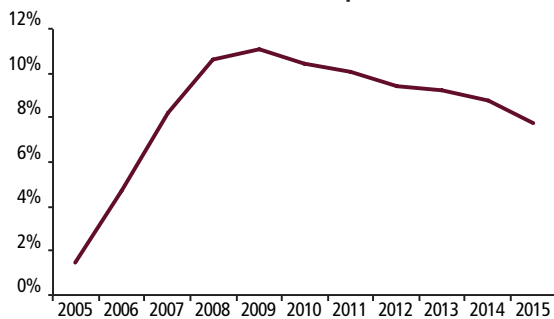
Les engagements bilan portés par les banques sur les « grands débiteurs »¹⁶ ont cumulé 54% des crédits accordés aux entreprises en 2015. En intégrant les engagements hors-bilan portés par les banques, ces dettes représentent près de trois fois leurs fonds propres, en retrait par rapport à 2014 où elles se situaient à 3,4 fois et à la moyenne enregistrée entre 2004 et 2013 de 3,5 fois. Cette baisse s'explique notamment par le processus désendettement de certains grands débiteurs en difficulté, notamment ceux opérant dans le secteur de la promotion immobilière.

Quoiqu'en baisse, le niveau de ces engagements reste important, résultant notamment de l'accroissement des expositions des

16 Un grand débiteur est entendu comme toute contrepartie ou groupe de contreparties bénéficiant d'un crédit dépassant 5% des fonds propres de la banque

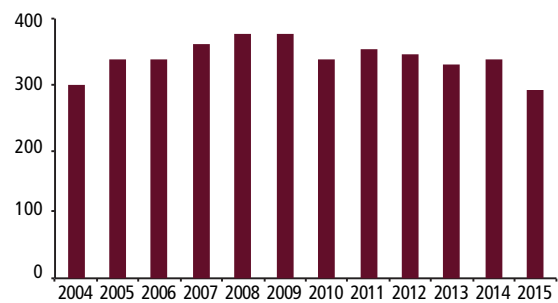
banques sur certains grands groupes sans disposer d'éléments complets sur leur situation financière consolidée et sur leur recours à la dette privée. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a entrepris une réforme visant à améliorer la transparence financière des groupes d'entreprises vis-à-vis des banques.

Evolution de la part du crédit à la promotion immobilière dans le portefeuille du crédit des banques, en %



Source : BAM

Expositions des banques sur les grands débiteurs, en % de leurs fonds propres prudeniels



Encadré N°3 : Projet de réforme engagée par Bank Al-Maghrib pour améliorer la transparence financière des groupes d'entreprises vis-à-vis des banques

Le projet de réforme fixe les éléments d'information minimums devant être requis par les établissements de crédit dans le cadre de l'instruction et la surveillance des dossiers de crédit, des contreparties relevant de groupes cumulant une dette bancaire supérieure ou égale à 500 millions de dirhams. Ces éléments portent sur :

- les comptes consolidés du groupe certifiés par des commissaires aux comptes.
- la dette bancaire du groupe.
- la dette privée des contreparties du groupe, y compris les émissions futures envisagées.

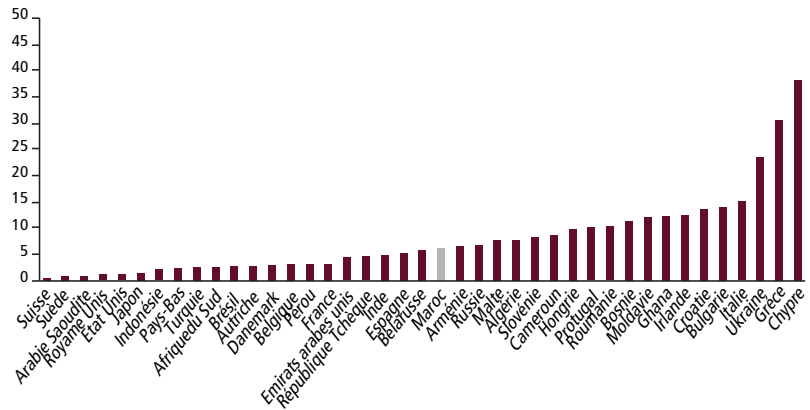
La réforme requiert également des établissements de crédit de consulter préalablement à l'octroi de crédits un rapport de solvabilité sur le groupe d'entreprises.

Afin d'assurer une meilleure application de ces dispositions, une pondération de 150% au lieu de 100%, sera appliquée aux expositions des établissements de crédit sur les groupes pour lesquels l'information financière n'est pas conforme aux exigences édictées par cette réforme. La mise en application de la majoration de la pondération interviendra progressivement de 2016 à 2018.

Le taux de couverture des créances en souffrance s'est établi à 68% contre 65% un an auparavant

Les créances en souffrance portées par les banques se sont accrues de 9,2% en 2015, après 20% en 2014, pour atteindre 57,7 milliards de dirhams, ramenant ainsi le ratio des créances en souffrance à 7,4% contre 6,9% en 2014 et 5,9% en 2013.

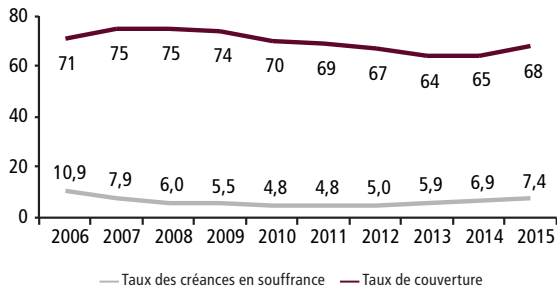
Ratio des créances en souffrance rapportées au crédit, en %



Source : FMI

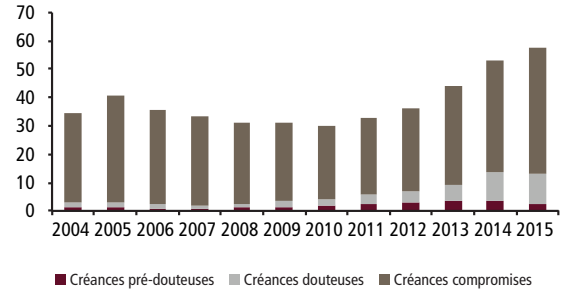
Les créances classées dans la catégorie compromise constituent 77% du total des créances en souffrance. Leur part a ainsi largement augmenté d'une année à l'autre, soit un additionnel de 5,6 milliards de dirhams enregistré depuis la fin de l'année 2014. L'encours des créances douteuses a faiblement progressé de 0,1 milliard de dirhams pour représenter 18%, au lieu de 20% une année auparavant, tandis que les créances pré-douteuses se sont réduites de 0,8 milliard de dirhams, représentant 4%, contre 6% en 2014.

Taux de créances en souffrance des banques et taux de leur couverture par des provisions, en %



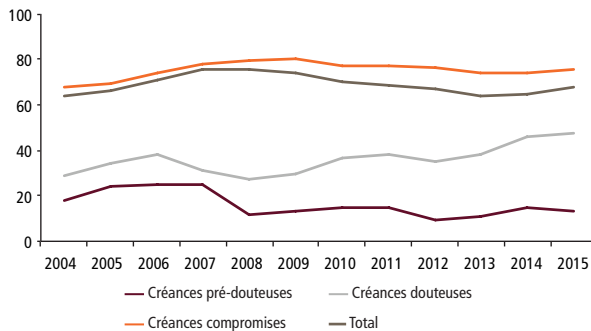
Source : BAM

Taux des créances en souffrance des banques par catégorie, en milliards de dirhams



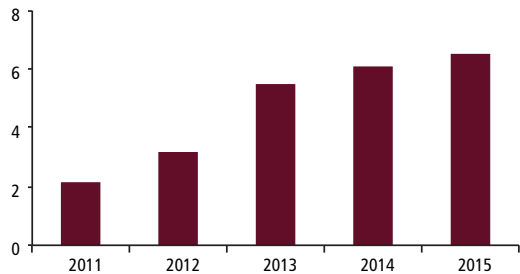
Les banques ont constitué en 2015 des provisions spécifiques en hausse de 14,7% par rapport à fin 2014, ramenant le taux de couverture des créances en souffrance à 68% contre 65% en 2014. Par catégorie de créances en souffrance, ce taux est de 76% pour la catégorie compromise, 47% pour la catégorie douteuse et 13% pour la catégorie pré-douteuse. En sus des provisions précitées, les banques ont constitué des provisions à caractère général en couverture des risques non avérés. Ces provisions ont totalisé un montant de 6,5 milliards de dirhams, soit près de 3,1 fois leur niveau enregistré à fin 2011 en progression de près de 5,7% par rapport à 2014.

Taux de couverture par catégorie de créances, en %



Source : BAM

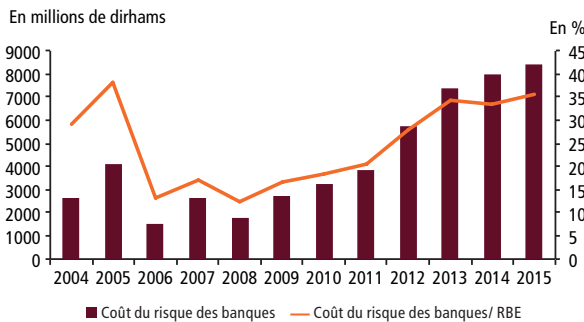
Evolution des provisions à caractère général constituées par les banques, en milliards de dirhams



Les résultats dégagés par les banques se sont repliés en 2015 en lien avec le resserrement des marges d'intermédiation, la hausse du coût du risque et la correction du résultat découlant des opérations de marché

Dans un contexte de ralentissement de l'activité crédits, les banques ont dégagé un résultat bénéficiaire de 9,4 milliards de dirhams, en repli de 6,5% par rapport à l'exercice précédent. Ce repli reflète un resserrement des marges d'intérêts avec la clientèle, l'accroissement du coût du risque des banques et l'effritement de près de 23% du résultat des opérations de marché, qui a subi une correction après deux années de hausses exceptionnelles successives liées à une conjoncture de baisse des taux d'intérêt sur le marché de la dette obligataire.

Coût du risque des banques



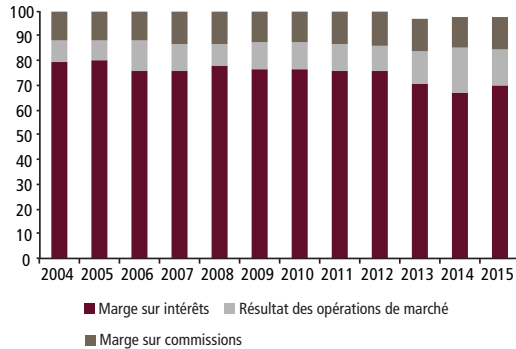
Evolution des résultats sur les opérations de marché, en %



Source : BAM

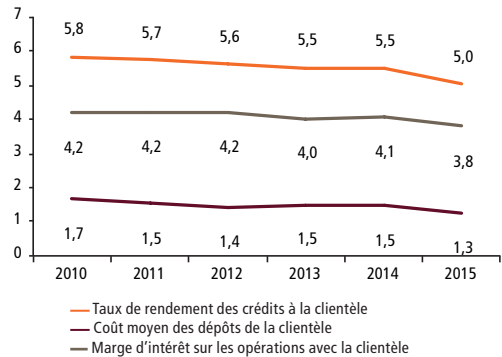
La baisse du résultat découlant de ces opérations était à l'origine d'un recul de 1,1% du produit net bancaire et ce, en dépit de la progression de 6,4% de la marge sur commissions. La marge d'intérêt, principale source de résultat pour les banques (72% du PNB à fin 2015) a progressé de 3,8%, impactée par le ralentissement du crédit à la clientèle ainsi que par la baisse des taux débiteurs.

Structure du PNB des banques, en %



Source : BAM

Evolution de la marge dégagée par les banques sur leurs opérations avec la clientèle, en %



Les charges générales d'exploitation des banques ont progressé de 5,4% totalisant près de 21,4 milliards de dirhams, portant leur coefficient moyen d'exploitation à 49%.

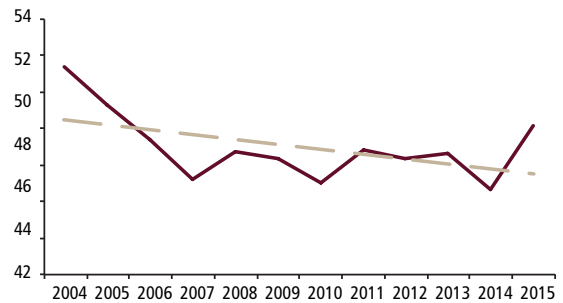
La baisse des résultats des banques a induit un recul du taux rendement de leur fonds propres (ROE) qui a perdu plus de 1 point, se situant à 9,1%. Le taux rendement de leurs actifs (ROA) s'est situé quant à lui à 0,8%.

Evolution des charges générales d'exploitation, en %



Source : BAM

Coefficient moyen d'exploitation, en %



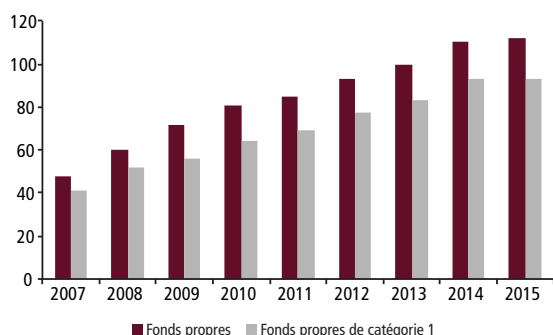
Les fonds propres détenus par les banques se sont maintenus à des niveaux similaires à ceux de l'année dernière

Les fonds propres pruden­tiels des banques se sont établis à 112 milliards de dirhams, en légère hausse de 0,8% par rapport à l'année dernière. La structure de ces fonds propres s'est maintenue, ceux de catégorie 1 ayant représenté 86% du total, contre 87% une année auparavant.

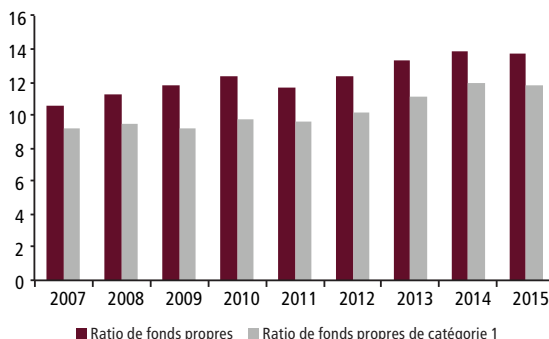
Pour leur part, les actifs pondérés par les risques ont atteint 815,5 milliards de dirhams, en hausse de 1,4% par rapport à fin 2014. Ceux-ci ont été, à l'instar des exercices antérieurs, constitués majoritairement par les actifs pondérés par le risque de crédit avec une part de 85%.

Ainsi, le ratio de fonds propres moyen s'est établi à 13,7% et celui des fonds propres de catégorie 1 s'est situé à 11,8% (supérieur au minimum réglementaire de 9%), tous les deux en quasi-stagnation par rapport à fin 2014.

Fonds propres pruden­tiels des banques-base sociale, en milliards de dirhams



Ratio de fonds propres moyen des banques-base sociale, en%

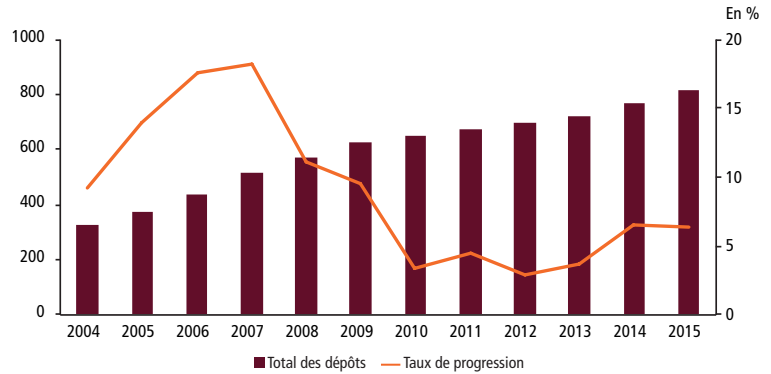


Source : BAM

La progression dynamique des dépôts de la clientèle et le renforcement des réserves de change ont contribué à réduire les déficits de trésorerie bancaire

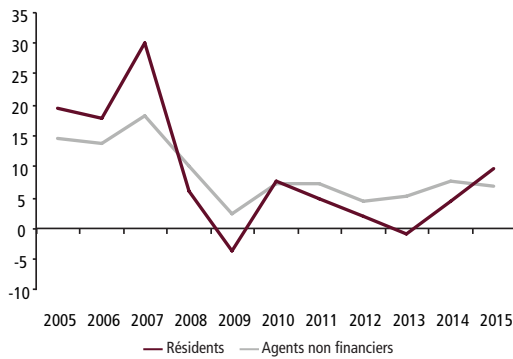
Les dépôts collectés auprès de la clientèle ont connu une légère décélération en 2015, passant à 6,4%, après 6,6% en 2014, pour un encours total de 819 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre le recul du rythme de croissance des dépôts des ménages, constituant plus que 70% du total des dépôts. Les dépôts des marocains résidents ont décéléré de 7,5% en 2014 à 7%, alors que les dépôts des marocains résidents à l'étranger ont connu une hausse de 5,7% au lieu de 4,4% une année auparavant. Ces derniers ont cumulé à fin 2015, un montant de 164 milliards de dirhams.

Evolution des dépôts collectés auprès de la clientèle, en milliards de dirhams



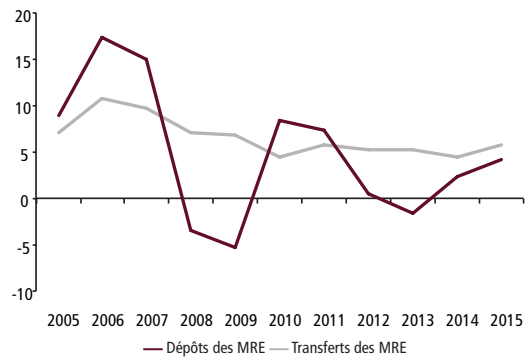
Source : BAM

Evolution des dépôts des ménages résidents et des autres agents non financiers, en %



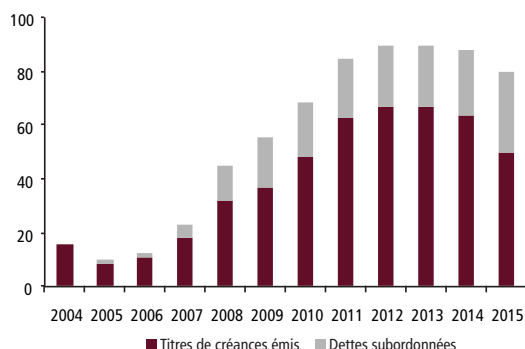
Source : BAM

Evolution des dépôts des MRE et du volume de leurs transferts, en %

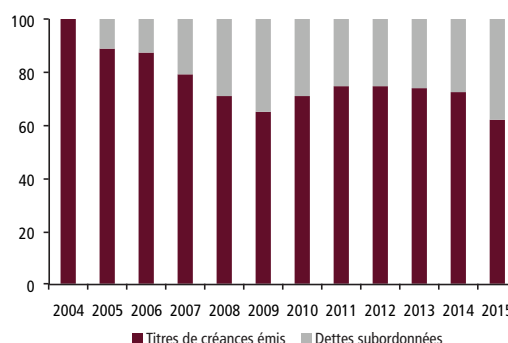


Les dépôts des autres agents non financiers se sont de nouveau redressés, enregistrant une croissance de 9,4% après 4,5% une année auparavant, en rupture avec la tendance baissière observée depuis 2010. En revanche, les dépôts des agents financiers, représentant 4% du total des dépôts, constitués principalement des dépôts des OPCVM et des compagnies d'assurances ont enregistré une baisse de 20% après une hausse de 23% en 2014.

Evolution de la dette obligataire émise par les banques, en milliards de dirhams



Structure de la dette obligataire des banques, en %



Source : BAM

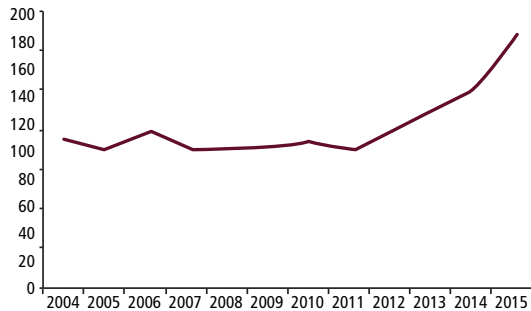
La baisse du recours des banques au marché de la dette obligataire s'est confirmée en 2015, dans un contexte de dynamisme des dépôts et de baisse des besoins de refinancement. En effet, l'encours global de la dette obligataire s'est chiffré à 80 milliards de dirhams, en recul de 9,1% après un repli de 2,1% une année auparavant. Les titres de créances émis, représentant 62% du total de la dette obligataire, sont à l'origine de cette contraction avec une baisse de 21,5%, légèrement atténuée par les émissions de dettes subordonnées, qui ont progressé de près de 23%.

Dans le même sillage, les banques ont eu moins recours aux avances de Bank Al-Maghrib, qui ont totalisé au titre de l'année 2015, 35 milliards de dirhams en moyenne (23 milliards de dirhams en fin d'année) contre 55 milliards en moyenne en 2014 (42 milliards de dirhams en fin d'année).

L'atténuation des déficits de liquidité des banques s'est traduite par une amélioration du coefficient d'emploi¹⁷, qui s'est établi à 95% au lieu de 99% en 2014.

¹⁷ Crédits rapportés aux dépôts.

**Actifs liquides et réalisables,
en milliards de dirhams**



**Evolution du coefficient d'emploi des banques, en
% (crédits/dépôts)**



Source : BAM

Les matelas d'actifs liquides des banques ont enregistré une hausse de 25,3% par rapport à fin 2014 et demeurent majoritairement constitués par des bons du Trésor.

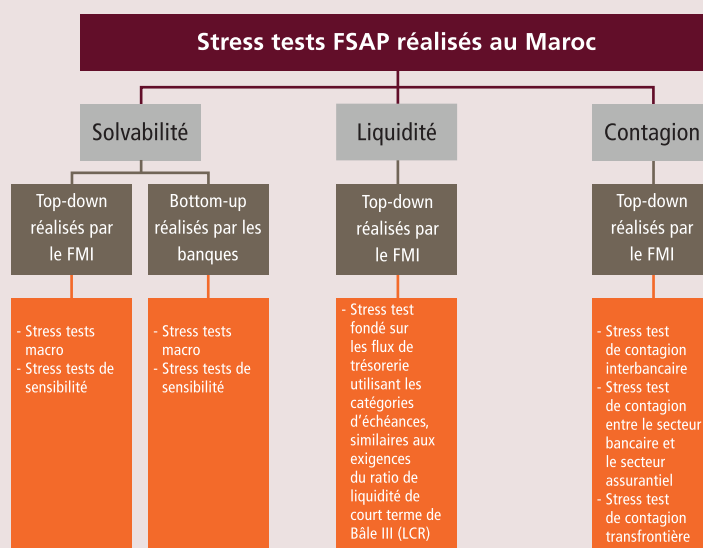
Dans le même sens, le ratio de liquidité à court terme « LCR », rapportant les actifs liquides de haute qualité aux sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours, s'est situé à 168% à fin 2015 en nette amélioration et largement au-dessus, en moyenne, du seuil minimum de 60% fixé pour 2015¹⁸.

¹⁸ Seuil minimum cible à fin 2018 de 100%.

Encadré N°4 : Conclusions des stress tests réalisés lors de la mission d'évaluation du système financier (FSAP)¹⁹

Le système financier marocain a fait l'objet, en 2015, d'une mission d'évaluation par le FMI et la Banque Mondiale qui a porté sur l'appréciation de la solidité du système financier, le dispositif de supervision aussi bien micro que macroprudentielle, le cadre de résolution bancaire, la régulation des marchés des capitaux, les infrastructures de marché et l'inclusion financière.

Dans ce cadre, des stress tests ont été conduits afin d'évaluer à la fois la solvabilité des banques et leur exposition au risque de liquidité et de contagion. Ces tests ont porté sur 8 banques représentant environ 90% des actifs du secteur bancaire et ont été réalisés selon deux approches, une dite « top-down » effectuée par le FMI et une autre dite « bottom-up » accomplie par les banques avec l'orientation et la coordination de Bank Al-Maghrib.



- Les **stress tests de solvabilité** ont été bâtis sur l'hypothèse d'une évolution des créances en souffrance, pour les années 2015-2017, découlant des variables macroéconomiques et déclinés en un scénario de référence fondé sur les prévisions telles que établies dans le rapport du FMI intitulé « perspectives de l'économie mondiale » et un scénario défavorable supposant une récession en Europe et une forte hausse de la volatilité du pétrole impactant la croissance du PIB.

¹⁹ Le FSAP (Financial Sector Assessment Program) a été créé en 1999 par le FMI afin de procéder à une analyse complète et approfondie du secteur financier des pays membres. Au niveau des pays en développement et émergents, cette évaluation comprend deux volets à savoir, une évaluation de la stabilité financière effectuée par le FMI et une évaluation du développement financier réalisée par la Banque Mondiale

Encadré N°4 : suite

Les **stress tests de sensibilité relatifs au risque de concentration** ont été réalisés en approches top-down et bottom-up et ont été bâtis sur l'hypothèse d'une défaillance de certains des plus grands débiteurs auprès des banques. Les résultats de ces stress tests ont fait ressortir une forte exposition des banques au risque de concentration.

Les résultats de ce stress test, découlant des approches top-down et bottom-up, ont montré la résilience du système bancaire face à des éventuels chocs macroéconomiques.

- Les **stress tests de liquidité** ont été déclinés en un scénario de référence pour lequel les taux de retrait des dépôts et les décotes appliquées aux actifs liquides ont été calibrés sur la base des indications de stress prévues par le ratio de liquidité de Bâle III (LCR) et un scénario encore plus défavorable bâti sur l'hypothèse d'un LCR stressé. Ces stress tests qui ont été réalisés selon une approche top-down ont permis de conclure que la vulnérabilité des banques au risque de liquidité est maîtrisable.
- Les **stress tests de contagion** ont été mis en œuvre en utilisant une approche top down. Trois stress tests ont été réalisés :
 - Un **stress test de contagion interbancaire** qui a fait ressortir une exposition très limitée des banques à ce risque.
 - Un **stress test de contagion entre les banques et les compagnies d'assurances** qui a permis de conclure que ce sont ces dernières qui sont vulnérables au risque de défaut bancaire, mais pas l'inverse.
 - Un **stress test de contagion transfrontière** qui a fait ressortir une exposition limitée des banques à la contagion transfrontière pouvant provenir des liens directs avec leurs filiales à l'étranger.

Les résultats des stress tests macro réalisés par Bank Al-Maghrib indiquent, globalement, que les banques sont résilientes aux chocs macroéconomiques

Bank, Al-Maghrib conduit régulièrement des stress tests macro visant à évaluer l'impact de chocs des conditions macroéconomiques sur le secteur bancaire. Au titre de l'année 2015, le stress test réalisé s'est décliné en deux scénarii, un scénario de base bâti en tenant compte des prévisions macroéconomiques de Bank Al-Maghrib et un scénario extrême supposant la matérialisation, au niveau mondial, des risques émanant des pays émergents.

D'après le scénario de base, la croissance du PIB devrait se limiter à 1,2% suite à la contraction de la valeur ajoutée agricole, tandis que le taux d'inflation devrait se maintenir à 1,6%. Par ailleurs,

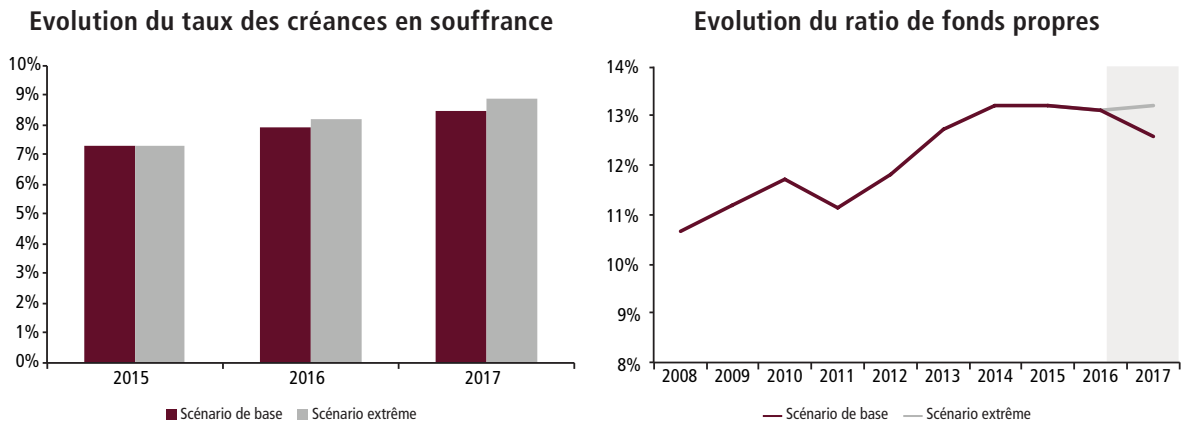
la faible demande des entreprises continuerait d'entraver la progression du crédit bancaire qui se situera à 2,5% en glissement annuel. En 2017, la dissipation des effets négatifs de la mauvaise année agricole, conjuguée à l'amélioration de l'activité dans la zone euro devraient soutenir la croissance du PIB qui atteindrait 4%. Pour sa part, l'inflation devrait baisser à 1 % suite à la dissipation de l'effet de la hausse des prix des produits à prix volatils. Quant au crédit bancaire, son rythme d'accroissement devrait s'accélérer, soutenue notamment par l'assouplissement des conditions monétaires en termes réels.

Le scénario extrême suppose une matérialisation, au niveau mondial, des risques émanant des pays émergents. En effet, une poursuite du ralentissement de la croissance en Chine et dans les pays qui subissent actuellement des difficultés économiques devrait significativement impacter l'activité au niveau mondial. Ces évolutions induiraient alors un ralentissement de la croissance dans la zone euro, ce qui devrait se traduire par une baisse de la demande étrangère adressée au Maroc. Ainsi, en 2016, la croissance devrait décélérer, s'établissant à 0% (dans un contexte de contraction de la valeur ajoutée agricole) et le taux d'inflation baisserait à 0%, tandis que le crédit enregistrerait une contraction de 0,5%, suite notamment, à la détérioration de l'activité et à la poursuite du désendettement des grandes entreprises. En 2017, l'impact du choc devrait se poursuivre avec, toutefois, une légère amélioration de la croissance.

Scénarii macroéconomiques

		2015	2016	2017
Taux de croissance du PIB	Base	4,5	1,2	4,0
	Extrême	4,5	0	0,3
Taux d'intérêt	Base	2,5	2,25	2,25
	Extrême	2,5	2,25	2,25
Taux d'inflation	Base	1,6	1,6	1,0
	Extrême	1,6	0	0,2
Taux de croissance des crédits	Base	2,8	2,5	3
	Extrême	2,8	-0,5	-0,1

Les résultats du stress test indiquent que le taux des créances en souffrance devrait, selon le scénario de base, se situer aux alentours de 8% en 2016 et 2017. Il devrait varier entre 8,5% et 8,9% selon le scénario extrême. Dans ces conditions, les banques devraient maintenir leur résilience face à ces chocs, en conservant des ratios de fonds propres supérieurs à 12% à l'horizon 2017 selon les deux scénarii.



Source : BAM

Poursuite du renforcement du cadre de surveillance macroprudentielle

Bank, Al-Maghrib a engagé, une réforme de la réglementation encadrant les fonds propres des banques, devant permettre entre autres, de transposer la norme Bâle III relative aux fonds propres contracycliques. Lesdits fonds propres visent à protéger les banques contre les fluctuations du cycle du crédit et l'accumulation de risques systémiques liés à une croissance excessive du crédit. Ainsi, si de telles conditions sont réunies, Bank Al-Maghrib peut demander aux banques de constituer un coussin de fonds propres contracyclique composé de fonds propres de base dont le niveau se situe dans une fourchette de 0% à 2,5% des risques pondérés.

D'un autre côté, un dispositif encadrant les banques revêtant une importance systémique, convergeant avec les recommandations du Comité de Bâle relatives au traitement des

banques d'importance systémique au niveau domestique, est en cours de mise en place. Celui-ci est décliné en trois principales composantes :

- un cadre pour l'identification de ces banques.
- des exigences prudentielles spécifiques incluant notamment une surcharge additionnelle en fonds propres visant le renforcement de la capacité d'absorption des pertes de ces banques.
- la préparation par ces banques d'un plan de redressement interne ex ante en temps normal.

III.2 SECTEUR DES ASSURANCES

L'activité du secteur des assurances a continué de progresser

Le secteur des assurances au Maroc a réalisé, en 2015, un chiffre d'affaires, mesuré par les primes émises, de 30,4 milliards de dirhams, en progression de 7%. Le taux de pénétration, correspondant au rapport entre les primes émises et le PIB, s'est établi ainsi à 3,2%.

Le montant des émissions s'est réparti entre :

- les opérations vie et capitalisation avec 10,56 milliards de dirhams (35% du total), contre 9,4 milliards en 2014, soit une progression de 12,4%;
- les opérations non-vie avec 19,6 milliards de dirhams (65% du total), contre 18,8 milliards en 2014, soit une hausse de 4,4%;
- les acceptations en réassurance avec 213 millions de dirhams contre 202 millions en 2014, enregistrant ainsi une amélioration de 5%.

Le risque de spécialisation demeure faible

La répartition des primes émises par catégories d'assurances fait ressortir une prédominance de la branche vie et capitalisation, qui accapare une place prépondérante en termes des émissions totales, soit 35% du total, suivie par la catégorie véhicules terrestres à moteur, avec une part de 32%, les assurances maladie maternité avec une part de 11% et les assurances accidents de travail avec une part de 7%. Ces quatre catégories d'assurance représentent plus de 85% du chiffre d'affaires global.

La structure du marché marocain d'assurance ne présente pas, de ce fait, un cas particulier en comparaison avec d'autres marchés d'assurance.

En effet, et malgré la baisse des taux d'intérêt, l'assurance vie reste attractive et ce, eu égard à l'absence d'alternatives d'investissement.

Quant à la branche automobile, celle-ci est obligatoire et continuera de progresser de manière organique grâce au développement du parc automobile.

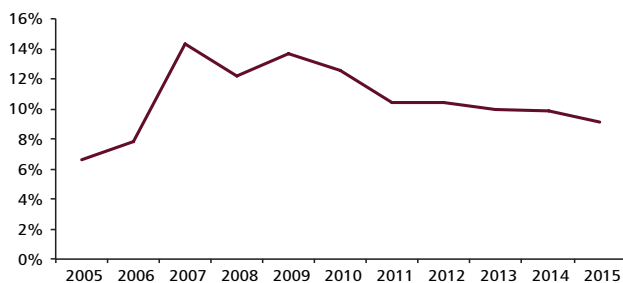
De ce fait, le secteur des assurances ne paraît pas vulnérable, à court terme, au risque de spécialisation.

Toutefois, et pour l'assurance automobile, un risque sur les tarifs et les marges demeure présent à moyen terme.

La rentabilité des entreprises d'assurances a connu une légère détérioration

La rentabilité générale mesurée par le rapport entre le résultat net et les fonds propres des entreprises d'assurances s'est légèrement fléchie à cause d'une légère détérioration des produits financiers nets passant de 9,9% à 9,1%.

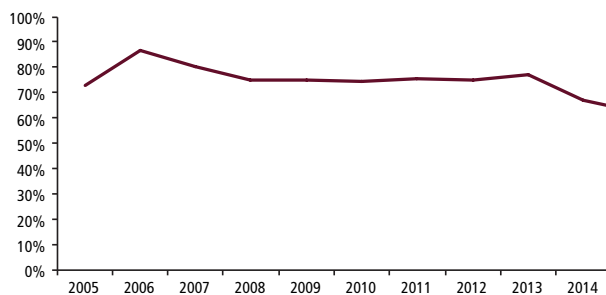
Résultat net / capitaux propres



Source : ACAPS

Pour sa part, le ratio sinistre sur primes s'est amélioré en passant de 66,9% en 2014 à 62,4% en 2015.

Montant net des sinistres/primes nette

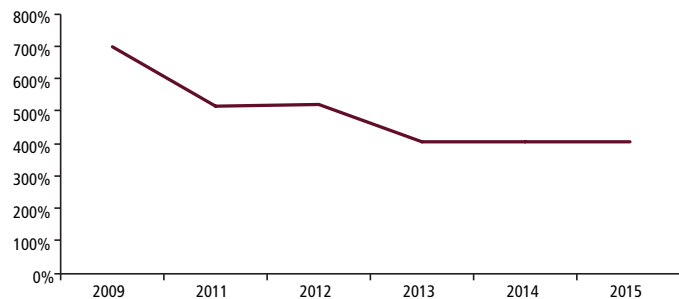


Source : ACAPS

La couverture de la marge de solvabilité se situe à un niveau dépassant les exigences réglementaires actuelles

Le niveau de la marge de solvabilité, couvrant le risque de souscription, s'est situé à 408% du minimum réglementaire à fin 2015, contre 406% à fin 2014. Ce taux devrait, néanmoins, baisser avec l'adoption du principe de la solvabilité basée sur les risques.

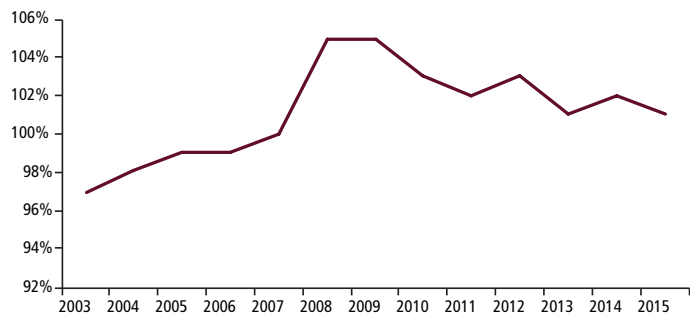
Taux de couverture de la marge de solvabilité



Source : ACAPS

Le ratio de couverture des provisions techniques par les actifs représentatifs s'est stabilisé aux alentours de 102%.

Taux de couverture des provisions techniques par les engagements représentatifs

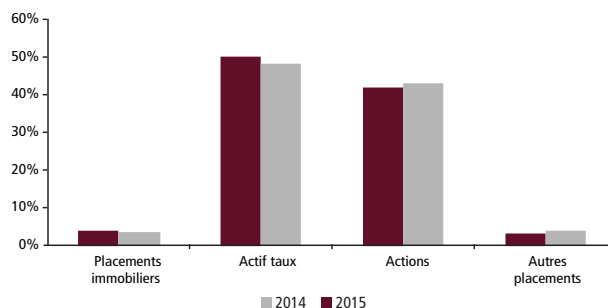


Source : ACAPS

Les placements des entreprises d'assurances restent surexposés au risque actions

Les placements nets des entreprises d'assurances et de réassurance ont progressé de 4,6% en 2015 pour atteindre plus de 127 milliards de dirhams.

Structure des placements (2014-2015)



Source : ACAPS

La part que représentent les actions dans les placements des entreprises d'assurances reste importante et atteint 43%.

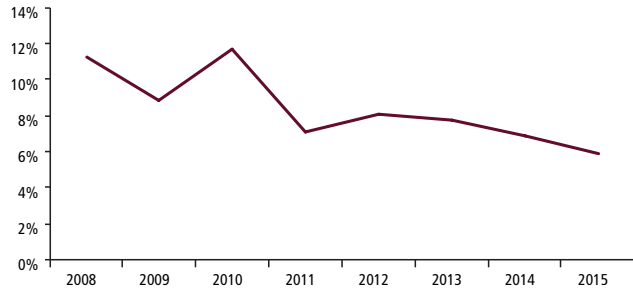
L'exposition des entreprises d'assurances au risque de taux, appréhendée à travers la réalisation d'un stress test calibré sur la base d'un choc de taux du portefeuille obligataire de 100 points de base, est contenue. Les résultats de ces stress tests montrent que les exigences prudentielles en matière de solvabilité restent respectées par les entreprises d'assurances.

L'exposition des compagnies d'assurances au risque de marché, a été appréhendée à travers un stress test fondé sur un choc boursier, calibré sur la base d'une baisse de 10% à 25% des cours des actions cotées qu'elles détiennent. Les résultats de ces stress tests montrent, que les exigences prudentielles en matière de solvabilité restent respectées par les entreprises d'assurances.

L'exposition des entreprises d'assurances au risque immobilier, a été également appréhendée à travers un stress test fondé sur un choc des placements immobiliers, calibré sur la base d'une baisse de 10% à 25%. Les résultats de ces stress tests montrent que les exigences prudentielles en matière de solvabilité restent respectées par les entreprises d'assurances.

Pour leur part, les plus-values latentes enregistrent une baisse en 2015, en lien avec la contreperformance du marché boursier, pour ne représenter que près de 5,9% des actifs représentatifs contre 6,80% en 2014.

Plus values latentes / Actifs représentatifs



Source : ACAPS

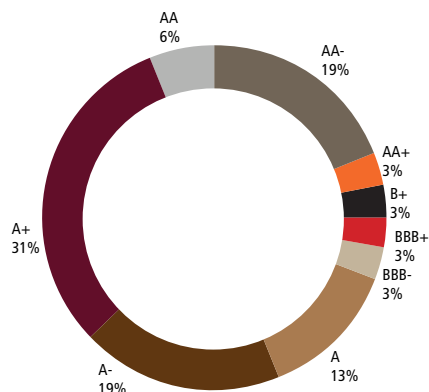
Les entreprises d'assurances sont exposées à un risque de contrepartie lié à l'exposition à certains émetteurs

Le secteur des assurances encourt un risque de contrepartie liée à son exposition à certains émetteurs en matière de placements. En effet, ladite exposition atteint dans certains cas 30% des fonds propres du secteur.

En moyenne, 27% des parts des cessionnaires sont garanties par des dépôts, 73% sont cédées à la Société Centrale de Réassurance (SCR), qui bénéficie de la garantie de l'Etat et 2% sont portées par des réassureurs étrangers dont la quasi-totalité bénéficie d'une notation BBB et plus.

Les rétrocessions effectuées par la SCR sont, quant à elles, effectuées à hauteur de 81% auprès de réassureurs disposant d'un rating de AA- et plus.

Rating des réassureurs des rétrocessions effectuées par la SCR

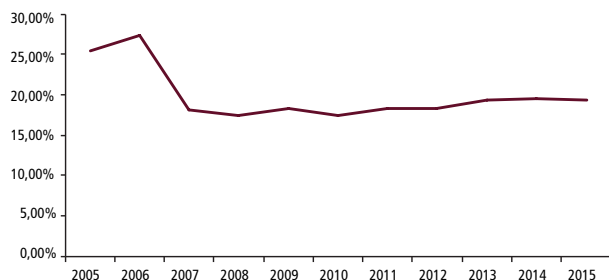


Source : ACAPS

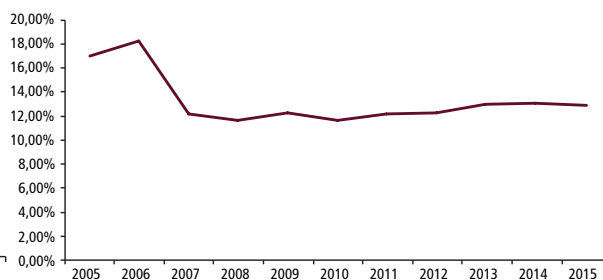
Assainissement des arriérés vis-à-vis des assurés et des intermédiaires

L'exposition des compagnies d'assurances au risque d'impayés provenant des assurés et des intermédiaires d'assurances est restée quasiment stable. En effet, les parts de ces impayés dans les fonds propres s'élevaient en 2015 respectivement à 19,3% et 12,9%.

Créances sur les assurés/Capitaux propres



Créances sur les intermédiaires/Capitaux propres



Source : ACAPS

Encadré 5 : Encadrement de la relation entreprises-intermédiaires d'assurance

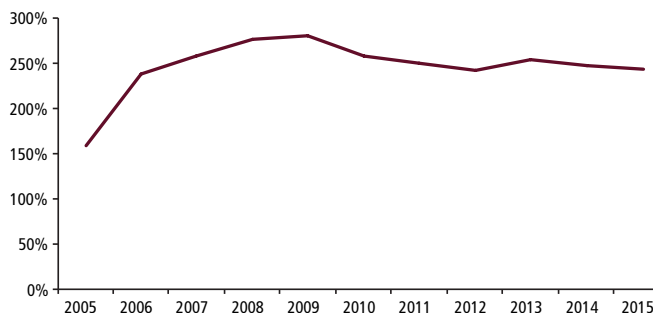
Afin de mieux encadrer les relations entre les entreprises d'assurances et de réassurance et les intermédiaires d'assurances, l'autorité de contrôle des assurances a pris les deux initiatives majeures suivantes :

- La première a été consacrée par la circulaire de la DAPS N° IA/15/24 du 16 juillet 2015 qui instaure l'obligation d'un cadre conventionnel entre les entreprises et les intermédiaires d'assurances pour l'encaissement des primes et leur versement ainsi que le paiement des sinistres. Cette circulaire vise également à freiner les facilités de paiement octroyées de façon anarchique par les intermédiaires d'assurance et de réduire les créances et les risques sur les assurés.
- La deuxième initiative est de nature législative et consiste en la refonte du Livre IV du code des assurances. L'une des mesures phares de cette refonte est l'introduction de l'obligation, pour l'intermédiaire d'assurances, d'individualiser les comptes bancaires liés aux opérations d'assurances des autres comptes personnels. Cette mesure vise une meilleure transparence dans la gestion des fonds collectés par les intermédiaires d'assurances.

Les actifs liquides des entreprises d'assurances dépassent le double des passifs exigibles

Les actifs liquides des compagnies d'assurances ont représenté près de 2,5 fois leurs passifs exigibles, reflétant une forte capacité à couvrir leurs éventuelles sorties de trésorerie. Ainsi le ratio de liquidité s'établit à 243%.

Actifs liquides / passifs



Source : ACAPS

Dans le cadre de l'amélioration de son image, le secteur des assurances s'est doté d'un dispositif de médiation

Un nouveau dispositif de médiation a été instauré. Ce dispositif, qui est opérationnel depuis janvier 2016, fait partie des mesures phares du contrat programme (mesure 70 figurant dans l'axe de l'amélioration de l'image du secteur). Il a pour objectif d'améliorer la relation avec la clientèle et de fluidifier le règlement d'un certain nombre de dossiers.

Encadré N°6 : Le secteur des assurances se dote d'un dispositif de médiation

Le secteur des assurances s'est doté d'un dispositif de médiation, opérationnel à partir du 1^{er} janvier 2016.

Ce moyen alternatif de règlement des litiges a pour objet d'améliorer la relation avec la clientèle, de fluidifier le règlement d'un certain nombre de dossiers et d'éviter aux assurés le recours systématique aux tribunaux.

Sont éligibles à la médiation, les litiges qui n'ont pas fait l'objet d'une action en justice et dont le montant est supérieur à 5.000 dirhams opposant exclusivement les particuliers aux entreprises d'assurances. Le recours au service du médiateur est gratuit pour le demandeur et son avis s'impose à l'entreprise d'assurances lorsque le montant ne dépasse pas 50.000 dirhams.

La désignation et le suivi des activités du médiateur sont exercés par une commission composée de deux représentants de l'ACAPS et deux représentants de la la Fédération Marocaine des Sociétés d'Assurances et de Réassurances (FMSAR).

Sur le plan réglementaire, l'année 2015 a été marquée par l'adoption par le conseil de gouvernement du projet de loi 59-13 modifiant et complétant la loi n° 17-99 portant code des assurances. Les amendements apportés concernent notamment l'instauration du principe de solvabilité basée sur les risques, l'amélioration de la gouvernance des entreprises d'assurances et de réassurance et le renforcement de leur transparence. Ils portent également sur la mise en place d'un cadre légal pour l'assurance Takaful et l'instauration de l'obligation de certaines assurances « construction ».

Par ailleurs, il y a lieu de signaler qu'un dispositif devant encadrer le traitement des assureurs d'importance systémique au Maroc est en cours d'étude et ce, en vue de converger vers les recommandations de l'Association Internationale des Contrôleurs d'Assurance et du Conseil de Stabilité Financière en

la matière. Ce dispositif comprendra des exigences prudentielles spécifiques à cette catégorie d'assureurs, ainsi que des normes encadrant la préparation par ces assureurs d'un plan de résolution.

Encadré N°7 : Révision de la Méthodologie adoptée en 2013 pour les assureurs d'importance systémique mondiale (G-SII)

La méthodologie initiale d'identification, a été publiée par l'association internationale des superviseurs d'assurance (IAIS) en 2013. Cette méthodologie repose sur un système de score relatif. Ainsi, 18 indicateurs permettant d'estimer la taille, le caractère international de l'activité, le poids des activités non-assurance non-traditionnelle NTNI, l'interconnexion et la substituabilité ont été définis. Le score d'un assureur correspond à une moyenne pondérée des résultats obtenus pour chaque indicateur. Aujourd'hui, seul le positionnement relatif de chaque assureur dans un échantillon de 50 groupes internationaux détermine le score aux différents indicateurs. L'IAIS reconnaît la nécessité de suivre l'évolution et d'apporter des modifications à la méthode d'évaluation au besoin. A cet effet, il prévoit de réviser cette méthode d'évaluation tous les trois ans.

Dans le cadre du projet de méthodologie révisée, des seuils absolus sont introduits pour certains indicateurs. Le score ne sera donc plus déterminé en fonction de la seule position de l'assureur par rapport à l'échantillon pour un critère donné, mais aussi en fonction de sa position vis-à-vis d'une valeur de référence : L'IAIS propose d'utiliser des valeurs de référence absolue pour un nombre limité d'indicateurs pour aborder la question de la normalisation pour ces indicateurs. Le score d'un assureur doit également tenir compte des développements du marché et / ou la taille du marché.

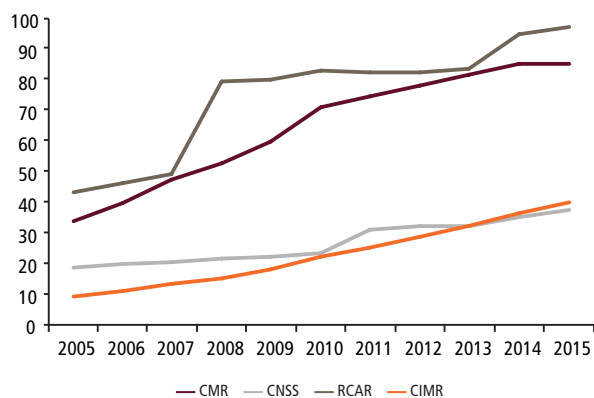
III.3 REGIMES DE RETRAITE

Le niveau des prestations servies par les régimes de retraite a dépassé, pour la deuxième année constitutive, celui des cotisations perçues

Les cotisations collectées par les régimes de retraite²⁰ ont représenté 40 milliards de dirhams en 2015, soit 4,48% du PIB, pour une population d'actifs cotisants de 4,28 millions contre 4,18 millions en 2014 en hausse de 2,4%, dû à l'évolution positive des cotisants de la CNSS. Les prestations servies par ces régimes ont représenté, quant à elles, 42,7 milliards de dirhams, soit 4,78% du PIB.

Les réserves constituées par les régimes de retraite se sont accrues de 3,87% passant de 250,3 milliards de dirhams en 2014 à 260 milliards de dirhams en 2015.

Evolution des réserves des régimes de retraite en milliards de dirhams



Source : ACAPS

Evolution des prestations, cotisations et soldes techniques des régimes de retraite en millions de dirhams

	Cotisations		Prestations		Solde technique	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
CMR	21 923	22 046	23 470	25 256	-1 547	-3 210
RCAR	2 294	2 314	4 388	4 762	-2 094	-2 448
CNSS	9 145	9 719	8 517	9 067	628	652
CIMR	5 843	6 076	3 439	3 612	2 404	2 464
Total	39 205	40 155	39 814	42 697	-609	-2 542

Les placements des régimes de retraite ont connu une augmentation de la part des actions et OPCVM actions au détriment de la poche obligataire

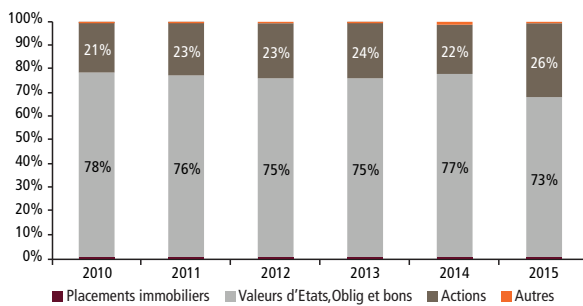
En dehors des dépôts de la branche long terme de la sécurité sociale auprès de la CDG (37 milliards de dirhams), les placements²¹ effectués en 2015 par les trois autres régimes de retraite se sont élevés à 221 milliards de dirhams, affichant un taux d'évolution de 6,4% par rapport à 2014, contre 6,8% une année auparavant, marquant ainsi une progression annuelle moyenne de 6,7% sur les 6 dernières années.

²⁰ Il s'agit du RPC, RPM, gérés par la CMR, le RCAR, la CNSS et la CIMR.

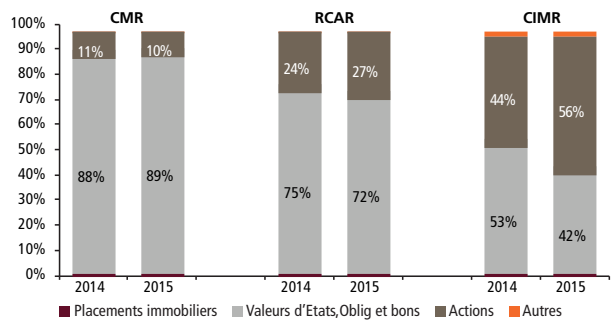
²¹ Il s'agit des placements du RCAR, de la CMR et la CIMR. Les fonds disponibles de la CNSS doivent être déposés à la Caisse de dépôts et de gestion, en vertu des dispositions du Dahir portant loi n°1.72.184 du 27 juillet 1972.

La structure de ces placements a été caractérisée par un repli de la poche obligataire²² qui est passée de 77% à 73% entre 2014 et 2015, contre une augmentation de la poche actions²³ de 22% à 26% sur la même période. Cette évolution résulte d'un changement dans la structure des placements de la CIMR et du RCAR.

Evolution de la structure des placements des régimes de retraite



Structure des placements par caisse

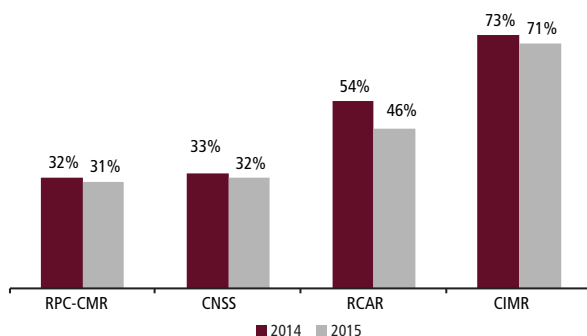


Source : ACAPS

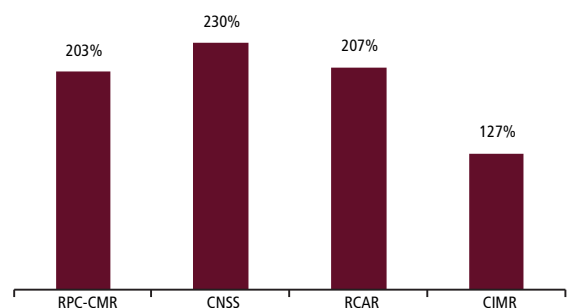
La sous tarification des régimes de retraite et l'importance des engagements cumulés envers les affiliés pèsent lourdement sur leur équilibre technique

L'équilibre technique des régimes de retraite reste globalement précaire et dénote de la sous tarification des droits accordés dans le cadre de ces régimes. Ce constat se manifeste à travers les niveaux faibles des taux de préfinancement²⁴ (31% pour le régime des pensions civiles (RPC), 32% pour la CNSS et 46% pour le RCAR). S'agissant de la CIMR, et bien que son taux de préfinancement se situe à 71%, son équilibre technique reste sensible au facteur démographique de par le caractère facultatif du régime.

Taux de préfinancement en régime ouvert



Rapport²⁵ Prestations / cotisations



Source : ACAPS

22 Obligations, OPCVM obligataires, OPCVM monétaires et 50% des parts d'OPCVM diversifiés.

23 Actions, OPCVM actions et 50% des parts d'OPCVM diversifiés.

24 Somme des réserves disponibles à l'année de base et des recettes actualisées, rapportée au total des engagements qui englobent les dépenses futures actualisées et l'engagement à l'horizon des projections en « régime fermé ».

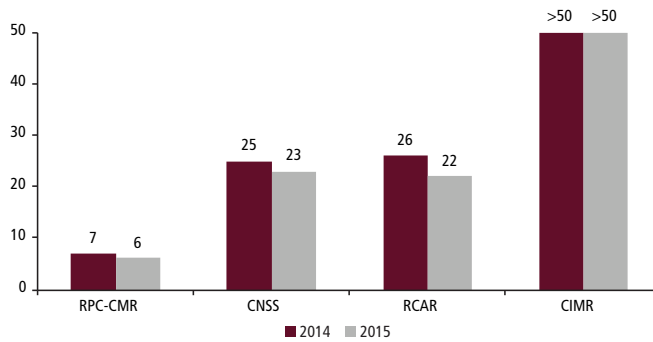
25 Rapport calculé selon le profil moyen de chaque régime en tenant compte de ses propres hypothèses en termes de mortalité, évolution des salaires, revalorisation des pensions, taux technique...

Poursuite de la dégradation de la viabilité des régimes de base

Les réserves de la CIMR devraient rester positives tout au long de la période de projection. Celles des régimes obligatoires s'épuiseront à des horizons différents. Le cas du RPC est critique puisqu'il a enregistré un déficit technique pour la deuxième année consécutive avec un épuisement prévu de ses réserves en 2022. Les réserves du RCAR s'épuiseront en 2038 contre 2039 pour la CNSS.

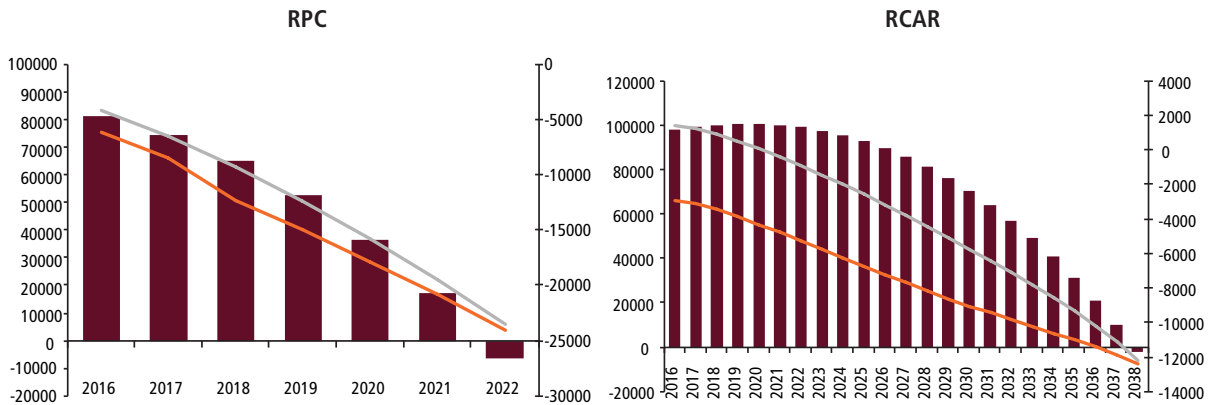
Le solde global²⁶ du RCAR et celui de la CNSS devraient se maintenir positifs jusqu'en 2020 pour le premier et 2023 pour le second. Pour le cas du RPC, la gestion financière de ses réserves ne permet plus d'absorber le déficit technique du régime conduisant ainsi à un déficit du solde global à partir de 2016.

Nombre d'années avant épuisement des réserves

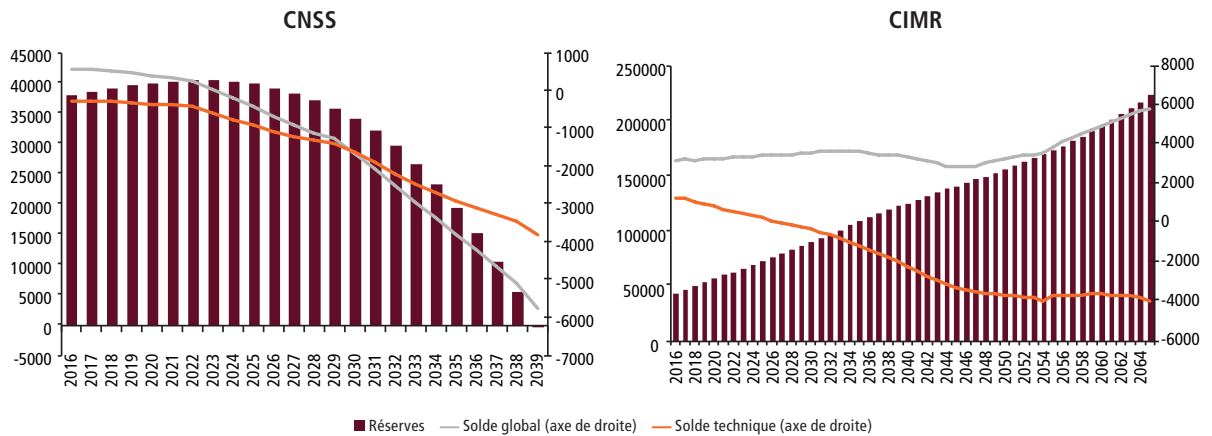


Source : ACAPS

Evolution des réserves, du solde technique et du solde global, en millions de dirhams



²⁶ Solde global = solde technique + produits financiers des réserves.

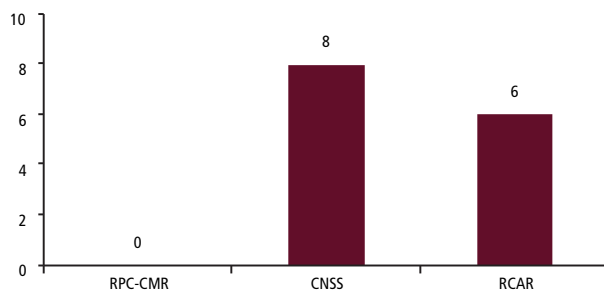


Source : ACAPS

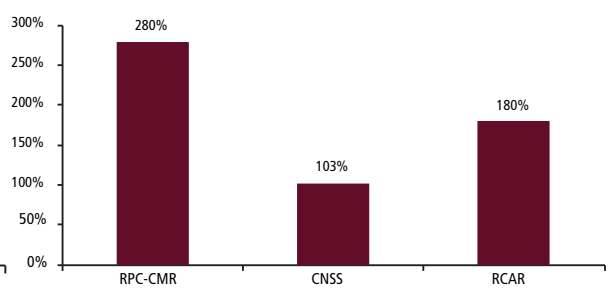
Les marges de manœuvre pour pallier les déséquilibres des régimes de retraite ne cessent de rétrécir en particulier pour le régime des pensions civiles

Les marges de manœuvre pour pallier les déséquilibres financiers des régimes de retraite se rétrécissent. Le RPC est entré en phase de déficit structurel. Agir uniquement sur le seul paramètre du taux de cotisation²⁷ pour assurer l'équilibre du régime conduirait à un taux insoutenable. Les mesures à prendre doivent à la fois permettre d'augmenter les ressources du régime et baisser ses engagements financiers, d'où l'urgence de mettre en œuvre la réforme proposée par les pouvoirs publics. La CNSS bénéficie encore d'un rapport démographique favorable. Une augmentation soutenable du taux de cotisation permettrait d'assurer l'équilibre du régime sur un horizon suffisant. Le RCAR, quant à lui, ne dispose que de 6 années avant d'enregistrer son premier déficit global. Cette période est à peine suffisante pour redresser la situation du régime dans le cadre du Pôle public.

Nombre d'années avant le premier déficit



Rapport du taux de cotisation d'équilibre²⁸ sur le taux de cotisation réglementaire



Source : ACAPS

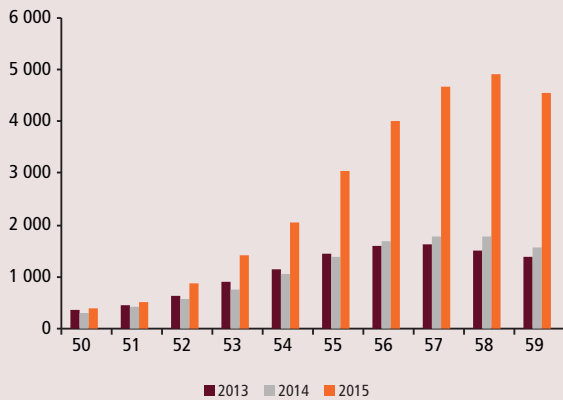
27 Conformément aux dispositions de l'article 7 du décret n° 2-95-789 du 20 novembre 1996 pris pour l'application de la loi 43-95 portant réorganisation de la CMR, qui prévoit un relèvement du taux de cotisation dans le cas où les réserves du régime atteignent le minimum de 2 fois la moyenne des dépenses des trois derniers exercices.

28 Il correspond au taux de cotisation permettant d'avoir une réserve qui ne s'annule qu'à l'horizon des projections (2065)

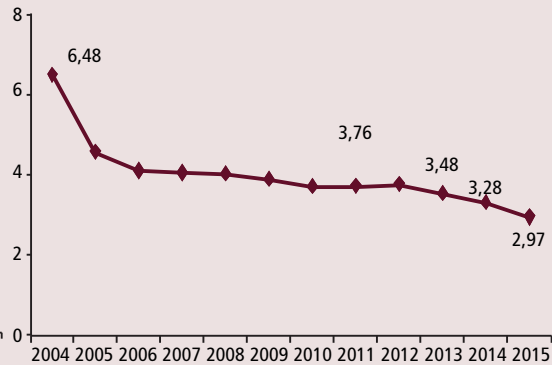
Encadré N° 8: Retard dans la mise en place de la réforme paramétrique du RPC

La situation du RPC-CMR a continué à se dégrader en 2015 en enregistrant pour la deuxième année un déficit technique de l'ordre de 2,8 milliards de dirhams contre un déficit de 0,9 en 2014 (le déficit prévu pour l'exercice 2016 devrait atteindre 6 milliards de dirhams). Le retard pris dans la mise en place de la réforme paramétrique a conduit non seulement à la dégradation de la situation financière du régime, mais également, à l'augmentation du nombre des départs à la retraite anticipée, aggravant par-là le rapport démographique du régime qui est passé de 3,48 affiliés pour un retraité en 2013 à 2,97 en 2015.

Nombre de retraités du RPC âgés de 50 à 59 ans entre 2013 et 2015



Rapport démographique du RPC



Source : ACAPS

III.4 INTERCONNEXIONS ENTRE LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Les interconnexions entre les institutions financières constituent un canal de contagion potentiel susceptible de propager les risques au sein du système financier. Leur analyse est un élément important pour apprécier les risques pesant sur la stabilité de ce système. Il s'agit de l'un des critères retenus, définis par le Conseil de Stabilité Financière et le Comité de Bâle, pour l'identification des institutions financières d'importance systémique. L'analyse des interconnexions peut concerner les institutions financières, les marchés de capitaux et les systèmes de paiements et de règlements. La présente section se penche sur les interconnexions interbancaires sur le marché domestique, celles entre les banques et les compagnies d'assurances au Maroc, ainsi que celles entre les banques et leurs filiales à l'étranger.

A. INTERCONNEXIONS INTERBANCAIRES SUR LE MARCHÉ DOMESTIQUE

Le stress test de contagion interbancaire confirme l'absence de risque de contagion par effet de domino, étant donné la faiblesse des interconnexions multilatérales entre acteurs

En 2015, les volumes traités sur le marché monétaire demeurent concentrés autour d'un nombre limité d'intervenants, plus particulièrement du côté des emprunts qui se caractérisent par un niveau de concentration élevé, une banque mobilisant toujours plus de la moitié des échanges.

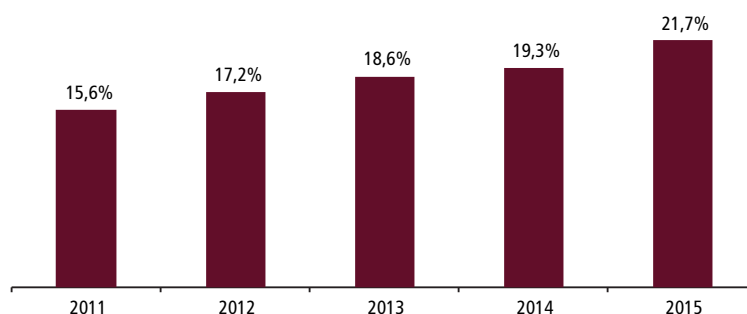
Ainsi, le stress test de contagion interbancaire conduit trimestriellement depuis 2009 pour évaluer le degré de propagation d'un problème de liquidité émanant d'un établissement, aux autres banques de la place, montre que le marché monétaire reste résilient. Cette résilience, perçue à travers l'absence d'un effet de domino plausible, reflète l'absence d'interconnexions multilatérales entre les différents acteurs.

B. INTERCONNEXIONS ENTRE LES BANQUES ET LEURS FILIALES À L'ÉTRANGER

La contribution des filiales à l'étranger dans l'activité des trois groupes bancaires continue de s'apprécier

Au terme de l'année 2015, la contribution des filiales implantées à l'étranger dans l'activité consolidée des trois groupes bancaires marocains a continué de se renforcer pour atteindre 21,7% du total actif, contre 19,3% une année auparavant. Les dépôts collectés et les crédits distribués via ces filiales ont constitué 22% et 20% respectivement des dépôts et crédits consolidés.

Contribution de l'activité à l'international au volume de l'activité consolidée

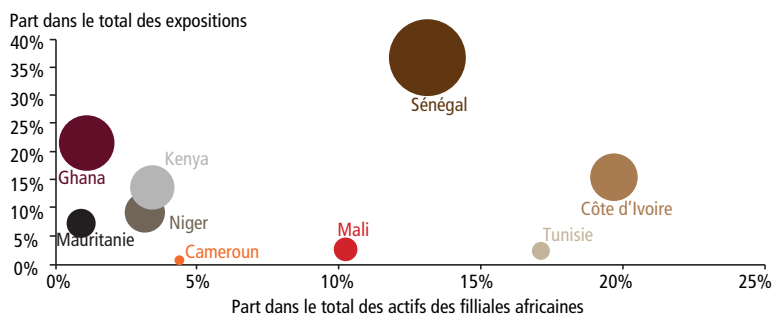


Source : BAM

Les expositions des banques marocaines sur leurs filiales implantées à l'étranger demeurent restreintes induisant un faible risque de contagion

Bien qu'en hausse de 5% par rapport à fin 2014, les prêts accordés par les trois banques à leurs filiales à l'étranger demeurent limités et assez diversifiés sur le plan géographique. Ces prêts sont orientés majoritairement vers le Sénégal avec une part de 34%, suivis par ceux destinés au Ghana et Côte d'Ivoire.

Principales expositions des banques marocaines sur leurs filiales en Afrique



Source : BAM

Un exercice de stress test a été conduit dans le cadre de l'évaluation de la résilience des banques marocaines face à un risque de contagion susceptible de découler de leurs expositions sur leurs filiales à l'étranger. Celui-ci se base sur une hypothèse de défaut des différentes filiales induisant une perte des expositions portées par leurs maisons mères.

Les résultats obtenus font ressortir un impact très faible sur les banques mères, eu égard à leur assise en fonds propres et au niveau limité de ces expositions.

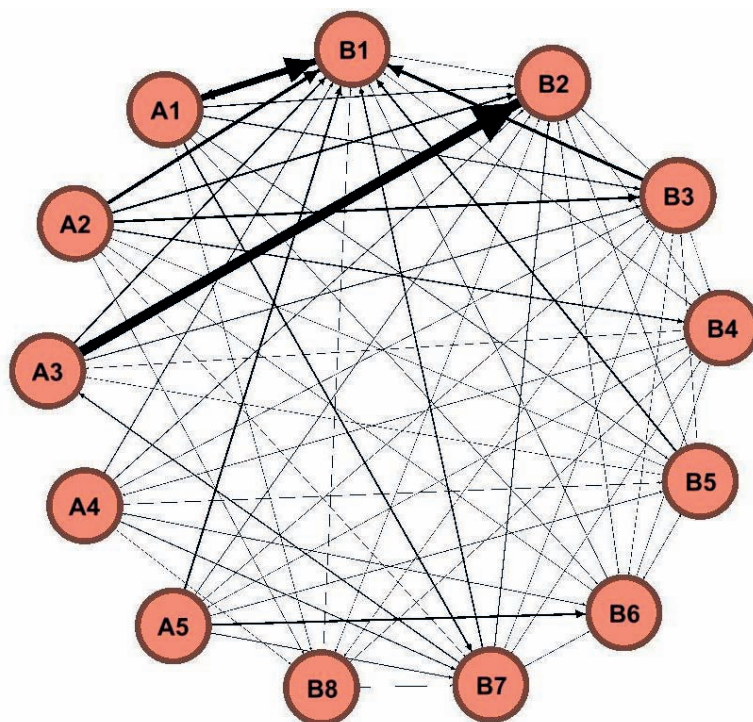
C. INTERCONNEXIONS ENTRE LES BANQUES ET LES COMPAGNIES D'ASSURANCES

Les expositions des compagnies d'assurances sur les banques restent plus importantes que celles réciproques

Les expositions des banques sur le secteur des assurances représentent seulement 0,4% de leurs emplois et 1% de leurs ressources. Ces ressources sont constituées majoritairement des dépôts et instruments de dette, suivis par les instruments de capital.

Par ailleurs, les expositions des compagnies d'assurances sur le secteur bancaire constituent des parts significatives de leurs emplois qui atteignent environ 18% contre 2% de leurs ressources.

Ces emplois sont constitués majoritairement de titres de participation et de propriété (80%), de titres de créances (11%) et de dépôts (9%).



Les nœuds représentent les banques et les assurances. Les flèches retracent les expositions entre ces institutions. L'épaisseur d'une flèche est proportionnelle à l'importance de l'exposition.

Source : BAM - ACAPS

Les stress tests confirment la vulnérabilité des compagnies d'assurances en cas de défaillances bancaires

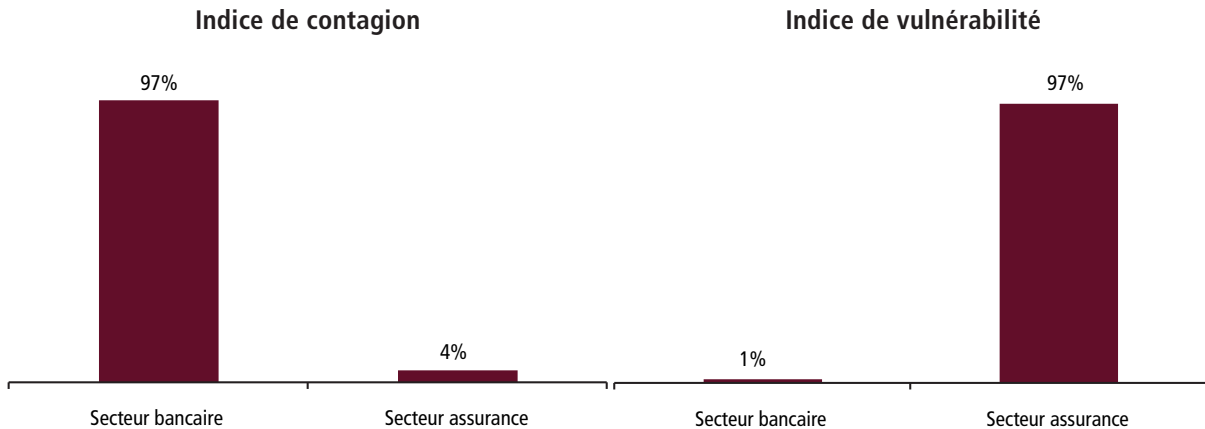
Un stress test portant sur un échantillon de 8 banques et 5 compagnies d'assurances de taille importante a été conduit afin d'évaluer la vulnérabilité de ces institutions.

Le scénario retenu est basé sur plusieurs simulations mesurant chacune l'impact du défaut de paiement d'une contrepartie emprunteuse sur le reste des institutions prêteuses (effets dominos).

A l'issue de ce stress test, deux indicateurs sont déterminés:

- un **indice de contagion** mesurant les pertes en pourcentage des fonds propres des autres institutions dues à la défaillance d'une institution.

- un **indice de vulnérabilité** évaluant la moyenne des pertes en pourcentage des fonds propres subies par une institution suite à la défaillance des autres.



Source : BAM - ACAPS

Les résultats de ce stress test mettent en exergue la vulnérabilité des assurances face à des défaillances bancaires, mais pas l'inverse. En effet, l'indice de contagion est plus élevé au niveau des banques, alors que l'indice de vulnérabilité est plus important au niveau du secteur des assurances.

CHAPITRE 4

**MARCHES DE CAPITAUX, INFRASTRUCTURES
DE MARCHE ET MONNAIE FIDUCIAIRE**

APERÇU

L'année 2015 s'est caractérisée par la poursuite de l'amélioration des trésoreries bancaires en lien avec le renforcement des réserves de change. Dans ce contexte, la Banque centrale a réduit l'encours de ses interventions de 45% d'une année à l'autre, à 23 milliards de dirhams.

En dépit d'une baisse des taux, l'activité du marché de la dette privée a enregistré un net repli, plus particulièrement sur le compartiment des certificats de dépôts.

S'agissant du marché boursier, la capitalisation boursière a enregistré une baisse de 6,4% après le léger rebond de 7,4% en 2014. Le marché a été négativement impacté par un climat d'incertitude chez les investisseurs, favorisé par la publication de 11 « profit warnings » au premier semestre ainsi que les situations difficiles de certains émetteurs importants tels que SAMIR et ADI.

L'actif net des OPCVM a réalisé une augmentation de 9,8%. Sur les cinq dernières années, l'augmentation globale est de 46,8%, soit une croissance annuelle moyenne de 8,24%. L'actif net des OPCVM représente, à fin 2015, 34,2% du PIB, contre 33,4% une année auparavant. Les OPCVM constituent des véhicules susceptibles de propager les risques au sein du système financier, une batterie de règles prudentielles est mise en place en prévention des risques de contrepartie, de liquidité et d'endettement.

Concernant les infrastructures de marché, leur fonctionnement au cours de l'année 2015 n'a été à la source d'aucune perturbation pour la stabilité financière. Ainsi, le SRBM a fonctionné de manière fluide comme en témoigne le faible risque de rejet des ordres de paiement en fin de journée et l'absence de défaut de remboursement des avances intra-journalières accordées aux participants. Le SIMT a également rempli ses fonctions comme le montre le niveau de compensation élevé du système et la réduction, de près de 87%, des besoins de liquidités pour le règlement des engagements des participants. De plus, plusieurs réformes ont été entreprises pour réduire le risque opérationnel à travers notamment le déploiement du Plan de Continuité d'Activité (PCA) du GSIMT.

Pour ce qui est de l'approvisionnement en monnaie fiduciaire, il s'est poursuivi sans incidents en mettant à disposition des stocks opérationnels selon un découpage géographique. De même un PCA est mis en place basé sur la constitution des stocks stratégiques.

En dépit de ces évolutions, les principaux risques émanant des marchés et de leurs infrastructures continuent de provenir du manque de profondeur structurel des marchés de capitaux et de la forte concentration aussi bien de la liquidité dans le secteur bancaire et le marché monétaire que des émetteurs sur le marché boursier, des souscripteurs sur le marché des actifs et également des participants aux infrastructures de marché.

IV.1 MARCHÉS DE CAPITAUX

A. MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Poursuite de l'amélioration du niveau de la liquidité bancaire

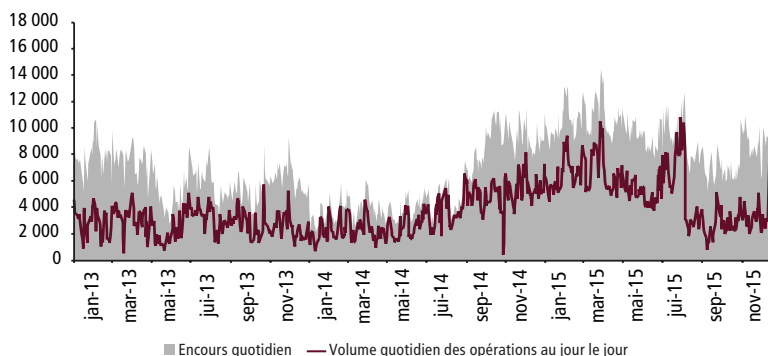
En 2015, le besoin de refinancement des banques soumises à la règle de la réserve obligatoire s'est résorbé de plus de 22 milliards de dirhams (contre près de 28 milliards de dirhams en 2014), clôturant l'année 2015 sur un déficit de 18,6 milliards de dirhams.

Dans ce contexte, la Banque centrale a réduit l'encours de ses interventions à 23 milliards à fin 2015 (dont 7 milliards au titre des opérations principales) après 42 milliards de dirhams en 2014.

Hausse des opérations à terme sur le marché monétaire interbancaire en blanc

Les volumes échangés sur le marché monétaire interbancaire en blanc se sont élevés en moyenne à près de 10 milliards de dirhams, au lieu de 5,7 milliards l'année précédente, en lien avec l'accroissement des opérations à terme, dont l'encours moyen a enregistré une hausse de 93%, passant de 2,2 milliards de dirhams en 2014 à 4,3 milliards en 2015.

Volumes échangés sur le marché monétaire interbancaire, en millions de dirhams

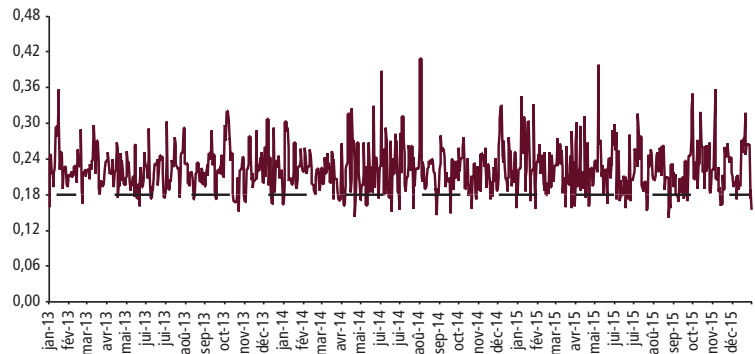


Source : BAM

Persistence de la concentration sur le marché monétaire

Les liquidités bancaires demeurent inégalement réparties entre les banques, plus de 70% des réserves totales étant détenues par les trois plus grands établissements de la place. Ainsi, à l’instar des années précédentes, l’indice de Herfindahl-Hirschman (IHH) de la liquidité bancaire s’établit à un niveau de 0,20, au-dessus du seuil de 0,18.

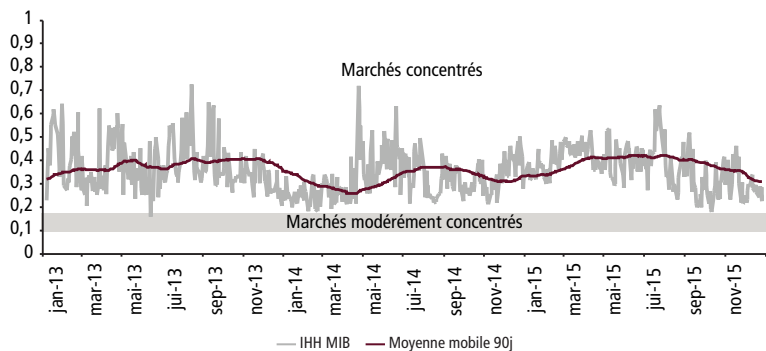
Concentration de la liquidité bancaire



Source : BAM

Cette structure se reflète également sur les prêts-emprunts en blanc qui demeurent fortement concentrés, plus particulièrement du côté des emprunts, avec un indice IHH à 0,37, un établissement bancaire ayant drainé à lui seul plus de la moitié des ressources sur ce compartiment de marché.

Concentration du marché monétaire interbancaire en blanc au jour le jour



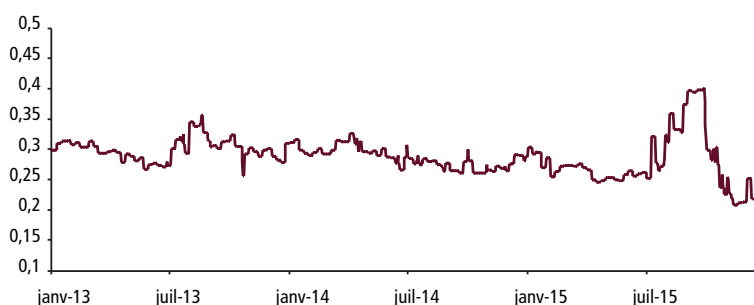
Source : BAM

Pour sa part, le marché de la pension livrée a enregistré une concentration moins importante comparativement aux autres compartiments, avec un indice IHH de 0,14, se situant ainsi dans la catégorie des marchés modérément concentrés du fait de son élargissement à d'autres opérateurs, notamment les OPCVM. Toutefois, les emprunts sur le marché de la pension demeurent concentrés autour des établissements bancaires avec une part de 66% du volume global.

Concentration du refinancement auprès de la Banque centrale

La concentration élevée des trésoreries bancaires se reflète sur la répartition des injections de la Banque centrale. Ainsi, à l'instar des années précédentes, près de 80% de l'enveloppe servie est captée, par un nombre restreint d'établissements. Le niveau de l'IHH des injections de BAM a ainsi évolué autour de 0,28 au cours des trois dernières années.

Concentration du refinancement auprès de Bank Al-Maghrib



Source : BAM

Réduction de la pression sur le collatéral²⁹

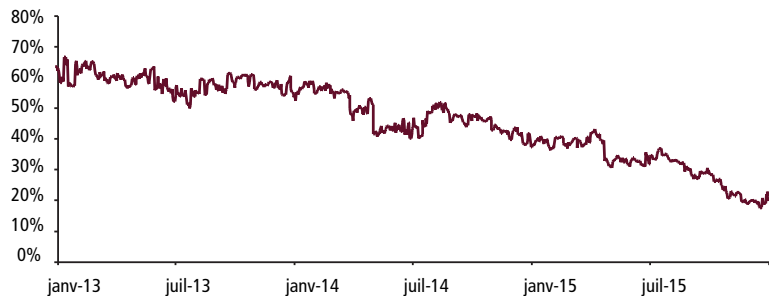
La baisse de la pression sur le collatéral s'est poursuivie en 2015. En effet, la part du collatéral mobilisé par les banques par rapport à leurs avoirs propres en actifs éligibles s'est établie, en moyenne quotidienne, à 32%, contre 48% en 2014 et 59% en 2013.

Cette évolution résulte de la réduction significative des interventions de la Banque centrale, notamment les avances à 7 jours, suite à l'amélioration des conditions de liquidité

²⁹ La pression sur le collatéral est un indicateur reflétant la capacité des banques à se refinancer auprès de la Banque centrale. Plus cet indicateur est élevé, plus le risque d'émergence de tensions sur la liquidité bancaire augmente.

des banques. Ainsi, la part de l'encours des opérations de refinancement garanties par des effets privés, dans le total des injections de Bank Al-Maghrib est passée à 45% en moyenne en 2015 contre 23% une année auparavant.

Part du collatéral mobilisé par les banques

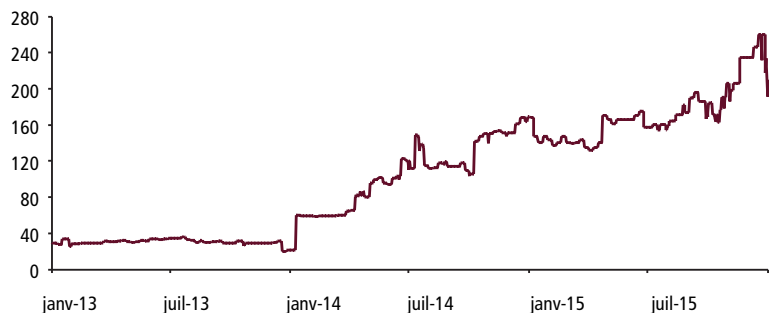


Source : BAM

Allongement de la durée moyenne des interventions de BAM

En conséquence, la durée moyenne des interventions de Bank Al-Maghrib a fortement augmenté atteignant 174 jours contre 105 et 30 jours enregistrés respectivement en 2014 et 2013.

Durée moyenne des interventions de BAM, en jours



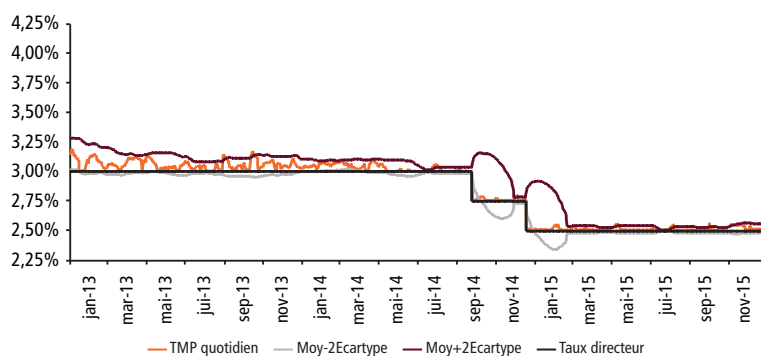
Source : BAM

Baisse des taux monétaires

Le loyer de l'argent au jour le jour s'est maintenu à un niveau proche du taux directeur, tout au long de l'année 2015 s'établissant en moyenne à 2,51%, soit un écart de 1 point de base au lieu de 2,2 points de base en 2014.

Le taux interbancaire a oscillé dans une fourchette allant de 2,50% à 2,56% et sa volatilité, mesurée par son écart-type, s'est réduite à 0,01 contre 0,15 en 2014. L'aisance de trésorerie qu'a connue le système bancaire, a réduit la sensibilité du taux du marché monétaire aux mouvements ponctuels de resserrement de liquidités qui exercent habituellement des tensions passagères sur le TMP interbancaire.

TMP interbancaire en blanc au jour le jour: tendance & volatilité



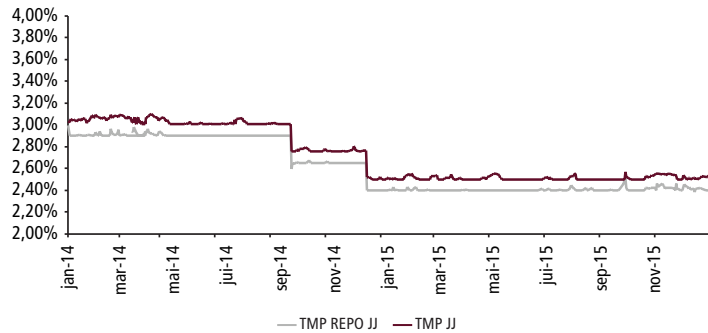
Source : BAM

Efficiences confirmées de la formation des prix sur le marché monétaire

De même, les écarts entre les taux d'intérêt maximums et minimums observés au cours d'une même journée sur le marché monétaire en blanc ont continué à se résorber, passant de 6 à 4 points de base entre 2014 et 2015. Pour leur part, les écarts de taux sur le marché de la pension se sont stabilisés en moyenne à 2 points de base au cours des deux dernières années. Ces évolutions témoignent d'une amélioration continue de l'efficacité de la formation des prix sur le marché monétaire.

En outre, les écarts de taux entre le financement sur le marché en blanc et le marché collatéralisé se sont établis à près de 10 points de base en 2015 contre 12 points de base un an auparavant, traduisant une certaine connexion dans la formation des taux sur les deux segments, dans un contexte de baisse de l'aversion au risque.

TMP au jour le jour sur le marché de la pension et sur le marché interbancaire en blanc

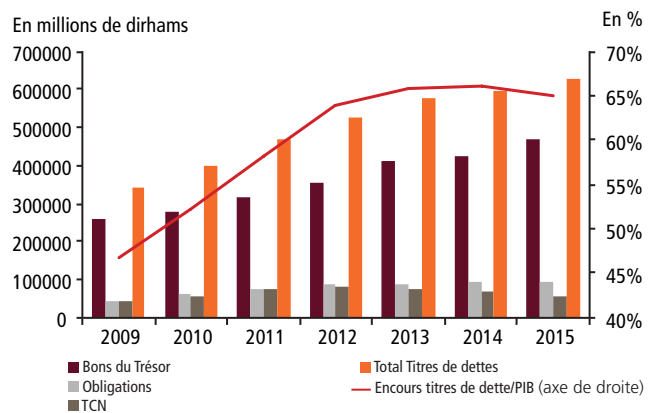


Source : BAM

Une taille du marché des titres de dettes à caractère systémique avec un rythme de croissance moins soutenu

Le volume du marché des titres de dette a atteint 626,6 milliards de dirhams à la fin de l’année 2015 avec une croissance annuelle moyenne de 10,3% sur la période 2009-2015. Toutefois, le rythme de croissance a baissé durant la période 2013-2015 avec une moyenne annuelle de 5,9% contre 13,6% durant la période 2009-2012. Après une stagnation en 2014, le poids du marché des titres de dettes comparé au PIB est en légère baisse à 65% en 2015 contre 66% en 2014. La stabilité de ce marché est essentielle pour la stabilité du système financier marocain compte tenu de l’importance de sa taille, de son interconnexion et de son rôle dans le financement de l’économie et dans la liquidité.

Evolution de l’encours des titres de dette

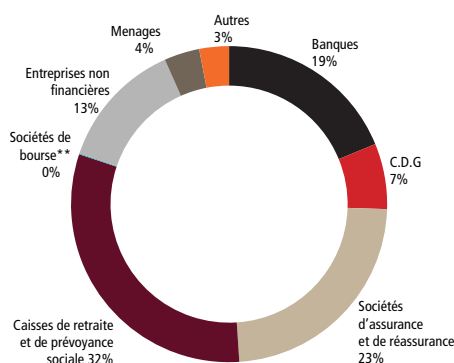


Source : Maroclear, Ministère de l’économie et des finances, calculs AMMC

Une exposition importante des institutions financières et des organismes de retraite et de prévoyance sociale

Le marché des titres de dette présente à fin 2015 une large interconnexion avec les différentes catégories d'agents économiques. Les organismes de retraite et de prévoyance sociale viennent en tête des investisseurs avec 31%, soit près de 195 milliards de dirhams contre 183 milliards de dirhams en 2014. Les institutions financières confondues (Banques, assurances et la CDG) s'accaparent, quant à elles, près de 49% du total des titres de dettes, avec près de 307 milliards de dirhams.

Détention directe et indirecte* des titres de dettes à fin 2015, en millions de Dirhams



Source : Teneurs de comptes, Maroclear, ACAPS (*)Via OPCVM.(**)Positions du compte propre chez Maroclear.

Hausse des émissions du Trésor, en dépit de l'amélioration du déficit budgétaire

Le compartiment de la dette publique reste la première alternative de placement pour les investisseurs, de par la sécurité qu'il offre et le manque d'alternatives d'investissements.

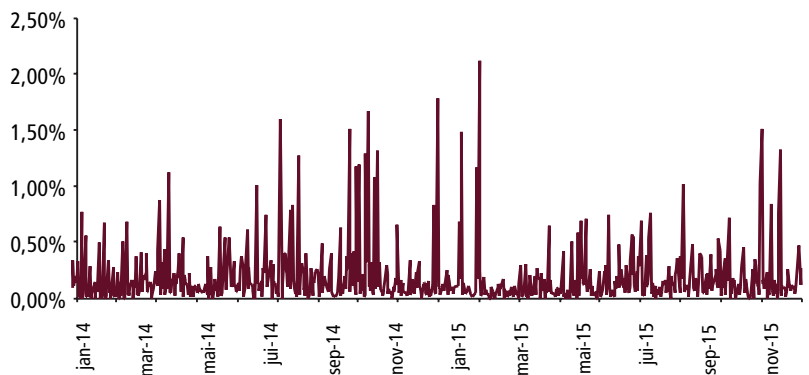
Le Trésor a ainsi maintenu une présence importante sur le marché domestique, levant des montants importants malgré l'amélioration du déficit budgétaire lié notamment à la baisse des dépenses de compensation et à la hausse des recettes fiscales. Cette présence s'explique par la baisse des sorties à l'international du Trésor.

En effet, hors opérations d'échanges de titres, les émissions du Trésor ont sensiblement augmenté en 2015, portant sur un volume de 126 milliards de dirhams, soit 60% de plus qu'en 2014. Ainsi, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à près de 470 milliards de dirhams à fin 2015, en hausse de 10% par rapport à fin 2014.

Le marché secondaire de la dette publique demeure peu profond et assez volatile

Cependant, le marché secondaire se caractérise toujours par un manque de profondeur avec un taux de rotation relativement bas, se stabilisant à un niveau de 0,4%. Les Banques et les OPCVM se positionnent comme les principaux intervenants sur ce compartiment, avec respectivement 55% et 33% des cessions et 48% et 43% des acquisitions réalisées sur l'année.

Taux de rotation quotidien sur le marché secondaire des Bons du Trésor



Source : BAM

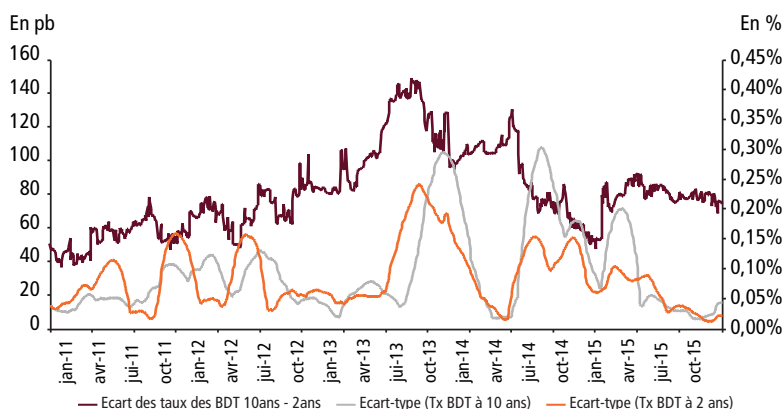
Poursuite de la baisse des taux de rendement

La courbe des taux a connu un mouvement vers le bas en raison de la baisse des rendements sur l'ensemble des maturités, à l'exception de la référence à 30 ans qui a augmenté de 157 points de base à 4,99%.

Dans ce contexte, l'écart-type des taux des BDT à 2 et 10 ans s'est établi respectivement à 4 et 2 points de base à fin 2015 contre 24 et 10 points de base un an auparavant.

En outre, l'écart de rendement entre les taux à 2 ans et 10 ans s'est élevé à 76 points de base en 2015, soit 35 points de base de moins qu'en 2014, traduisant un net resserrement du spread 2-10 ans, accompagné d'un mouvement d'aplatissement de la courbe des taux

Ecart des taux & volatilité des BDT 10 ans - 2 ans



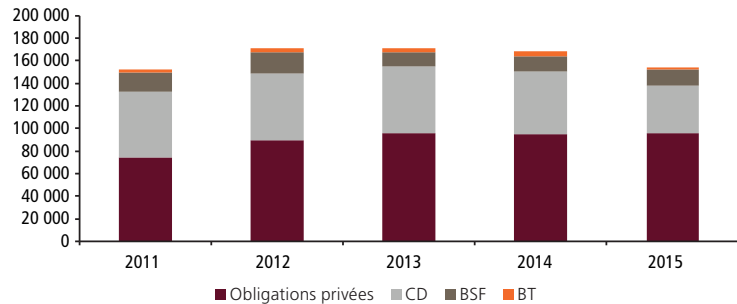
Source : BAM

Marché peu développé de la dette privée, dont l'encours a connu une nouvelle baisse

De son côté, le marché de la dette privée, reste peu développé avec un compartiment secondaire très étroit et peu transparent.

L'encours global de cette dette s'est établi à près de 156 milliards de dirhams, poursuivant la tendance baissière entamée depuis l'année dernière. Cette évolution résulte principalement de la baisse de l'encours des titres de créances négociables, notamment les certificats de dépôt, suite à l'amélioration des trésoreries bancaires.

Encours de la dette privée, en millions de dirhams



Source : BAM-Maroclear

Baisse des émissions de titres de créances négociables

Globalement, les émissions de titres de créances négociables ont connu une baisse de près de 40% d'une année à l'autre s'établissant à environ 42 milliards de dirhams en 2015. Cette évolution a été impactée, essentiellement, par la diminution de près de 55% des émissions de certificats de dépôt, principale composante du marché des titres de créances négociables, enregistrant un volume global de 21 milliards de dirhams.

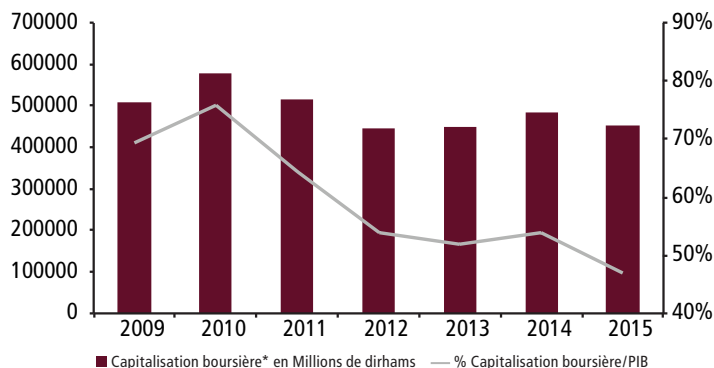
Haussé des émissions d'obligations privées portées par les banques

Les émissions d'obligations privées ont pour leur part, légèrement augmenté de 7% au cours de l'année 2015 s'établissant à près de 15 milliards de dirhams. Les principales émissions ont été réalisées par le secteur bancaire qui a concentré près de 40% du volume global.

B. MARCHÉ BOURSIER**Un niveau de capitalisation boursière à caractère systémique malgré la baisse**

Compte tenu du poids de sa capitalisation qui représente 47% du PIB, tout choc important sur le marché boursier constituerait une menace pour la stabilité du système financier marocain. La capitalisation boursière a connu une baisse de 6,4% en 2015 pour s'établir à 453 milliards de dirhams et ce, après le léger rebond de 7,4% enregistré en 2014. Cette baisse est due essentiellement à la contre-performance de l'indice MASI de -7,22%.

Evolution de la capitalisation boursière



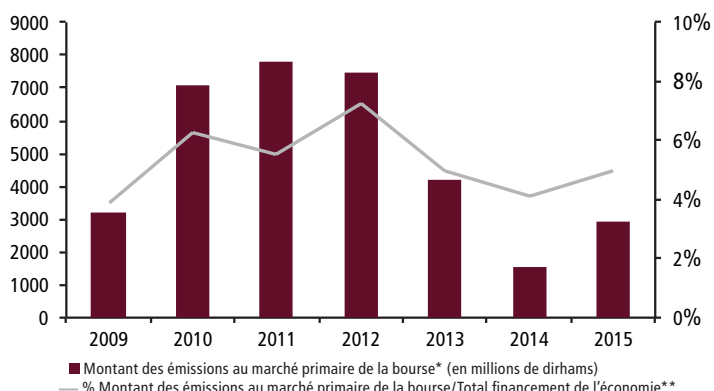
(*) Hors obligations.

Source : Bourse de Casablanca, Ministère de l'économie et des finances

La contribution du marché boursier au financement de l'économie reste marginale

En termes de financement de l'économie, la contribution du marché boursier demeure marginale même si elle s'est légèrement relevée à 5% et ce, après deux années de baisses consécutives. En effet, ce taux représentait 7% en 2012. Le montant des levées de fonds via la Bourse est passé de 1,5 milliard de dirhams en 2014 à 2,9 en 2015.

Evolution des émissions sur le marché primaire de la bourse



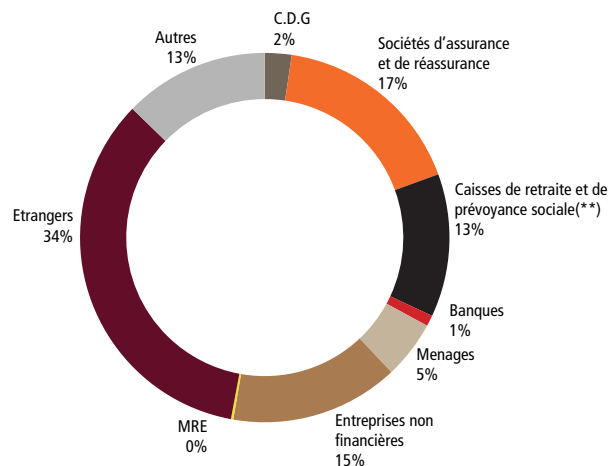
(*) Hors obligations (**) Emission marché primaire de la bourse+ variation encours titres de dette, FPCT et OPCR+ Variation encours crédits établissements financiers.

Source : Bourse de Casablanca, Bank Al-Maghrib, Maroclear + Calculs AMMC

L'exposition au marché boursier est assez large mais limitée pour le secteur bancaire

Différentes catégories d'agents économiques investissent dans le marché boursier. Toutefois le volume des investissements diffère selon les catégories. En effet, L'exposition des banques ressort très limitée à 4,3 milliards de dirhams à fin 2015 soit 0,95% de la capitalisation boursière. Tandis que l'exposition des institutions financières dans leur globalité (Banques, assurances et CDG) ressort à un total de 92,4 milliards de dirhams soit 20,4% de la capitalisation boursière due essentiellement aux portefeuilles des compagnies assurances. Les investisseurs les plus importants restent les étrangers avec 155 milliards de dirhams soit 34,4% de la capitalisation boursière contre 152 milliards de dirhams à fin 2014. L'année 2015 a été marquée par une baisse relativement importante des investissements en bourse des entreprises non financières (66,8 milliards de dirhams contre 102 milliards de dirhams à fin 2014) et des ménages (23 milliards de dirhams contre 63 milliards de dirhams à fin 2014). D'un autre côté, l'exposition des caisses de retraite et de prévoyance sociale ressort relativement importante à 13% soit 56,8 milliards de dirhams.

Détention directe et indirecte* de la capitalisation boursière à fin 2015 en millions de Dirhams



Source : Banques, Maroclear, ACAPS

(*) Via OPCVM.

(**) Y compris actions non cotées (répartition non disponible).

Le marché boursier n'a pas profité d'un contexte macroéconomique globalement favorable

En dépit d'un contexte macroéconomique favorable en 2015, caractérisé par une amélioration de la situation économique des principaux pays partenaires du Maroc, en particulier, dans la zone Euro, une croissance nationale de 4,5%, ainsi qu'un allègement des déficits budgétaire et commercial, la place casablancaise a clôturé l'année 2015 avec une performance annuelle négative. Les deux indices de référence de la BVC ont affiché des contreperformances annuelles de 7,22% à 8 925,71 points pour le MASI et 7,49% à 7 255,21 points pour le MADEX.

Le marché a été négativement impacté par un climat d'incertitude chez les investisseurs, favorisé par la publication de 11 « profit warnings » au premier semestre ainsi que les situations difficiles de certains émetteurs importants tels que SAMIR et ADI. En effet, l'évolution de la place boursière de Casablanca n'était pas en phase avec les indicateurs réels d'activité et de rentabilité des sociétés cotées pour l'année 2015 dans la mesure où le chiffre d'affaires global des sociétés cotées (hors SAMIR et ADI qui n'ont pas publiés leurs états financiers) ainsi que leur résultat net global ont légèrement augmenté respectivement de 3,6% et 1,6% par rapport à 2014.

Les perspectives pour l'année 2016 s'annoncent mitigées en raison du faible taux de croissance attendu au niveau national ainsi que les incertitudes sur la croissance mondiale. De plus, l'évolution des indices boursiers des principaux pays partenaires économiques du Maroc en 2015 reste partagée. Ces indicateurs n'augurent pas une amélioration de la demande adressée au Maroc.

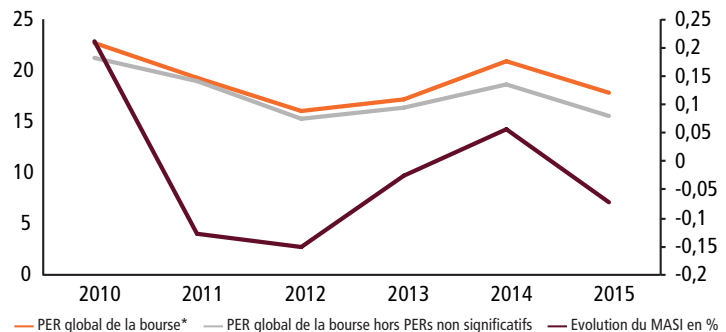
Evolution des indices boursiers des pays partenaires

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Etats unis (Dow Jones)	+11,0%	+5,5%	+7,3%	+26,5%	+8,7%	-3,3%
France (CAC 40)	-3,3%	-17,0%	+15,2%	+18,0%	-0,5%	+8,5%
Espagne (Ibex 35)	-17,4%	-13,1%	-4,7%	+21,4%	+3,7%	-7,2%
Italie (FTSE MIB)	-13,2%	-25,2%	+7,8%	+16,6%	+0,2%	+12,7%

Le risque de formation d'une bulle spéculative ressort très faible

A la fin de l'année 2015, le PER de la bourse de Casablanca a baissé à 17,9 fois, contre 20,9 en 2014 et 22,7 en 2010 et ce, en corrélation avec l'évolution du MASI. En tenant compte de la moyenne des résultats nets sur les cinq dernières années, le PER est resté quasiment stable en 2015 à 17,4 fois contre 17,7 en 2014. Si le PER de la Bourse de Casablanca ressort à un niveau relativement élevé, c'est parce qu'il est pénalisé par le fait que 22% des sociétés cotées, représentant uniquement 6% de la capitalisation boursière globale, ont des PERs non significatifs en raison de leurs résultats nets très faibles ou négatifs. En effet, si l'on exclut les sociétés précitées, le PER de la bourse s'établi à 15,5 fois en 2015. Au vu de ce qui précède, le risque de formation d'une bulle spéculative au niveau de la bourse de Casablanca ressort très faible en 2015.

PER de la Bourse de Casablanca



Source : Données Bourse de Casablanca + calculs AMMC (hors Samir pour l'année 2015)

(*) Capitalisation globale de la bourse de Casablanca à la fin de l'année n / Somme des résultats nets des sociétés cotées de l'année n.

La faible liquidité du marché boursier devient structurelle

La liquidité de la place boursière de Casablanca demeure très faible. Elle s'est quasiment maintenue en 2015 dans la mesure où elle a atteint 8,49% contre 8,25% en 2014. Cette faiblesse de la liquidité ne favorise pas l'efficacité du marché et peut constituer un facteur aggravant, en cas de tensions sur le marché, susceptible d'augmenter le coût des transactions et d'accélérer une éventuelle baisse des cours.

Evolution de la liquidité du marché boursier



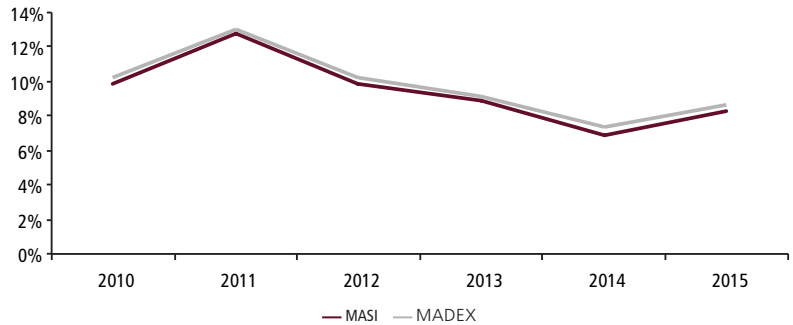
(*) Le ratio de liquidité est une moyenne mobile du volume mensuel (non doublé) des marchés central et de blocs rapportée à la capitalisation fin de mois, calculée sur une année glissante.

Source : Bourse de Casablanca

La volatilité évolue en dents de scie mais dans une fourchette qui demeure à un niveau relativement modéré

La mesure de la volatilité historique de la bourse de Casablanca est déterminée sur la base des écart-types annualisés des performances quotidiennes des indices MASI et MADEX. Elle désigne la propension à s'écarter de la moyenne historique des évolutions des deux indices. Cette mesure fait ressortir que la volatilité de la place casablancaise est en phase ascendante en 2015 et en mai 2016 et ce, après trois années de baisses consécutives. Elle a atteint en 2015 8,27% pour le MASI et 8,70% pour le MADEX et respectivement 9,89% et 10,21% en mai 2016. L'augmentation de la volatilité en 2015 pourrait s'expliquer par la multiplicité des événements relatifs aux entreprises cotées en particulier les profits warnings déclarés. Ceci étant, comparé à la volatilité des places internationales comme Paris et Amsterdam qui s'élève respectivement à 23,55% et 23,50% en 2015, la volatilité de la place casablancaise reste à des niveaux relativement modérés.

Volatilité annualisée

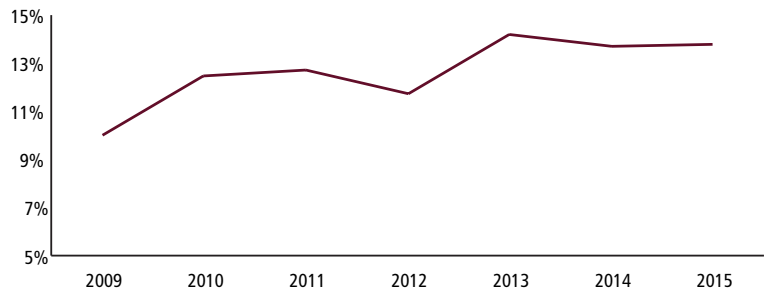


Source : Bourse de Casablanca

L'impact d'une éventuelle crise financière internationale semble limité, mais l'effet moutonnier n'est pas à négliger

A la fin de l'année 2015, les étrangers détiennent 13,8% du flottant en bourse contre 13,7% en 2014 et 14,2% en 2013. Or, l'ensemble du flottant ne représente que 23,37% de la capitalisation boursière. L'impact d'une éventuelle crise financière internationale sur la bourse de Casablanca à travers un retrait des capitaux étrangers non stratégiques semble limité, bien qu'il puisse avoir un effet amplificateur dû aux comportements moutonniers possibles chez les investisseurs locaux.

Evolution de la part des capitaux étrangers dans le flottant en bourse



Source : Teneurs de comptes, calculs AMMC.

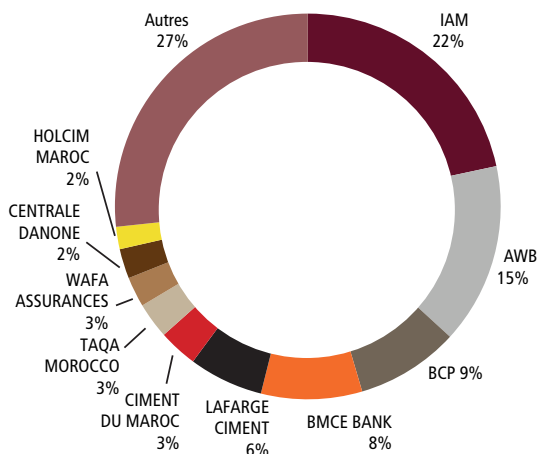
Le niveau important de concentration du marché boursier exige le renforcement des mesures favorisant les introductions en bourse

La concentration du marché boursier sur certains émetteurs est en amplification continue dans la mesure où cinq valeurs cotées représentent 64% de la capitalisation boursière globale contre 56,8% en 2014 et 54% en 2013. A elle seule, Itissalat Al Maghrib en représente 22% suivie d'Attijariwafa Bank avec 15%.

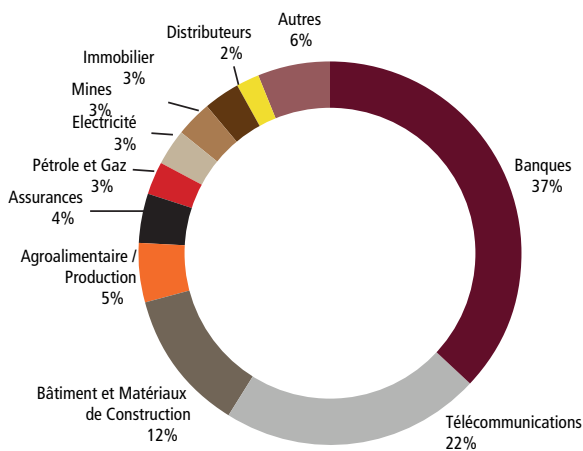
Par secteur d'activité économique, le poids important des banques se renforce légèrement à 37% en 2015 contre 35% en 2014 et 34,6% en 2013, suivi des secteurs de télécommunications (22%) et du secteur de bâtiment et matériaux de construction (12%). Ces trois secteurs représentent 71% de la capitalisation boursière.

En somme, la concentration du marché boursier sur un nombre très limité d'émetteurs et secteurs d'activités économiques constitue une source de fragilité pour la stabilité financière. Elle requiert d'une part, de la vigilance quant à la situation financière des grandes entreprises qui ont un lien important avec le système financier et, d'autre part, une amélioration des conditions d'accès à la bourse pour les entreprises en vue de favoriser la diversification de la côte.

Répartition de la capitalisation boursière par émetteur, au 31 décembre 2015



Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité économique

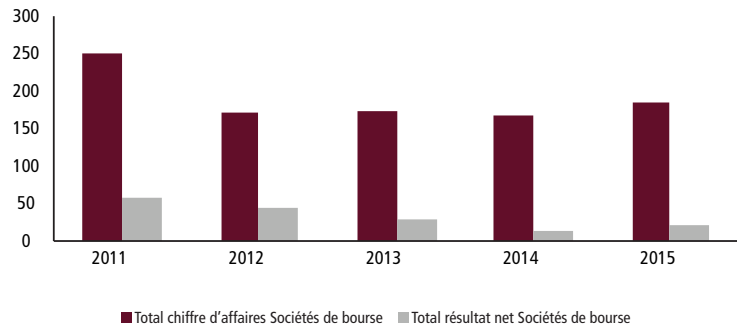


Source : Bourse de Casablanca, Calculs AMMC

Quoiqu'en amélioration, l'activité des intermédiaires en bourse souffre toujours du manque de liquidité du marché

Passant de 168 millions de dirhams en 2014 à 185 millions de dirhams en 2015, les revenus des sociétés de bourse se sont améliorés de 10,1% après une chute de 3% en 2014. Cette amélioration a permis aux sociétés de bourse de dégager un bénéfice global de près de 22 millions de dirhams en augmentation de 57,1% par rapport à l'année 2014. Ceci étant, les revenus et les bénéfices des sociétés de bourse demeurent relativement limités en raison principalement de la faiblesse de la liquidité du marché boursier.

Evolution du chiffre d'affaires et du résultat consolidés des sociétés de bourse



Source : Sociétés de bourse.

Encadré N°9 : dispositif réglementaire et de garantie du marché

Le dispositif réglementaire et de garantie sécurisant le fonctionnement du marché repose sur ce qui suit :

- Des règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse ;
- Une procédure de garantie de bonne fin des opérations de bourse gérée par la bourse de Casablanca et basée sur des appels de marges en fonction des volumes de transactions de chaque société de bourse ;
- Une ségrégation des avoirs titres de la clientèle au niveau du dépositaire central Maroclear et dans la comptabilité titres des teneurs de compte;
- Des restrictions en termes de placement des avoirs espèces de la clientèle;
- Un fonds de garantie mis en place dans l'objectif d'indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation. Il est alimenté par les cotisations semestrielles des sociétés de bourse teneurs de comptes. Le montant desdites cotisations est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chacune de ces sociétés. Le montant de ce fonds a atteint à fin décembre 2015 près de 39 millions de dirhams contre 37 millions de dirhams en 2014 et 35 millions de dirhams en 2013.

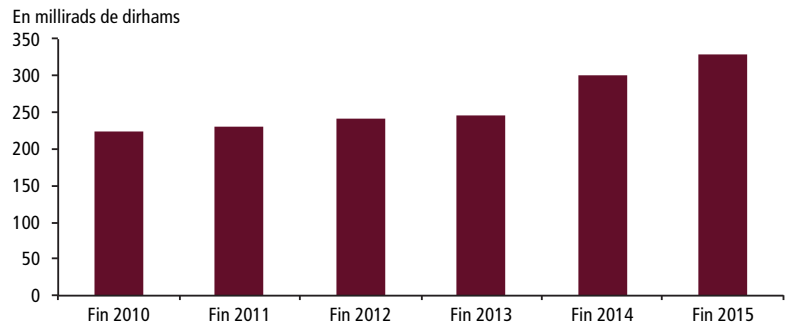
Au vu de ces dispositifs, le fonds de garantie n'est susceptible d'être activé que lorsque la faillite d'une société de bourse est accompagnée d'une utilisation frauduleuse des avoirs de la clientèle. Le recours à ce fonds n'a pas été nécessaire à ce jour lors des cas enregistrés de liquidation des sociétés de bourse.

C. MARCHÉ DE LA GESTION D'ACTIFS

Le poids des OPCVM est de plus en plus important dans la mobilisation de l'épargne et le financement de l'économie

L'actif net des OPCVM est passé de 300,55 milliards de dirhams à la fin de l'année 2014 à 330,12 milliards de dirhams à la fin de l'année 2015, soit une augmentation de 9,8%. Sur les cinq dernières années, l'augmentation globale est de 46,8%, soit une croissance annuelle moyenne de 8,24%. L'actif net des OPCVM représente, à fin 2015, 34,2% du PIB, contre 33,4% à fin 2014 et 28% à fin 2013.

Évolution de l'actif net des OPCVM (dernière valeur liquidative hebdomadaire de l'année 2015)



Source : Sociétés de gestion d'OPCVM, Calculs AMMC

Le nombre des OPCVM en activité a atteint 406 à fin 2015 (contre 384 une année plus tôt) et se répartit en 45 SICAV³⁰ et 361 FCP³¹. Avec 149 fonds, les OPCVM « OMLT³² » demeurent les plus nombreux. Cette prédominance est également observée en matière d'actifs sous gestion puisque la catégorie « OMLT » présente, à fin 2015, un encours de 175,1 milliards de dirhams, soit près de 53% de l'actif net total.

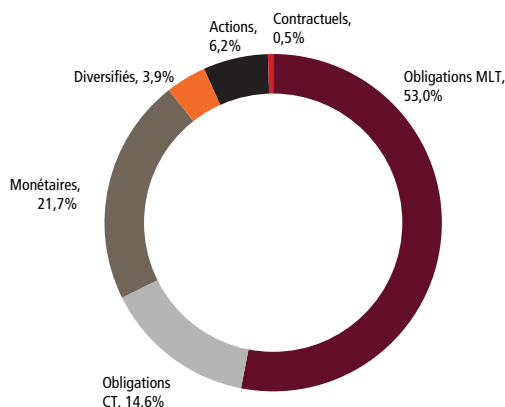
L'actif net des fonds contractuels demeure très limité en dépit d'une forte croissance de 69,2%. Il est passé de 1,04 milliard de dirhams en 2014 à 1,76 milliard de dirhams en 2015. L'ensemble des fonds contractuels en activité sont assortis de garanties d'établissement de crédit. Leur structuration doit faire l'objet d'une validation en amont par l'AMMC en cohérence avec le contrat proposé.

30 Société d'Investissement à Capital Variable

31 Fonds Commun de Placement

32 Obligataires Moyen et Long Terme

Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie à fin 2015



Source : Sociétés de gestion d'OPCVM, Calculs AMMC

Les OPCVM constituent des véhicules susceptibles de propager les risques au sein du système financier

Avec un portefeuille de 234,8 milliards de dirhams, soit 71,1% du volume global des OPCVM, les entreprises financières viennent largement en tête des catégories d'agents économiques détenant des parts d'OPCVM. De ce fait, les OPCVM sont susceptibles de transmettre les risques de marchés des capitaux vers les entreprises financières. Dans le sens inverse, les OPCVM peuvent également transmettre les éventuelles défaillances des entreprises financières vers les marchés des capitaux et ce, à travers des rachats massifs de parts ou actions d'OPCVM pour récupérer les liquidités.

Répartition de l'actif net par type d'investisseur au 31 décembre 2015, en millions de dirhams

	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM	Part (en %)
Entreprises financières dont :	26 622	175 052	32 968	158	234 800	71,1%
Banques, CDG et Sociétés de financement	4 396	58 982	9 063	3	72 444	21,9%
Compagnies d'assurances et Organismes de retraite et de prévoyance	21 736	105 837	20 100	117	147 791	44,8%
OPCVM et autres sociétés de portefeuille	470	8 378	1 809	39	10 696	3,2%
Sociétés de bourse	0	150	763	0	913	0,3%
Autres entreprises financières	19	1 705	1 232	0	2 957	0,9%
Entreprises non financières	1 165	32 696	32 207	1 453	67 521	20,5%
Personnes physiques résidentes	4 475	14 984	5 940	148	25 547	7,7%
personnes physiques et morales non résidentes	1 026	726	494	4	2 249	0,7%
TOTAL	33 288	223 458	71 608	1 763	330 117	100%

Source : Société de gestion d'OPCVM, Calculs AMMC

La stabilité des OPCVM dépend de la stabilité des marchés boursiers et des titres de dette

De par les actifs qui les constituent, les OPCVM sont principalement soumis à des risques de marché, de contrepartie, de liquidité et d'endettement.

Concernant le risque de marché, la stabilité des OPCVM est fortement dépendante de la stabilité du marché des titres de dette et, dans une moindre mesure, des titres de capital. En effet, la composition de l'actif des OPCVM fait ressortir un lien important avec lesdits marchés dans la mesure où ils en constituent respectivement 74,32% et 6,27% en 2015 contre 71,77% et 7,25% en 2014.

Répartition, à fin 2015, de l'actif global des OPCVM par catégories d'actifs

Catégorie	Montant	Structure
Valeurs cotées (VC)	21 630 517 533,96	6,27
VC ACTIONS	20 337 576 270,74	5,89
VC OBLIGATIONS PRIVÉES	1 276 516 237,64	0,37
VC OBLIGATIONS ÉMISES OU GARANTIES PAR L'ÉTAT	16 425 025,58	0,00
Valeurs non cotées (VNC)	266 900 003 130,49	77,33
VNC ACTIONS	139 658 595,15	0,04
VNC OBLIGATIONS PRIVÉES	41 472 468 153,25	12,02
VNC OBLIGATIONS ÉMISES OU GARANTIES PAR L'ÉTAT	166 760 258 730,19	48,31
VNC TITRES DE CRÉANCE NÉGOCIABLES	48 282 299 490,41	13,99
VNC TITRES D'OPCVM	10 245 318 161,50	2,97
Autres éléments d'Actif	56 621 961 402,82	16,40
ACTIF TOTAL	345 152 482 067,28	100,00

Source : Société de gestion d'OPCVM, Calculs AMMC

Une batterie de règles prudentielles est, par ailleurs, mise en place en prévention des risques de contrepartie, de liquidité et d'endettement. En effet, les OPCVM sont dans l'obligation de respecter en permanence des règles relatives à la composition des actifs qui précisent les proportions de titres, pensions et liquidités constituant le portefeuille des OPCVM ainsi que le niveau maximum de dettes qu'ils sont autorisés à contracter.

De manière plus générale, les OPCVM sont tenus d'agir dans l'intérêt exclusif de leurs porteurs de parts ou actionnaires.

Encadré N°10 : dispositif prudentiel relatif aux OPCVM

Le dispositif prudentiel qui encadre les risques financiers des OPCVM repose sur ce qui suit :

Règles de division des risques

- Un OPCVM ne peut employer plus de dix pour cent (10%) de ses actifs en valeurs mobilières d'un même émetteur, où 15% pour les titres de capital cotés dont la pondération dans l'indice boursier de référence, dépasse dix pour cent (10%)
- La valeur totale des titres de capital qu'un OPCVM peut détenir auprès des émetteurs dans chacun desquels il investit plus de dix pour cent (10%) ne peut dépasser, en aucun cas, quarante-cinq pour cent (45%) de ses actifs
- Un OPCVM ne peut employer en :
 - titres de créances négociables émis par des personnes morales dont les titres ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse des valeurs ;
 - parts d'organismes de placement en capital risque (OPCR);
 - ou parts de Fonds communs de placement en titrisation (FCPT).
 Plus d'un pourcentage déterminé de ses actifs. Ce pourcentage est fixé par arrêté du Ministre chargé des finances, après avis de l'AMMC et il ne peut excéder 20%.

Règles relatives aux opérations de pension

- Un OPCVM peut détenir à son actif, le montant des créances représentatives des opérations de pension qu'il effectue en tant que cessionnaire. Ces créances ne peuvent représenter plus de cent pour cent (100%) de ses actifs.
- L'exposition de l'OPCVM au risque de contrepartie sur un même contractant résultant des opérations de pension susvisées est limitée à vingt pour cent (20%) de ses actifs.

Encadré N°10: suite

Règles relatives aux opérations de prêts de titres

- Un OPCVM peut effectuer des opérations de prêt de titres dans une limite de dix pour cent (10%) de ses actifs.
- Cette limite peut être portée à cent pour cent (100%) quand l'emprunteur remet des espèces ou des titres en garantie. Lesdits titres remis en garantie ne doivent pas être émis ou garantis par l'emprunteur ou par une entité appartenant au même groupe de l'emprunteur.
- La valeur de la garantie doit, pendant toute la durée du prêt, être au moins égale à la valeur des titres prêtés.

Règles relatives à l'endettement

- Les emprunts d'espèces auxquels un OPCVM est autorisé à procéder ne peuvent à aucun moment excéder dix pour cent (10%) de la valeur des actifs dudit organisme.
- Lorsqu'un OPCVM effectue :
 - des opérations de pension en tant que cédant;
 - des opérations de prêt de titres en tant qu'emprunteur.

La somme des encours des dettes représentatives des opérations de pension, des encours des dettes représentatives des titres empruntés et des emprunts d'espèces ne doit pas dépasser la limite de dix pour cent (10%) précitée.

Règles relatives au placement à l'étranger

- Tout OPCVM est autorisé à faire des placements à l'étranger dans la limite de dix pour cent (10%) de la valeur de ses actifs.
- Toutes les règles prudentielles auxquelles sont soumis les OPCVM marocains restent applicables à l'investissement à l'étranger.

La titrisation et le capital-risque, des instruments encore peu développés

A fin 2015, le nombre de Fonds de Placement Collectifs en Titrisation en activité a atteint à 7 fonds contre 6 en 2014 et 5 en 2013 avec un encours global de 4,78 milliards de dirhams en augmentation de 6,4% par rapport à 2014.

Nombre et actif net des OPCR/OPCC et FPCT à fin 2015

	Nombre de fonds	Actif net (en millions de dirhams)
OPCR/OPCC	4	202,7
FPCT	7	4 778,13

Source : Maghreb Titrisation

Concernant le capital-risque, l'encours des investissements a atteint 5,5 milliards de dirhams en 2015, soit une hausse de 12,2% et ce, après une hausse de 16,7% une année auparavant.

En dépit de la croissance relativement élevée de ces deux segments du marché de la gestion d'actifs, leurs tailles demeurent limitées et loin de constituer une menace pour la stabilité financière du pays.

La gestion de portefeuilles individuels, une activité en cours d'encadrement

L'activité de gestion de portefeuilles individuels n'est pas soumise pour le moment à des obligations réglementaires en termes de reporting et de règles de pratique professionnelle. L'absence de données concernant cette activité ne permet pas l'évaluation de son importance au regard de la stabilité financière. Un projet de loi régissant l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers est en cours d'adoption. Son entrée en vigueur permettra de disposer des statistiques sur les volumes des actifs gérés dans le cadre de contrats de gestion individuels, nécessaires à l'analyse des risques y afférents.

Ce projet de loi est mené par le ministère de l'Economie et des Finances en collaboration avec l'AMMC et les professionnels. Il est destiné à encadrer cette activité en termes d'habilitation, d'agrément et de règles de pratiques professionnelles.

IV.2 INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Les infrastructures des marchés financiers (IMF) pour la compensation, le règlement et la déclaration des opérations financières (systèmes de paiement, chambre de compensation-contreparties centrales, dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement-livraison de titres et référentiels centraux de données) constituent l'épine dorsale du système financier et fournissent les réseaux par lesquels les opérations financières sont traitées.

Du fait de ce rôle central, les IMFs concentrent des risques financiers et/ou opérationnels importants et exacerbent les interdépendances entre les intervenants des marchés sur lesquels elles opèrent. Le bon fonctionnement des IMFs est donc essentiel pour préserver la stabilité financière.

L'importance des IMFs pour la stabilité du système financier a induit le renforcement des réglementations et normes internationales les régissant. A ce titre, le Comité sur les paiements et les infrastructures de marchés financiers (CPIM) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont décidé en 2010, de revoir et d'actualiser les normes internationales applicables aux IMFs. Après une consultation publique, les nouveaux « Principes pour les infrastructures de marchés financiers » (PFMI) ont été publiés en avril 2012.

Ces principes promeuvent la sécurité et l'efficacité des infrastructures de marchés financiers et définissent des normes applicables à celles considérées d'importance systémique. Selon ces principes, une infrastructure de marchés financiers est dite « d'importance systémique » lorsqu'elle est susceptible de provoquer des perturbations ou de transmettre des chocs dans le système financier au niveau domestique, voire international.

Les nouveaux principes intègrent également des dispositions détaillées relatives aux chambres de compensation-contreparties centrales (CCP) et les référentiels centraux de données (RC)

traitant des transactions de gré à gré sur produits dérivés et élèvent les exigences minimales en fournissant des orientations plus détaillées et en élargissant le champ des précédents standards pour couvrir de nouvelles problématiques de gestion des risques dont :

- les ressources financières et les procédures de gestion de risque utilisées par une IMF pour faire face à la défaillance des participants ;
- la mitigation du risque opérationnel ;
- les liens et autres interdépendances entre les IMF à travers lesquels les risques financiers et opérationnels pourraient se propager ;
- la ségrégation et la portabilité des positions des clients et du collatéral les couvrant ;
- les risques liés à la participation indirecte aux IMF;
- le risque d'activité générale encouru par l'entreprise gestionnaire de l'IMF.

Outre ces nouveaux principes, les responsabilités des autorités de régulation dans la mise en œuvre de ces standards dans le cadre de leurs missions de supervision et de surveillance des infrastructures de marchés financiers ont également été mises à jour.

Au Maroc, les IMF sont au nombre de cinq : le système des Règlements Bruts du Maroc (SRBM), le Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation (SIMT), le Système de règlement-livraison de titres de Maroclear, les systèmes de cotation et de compensation de la Bourse de Casablanca et le système monétique du Centre Monétique Interbancaire. Celles identifiées comme étant d'importance systémique et notifiées comme telles comprennent, à ce jour, le SRBM, le SIMT, Maroclear et la Bourse de Casablanca.

Bank Al-Maghrib est l'autorité investie de la mission fondamentale de surveiller les systèmes de paiement à travers l'article 10 de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib et qui habilite celle-ci à prendre toutes mesures visant à faciliter le transfert des fonds, à veiller au bon fonctionnement et à la sécurité des Infrastructures de Marché.

Afin de compléter ses missions statutaires relatives à la surveillance des IMFs, Bank Al-Maghrib a élaboré, en concertation avec le GSIMT, le CMI, Maroclear et la Société gestionnaire de la Bourse de Casablanca, une convention multilatérale relative à la surveillance des Infrastructures de Marchés.

Cette convention, signée en janvier 2009 et dont l'objet consiste à définir les modalités de la surveillance par Bank Al-Maghrib de ces infrastructures ainsi que les obligations de leurs gestionnaires, a transposé les principes et les normes définis par la BRI et l'OICV comme référence pour l'exercice par la Banque de la mission de surveillance de ces infrastructures de marché.

Parallèlement, et outre la consécration légale des dispositions contenues dans la convention multilatérale relative à la surveillance, le projet de refonte de la loi portant statut de Bank Al-Maghrib prévoit l'instauration d'un nouveau cadre juridique régissant les systèmes de paiement consistant à élargir les prérogatives de la Banque dans ce domaine et à relever les exigences en la matière pour que les systèmes soient résilients et puissent être en mesure de résister à un choc d'ampleur systémique. En outre, le projet intègre l'obligation de demande d'agrément préalable auprès de la Banque Centrale pour tout système d'échange (paiement, compensation ou règlement livraison), soumis à sa surveillance.

Dans le cadre de l'amélioration de la surveillance des IMF, Bank Al-Maghrib mettra en place, d'ici fin 2016, une nouvelle méthodologie de surveillance permettant de concevoir un dispositif de mesure et de suivi des différents risques au niveau des différentes IMF. Ce dispositif a pour objectif d'adapter la surveillance aux risques encourus tout en permettant une meilleure compréhension du profil des risques de chaque IMF.

Il s'agit donc de mettre en place un outil d'aide à la notation des IMF, construit autour de cinq domaines de risques :

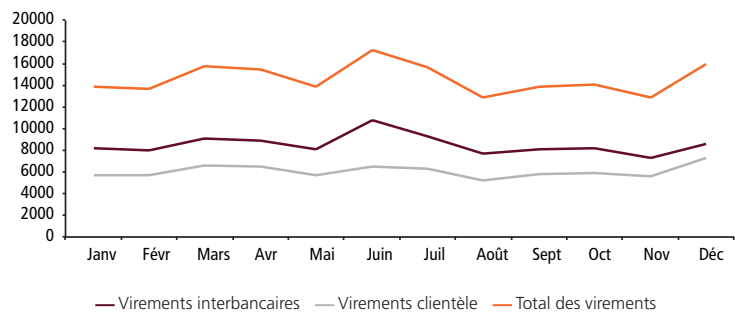
- Organisation (Gouvernance et contrôle interne) : Il s'agit d'évaluer la stratégie de l'IMF, ses objectifs et la capacité des organes d'administration et de direction de les mettre en œuvre.
- Risk Management : l'objectif étant d'évaluer la capacité de l'IMF à gérer ses risques de manière intégrée et exhaustive y compris ceux que ses participants lui font courir.
- Règlement : il s'agit de l'évaluation de la capacité de l'IMF à assurer le caractère définitif et irrévocable du règlement et la livraison physique des actifs.
- Risque opérationnel et SI : Il s'agit d'évaluer le dispositif de gestion des risques opérationnels mis en place par l'IMF, y compris les procédures et contrôles mis en place pour identifier et surveiller les risques, la robustesse des plans de continuité d'activité et la sécurité physique et de l'information.
- Accès, communication et transparence : Il s'agit d'évaluer la capacité pour l'IMF à assurer un accès équitable, ouvert à tous les participants et à fournir les informations pertinentes aux participants et aux publics.

Cet outil permettra également d'évaluer le degré de conformité de ces IMF aux 24 principes de la BRI.

A. SYSTÈME DES RÈGLEMENTS BRUTS DU MAROC (SRBM)

Au terme de l'année 2015, le SRBM a permis le traitement agrégé de 175 178 ordres de virement, en baisse de 0,27% par rapport à l'exercice précédent. La valeur globale de ces ordres a augmenté de 6,61%, passant de 4 539 milliards de dirhams en 2014 à 4 839 milliards de dirhams en 2015.

Evolution des ordres de virement réglés dans le SRBM en 2015



Source : BAM

La mesure de l'efficacité des mécanismes de liquidité du SRBM est assurée à travers le calcul et le suivi de trois principaux indicateurs, à savoir l'indicateur de délai, le ratio de liquidité intra-journalière et le coefficient d'écoulement des liquidités.

Augmentation du nombre d'opérations mises en file d'attente et baisse de leurs montants

Les suspens constituent un indicateur d'alerte sur la fluidité des règlements au niveau du SRBM et, par conséquent, sur la capacité des banques à honorer leurs engagements intra-journaliers. Au cours de l'année 2015, l'indicateur de délai³³ a enregistré une moyenne quotidienne de 30,65% contre 28,18% une année auparavant. Bien qu'il soit en légère augmentation, cet indicateur révèle un faible risque de rejet en fin de journée des ordres de paiement qui restent en attente dans le système et dénote de la fluidité de ce dernier. Pour rappel, cinq niveaux de risques ont été retenus, scorés sur une échelle allant du plus faible « 1 » au plus élevé « 5 » :

³³ L'indicateur de délai conjugue les deux dimensions de l'attente de l'opération restée en suspens, sa durée de cantonnement dans le système et son montant.

- Premier niveau : [0% ; 21%] ; score 1 : (très faible)
- Deuxième niveau :] 21% ; 41%] ; score 2 : (faible)
- Troisième niveau :] 41% ; 66%] ; score 3 : (moyen)
- Quatrième niveau :] 66% ; 81%] ; score 4 : (élevé)
- Cinquième niveau :] 81% ; 100%]. Score 5 : (très élevé).

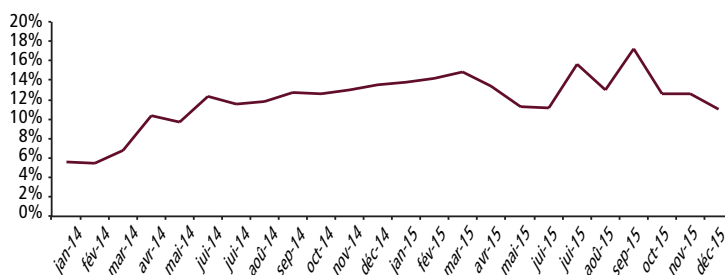
Par ailleurs, seules 31 opérations, correspondant à un volume global de 8,5 milliards de dirhams, ont été rejetées par le système à la clôture de la journée d'échange pour indisponibilité ou insuffisance de provision sur les comptes centraux de règlement des participants donneurs d'ordre.

La fourniture de crédit intra-journalier³⁴ qui a pour objet d'assurer le bon déroulement du processus de règlement et d'éviter que le système ne connaisse des situations de blocage a pris de l'importance depuis la mise en place du règlement en temps réel.

Pas de défaut de remboursement des avances intra journalières

Le recours des participants au SRBM aux facultés d'avance accordées par Bank Al-Maghrib pour l'année 2015 s'est établi en moyenne quotidienne à 6,6 milliards de dirhams, ce qui représente plus de 13% du total des ordres de virements émis par les participants au SRBM. Aucun défaut de remboursement des avances intra-journalières accordées aux participants n'a été enregistré courant 2015.

Evolution du ratio de liquidité intra-journalière 2014-2015



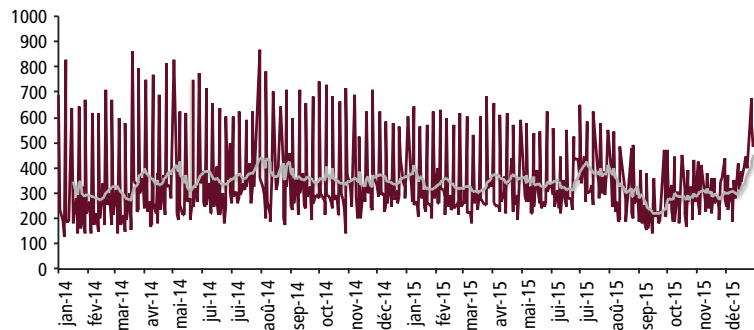
Source : BAM

³⁴ Le ratio de liquidité intra journalière est obtenu par le rapport entre la liquidité intra-journalière globale et le total des opérations réalisées au niveau du SRBM. Il mesure le degré d'utilisation de la liquidité intra-journalière au sein du SRBM et peut également donner une indication sur le niveau de difficultés observées sur le marché monétaire pouvant conduire les banques à recourir à la liquidité intra-journalière.

Le Coefficient d'écoulement des liquidités s'est accru suite à la baisse du ratio de la réserve monétaire des banques

Ce ratio, qui reflète l'efficacité de la structure d'un système de paiement, est calculé en rapportant le total des paiements effectués à travers le SRBM à la somme des réserves obligatoires des banques et du crédit intra-journalier. Un système dont le coefficient d'écoulement des liquidités est bas, peut être inefficace, mais il peut être aussi plus sûr, si les banques détiennent un niveau relativement élevé de réserves pour amortir les chocs de liquidité. Le coefficient d'écoulement des liquidités s'est établi en moyenne quotidienne à 331% durant l'année 2015 alors qu'il s'est établi à 350,5% durant l'année 2014. L'accroissement notable du coefficient d'écoulement des liquidités (240,1% sur l'année 2012) est principalement imputable à la hausse des opérations réalisées au niveau du SRBM ainsi qu'à la baisse du ratio de la réserve obligatoire à 2%.

Evolution du coefficient d'écoulement des liquidités 2014-2015



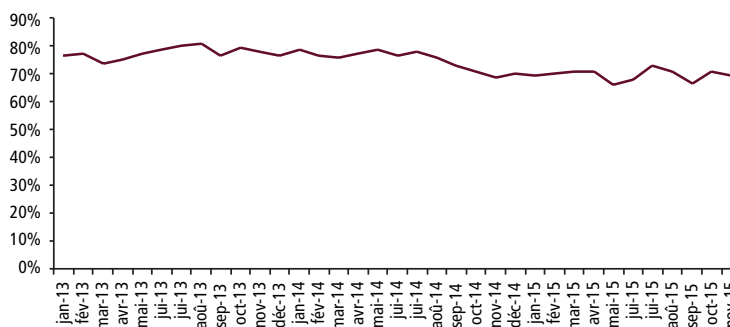
Source : BAM

Taux de concentration important des cinq plus grands participants

En 2015, les cinq plus grandes banques concentrent en moyenne 70% des échanges en valeur, le reste étant partagé entre les quatorze autres établissements bancaires. Pour rappel, si le participant présentant l'obligation de paiement la plus importante dans un système de paiement est défaillant et si les valeurs traitées dans le système sont fortement concentrées sur

un petit nombre de participants, les conséquences financières peuvent être substantielles pour les autres participants. Selon les normes européennes, un taux de concentration de 80% (soit la part de marché des cinq principaux participants) impose une attention particulière.

Evolution du coefficient du taux de concentration 2013-2015



Source : BAM

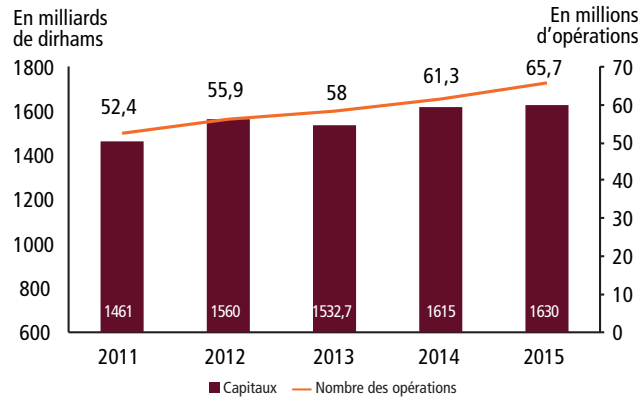
La plateforme du SRBM a présenté un haut niveau de disponibilité

Durant l’année 2015, seuls deux incidents qualifiés de majeurs et ayant impacté le déroulement de la journée d’échange SRBM sont survenus, ce qui a établi le taux moyen de disponibilité annuelle à 99,58%, le système ayant enregistré un taux de disponibilité de 100% durant huit mois. Concernant les opérations de basculement de la plateforme technique du SRBM du site principal vers le site de secours, elles se sont déroulées avec succès, dans le respect du planning initialement arrêté.

B. SYSTÈME INTERBANCAIRE MAROCAIN DE TÉLÉ-COMPENSATION (SIMT)

Poursuivant son évolution ascendante en 2015, l’activité du Groupement pour un Système Interbancaire Marocain de Télécompensation (GSIMT) a enregistré une progression de 7% en nombre et de 9,2% en valeur, avec respectivement 65,7 millions de transactions contre 61,3 millions une année auparavant et des capitaux compensés cumulés se hissant à 1630 milliards de dirhams au lieu de 1615 milliards en 2014.

Evolution annuelle des échanges interbancaires des moyens de paiement 2011-2015

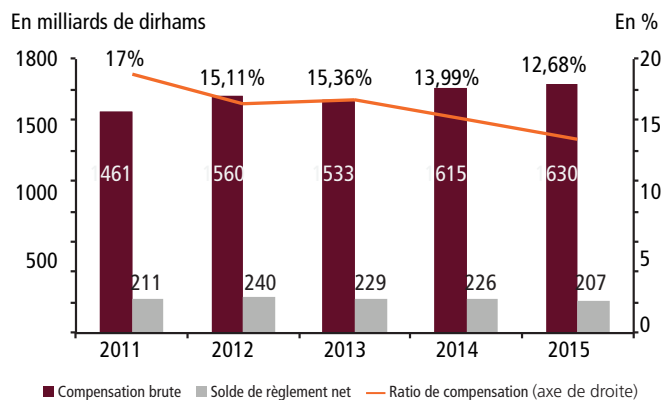


Source : GSIMT

Un niveau de compensation élevé du système

Sur l'année 2015, le ratio de compensation³⁵ s'est établi à un niveau faible de 12,68% traduisant un effet de compensation élevé du système et la réduction des besoins de liquidités pour le règlement des engagements des participants de près de 87%. Ce ratio s'inscrit depuis 2011 dans une tendance baissière, reflétant ainsi une réduction significative des fonds destinés au dénouement des soldes de règlement rapprochés aux montants bruts des échanges.

Evolution annuelle du ratio de compensation 2011-2015



Source : GSIMT

³⁵ Le ratio de compensation permet d'évaluer l'efficacité et la performance du système en termes de compensation des montants bruts échangés à son niveau. Il mesure la part des règlements nets de la valeur des transactions brutes. Un faible ratio de compensation signale que le système exerce un effet de compensation substantiel. Un ratio de compensation (netting) égal ou inférieur à 10 % impose une vigilance particulière.

Non-mobilisation du Fonds de Garantie Permanent

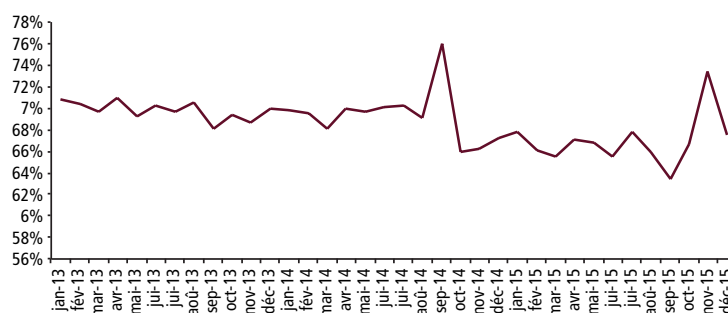
Le Fonds de Garantie Permanent (FGP) mis en place par le GSIMT pour maîtriser les risques financiers dans le système vise la couverture en moyenne de 85% des soldes des journées d'échange.

En 2015, le montant du FGP s'est élevé à 518,8 millions de dirhams et a permis de couvrir, en moyenne, 93% des soldes des journées de compensation sur la période susmentionnée. Au titre de l'année 2015, aucune mobilisation du FGP n'a eu lieu, malgré les positions débitrices importantes qui ont été enregistrées au cours de cet exercice (la position débitrice maximale de l'exercice ayant atteint un niveau de 1600 millions de dirhams).

Taux de concentration important des cinq plus grands participants

En 2015, les cinq plus grandes banques concentrent en moyenne 67% des échanges en valeur ne dépassant pas le seuil critique de 80%. Le tiers restant étant partagé entre les quatorze autres établissements bancaires.

Part des cinq plus grandes banques dans les échanges du GSIMT



Source : BAM

Continuité d'activité et sécurité de l'information

Le dispositif de continuité d'activité du GSIMT a été déployé en 2014 par la mise en place d'un Plan de Secours Informatique (PSI). Son pilotage stratégique est assuré par le Comité de Crise, présidé par le Directeur Général et composé du Président du Conseil d'Administration et des Vices Présidents. La gestion opérationnelle du dispositif est assurée, quant à elle, par le

département du système d'information et du correspondant PSI. Ce plan fait l'objet de tests deux fois par an selon des scénarios de simulation de crise en vue d'initier le personnel à la gestion des situations de vulnérabilités et de valider le bon fonctionnement du plan.

En 2015, le GSIMT a élargi le champ de couverture des risques à d'autres aspects de l'activité, en intégrant les volets humains et logistiques afin de veiller au maintien du caractère opérationnel du SIMT.

En définitive, le taux de disponibilité du SIMT, mesure de la performance du système, a enregistré, en 2015, un haut niveau avoisinant les 99,99%.

C. SYSTÈME DE RÈGLEMENT-LIVRAISON DES TITRES (MAROCLEAR)

En tant que dépositaire central unique des titres au Maroc, Maroclear se situe au cœur de l'industrie des titres en tant qu'infrastructure post-marché, notamment en assurant des fonctions centrales telles la conservation des titres inscrits en compte et la gestion du système de règlement/livraison qui permet de dénouer toutes les transactions réalisées sur les valeurs admises aux opérations du Dépositaire central.

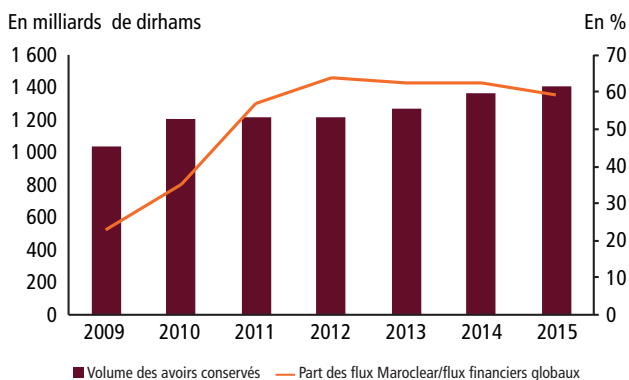
Des volumes d'avoirs³⁶ conservés et des flux importants conduisant à une exposition importante du système financier marocain

Les avoirs conservés ainsi que les flux traités par Maroclear constituent un élément important dans l'évaluation du risque systémique. En effet, les avoirs se sont établis en 2015 à 1401,4 milliards de dirhams. En comparaison avec l'année 2014, les encours des BDT et OPCVM au titre de l'année 2015 se sont appréciés respectivement de 44,1 et 30,2 milliards de dirhams. Au titre de l'année 2015, la valeur consolidée des ordres issus des filières de Maroclear et réglés dans le SRBM s'est établie à 7 589 milliards de dirhams, en baisse de 26,18% par rapport à 2014. Cette variation résulte essentiellement de la diminution

³⁶ Les avoirs conservés ainsi que les flux traités par Maroclear constituent un élément important dans l'appréciation du risque systémique.

du volume des avances accordées par Bank Al-Maghrib, dans le cadre de ses opérations de politique monétaire, traitées au niveau de la filière Repo.

Evolution des indicateurs d'activité de Maroclear



Source : Maroclear, Ministère de l'économie et des finances, Bank Al-Maghrib, Calculs AMMC

Finalisation du projet de normalisation sécurisant davantage les filières « titres »

L'aboutissement du projet de normalisation par la mise en production de la solution métier TCS Bancs V6 a permis l'adoption de la messagerie ISO 15022 sur la majorité des processus métiers notamment les filières Repo's, OTC et OST, sécurisant davantage les échanges y transitant. Afin d'anticiper l'accroissement substantiel du volume des échanges de messages entre Maroclear et ses affiliés, Maroclear a mis en place une solution Gateway pour la gestion des échanges de données. En complément de cette solution, Maroclear a initié en 2015 un chantier de mise en place d'une solution de monitoring des échanges. Cette solution modulaire dont l'implémentation est progressive va permettre à terme d'améliorer la qualité des services d'exploitation et d'assistance aux affiliés.

Maîtrise des incidents au niveau de la plateforme de dénouement

Depuis le déploiement de la nouvelle plateforme en 2010, le nombre d'incidents enregistrés reste globalement maîtrisable. En effet, le taux de disponibilité du système a enregistré un niveau de 100% sur l'année 2015. Quant à la charge du réseau Telecom, elle a atteint un niveau mensuel moyen de 8% sur la même année.

Amélioration continue du système de management de la sécurité de l'information

Dans le cadre de l'amélioration continue de son système de management de la sécurité de l'information, un audit externe de suivi conformément au cycle de certification défini par l'ISO a été conduit par l'organisme certificateur Bureau Veritas. Cet audit a été couronné par la reconduction, pour la deuxième année successive, de la certification ISO 27001.

Renouvellement des dispositifs de sécurité

Face à la multitude des menaces de sécurité visant les systèmes d'information, Maroclear a entamé dans un premier temps la restructuration de son architecture réseau ainsi que la mise à niveau de ses dispositifs de sécurité. Durant l'année 2015, plusieurs actions ont été réalisées. Il s'agit de :

- La mise à jour de l'ensemble des équipements réseaux en appliquant les recommandations issues des plans d'actions des audits de 2014 et 2015 ;
- Le renouvellement de la solution d'authentification forte mise en place pour l'accès des utilisateurs externes ;
- Le renouvellement des firewalls internes qui sera finalisé au premier semestre 2016.

Renforcement du système de gouvernance

Maroclear a procédé au cours de l'année 2015 au renforcement de son dispositif de contrôle interne. Une revue de plusieurs lots de procédures a été effectuée, afin de vérifier l'existence des points de contrôle de 1^{er} niveau et d'évaluer l'efficacité de ces contrôles en fonction des risques associés et proposer les améliorations nécessaires. Les contrôles de 2^{ème} niveau ont été déployés en fonction de la maturité des dispositifs de contrôle de 1^{er} niveau et du profil de risque des activités à contrôler.

Renforcement de l'assise juridique de Maroclear

Les participants d'une IMF et leurs clients sont susceptibles d'être confrontés à des risques de crédit ou de liquidité imprévus, incertains ou ingérables, qui pourraient également générer ou amplifier des risques systémiques si la base juridique des activités et opérations est inadéquate, floue ou opaque.

Maroclear a procédé durant l'année 2015 au recensement de l'ensemble des lois, normes et règlements auxquels le dépositaire est assujéti. Ce recueil des lois et règlements permet d'analyser les exigences des lois, normes et règlements et d'assurer un suivi de conformité par rapport à leur mise en place et de déceler ensuite les risques de non-conformité y afférents.

Les nouveaux principes pour les IMF édictés par la BRI précisent que les investissements d'une IMF devraient consister en des instruments présentant des risques minimales de crédit, de marché et de liquidité.

Risque d'investissement maîtrisé

En 2015, le portefeuille de trésorerie est investi en fonction de trois horizons de placements à savoir : court terme, moyen terme et long terme. Les investissements opérés ont porté uniquement sur différents types d'instruments sécurisés : OPCVM monétaires et OPCVM court terme, dépôts à terme, bons du trésor et obligations dégageant ainsi une plus-value annuelle de 7,6 millions de dirhams.

D. SYSTÈMES DE COTATION ET DE COMPENSATION DE LA BOURSE DES VALEURS DE CASABLANCA³⁷

Les infrastructures de marché pilotées par la société gestionnaire présentent globalement un risque opérationnel faible

Les moyens organisationnels, matériels et techniques mis en place par la société gestionnaire de la Bourse des valeurs de Casablanca pour assurer le bon fonctionnement du marché boursier permettent la sécurisation des échanges.

Le système de cotation ainsi que l'ensemble des systèmes d'information de la Bourse de Casablanca constituent l'un des aspects les plus critiques pour le bon fonctionnement du marché. Des indicateurs sont mis en place pour la surveillance en temps réel des capacités et des performances du système d'information.

³⁷ Ce paragraphe s'intéresse aux aspects relatifs aux risques opérationnels ; les autres aspects étant déjà abordés dans le paragraphe IV-1-B relatif au marché boursier.

Sur les quatre dernières années, le système de cotation de la Bourse de Casablanca a affiché un taux de disponibilité de 100% et dispose d'une capacité supérieure au volume traité.

Après une année 2014 sans incidents, l'année 2015 a été marquée par quelques incidents ayant perturbé le fonctionnement régulier du marché dont celui du 21 septembre 2015 ayant conduit au report de l'ouverture de la séance de bourse.

Un plan de continuité des activités en amélioration continue

La Bourse de Casablanca dispose d'un système de management de la sécurité de l'information certifié conforme à la norme ISO 27001. Dans le cadre de ce dispositif, un plan de continuité d'activité (PCA) avait été mis en place et testé en 2013. Une mise à jour de ce PCA a été réalisée en 2014.

Les risques relatifs à la maintenance et au développement globalement maîtrisés

La société gestionnaire a pu reconduire les contrats de maintenance des outils existants « Sungard » et « Euronext » et ce, jusqu'à septembre 2016. Cette reconduction s'inscrit dans le chantier global d'acquisition d'une nouvelle plateforme de cotation. Les accords y afférents ont été conclus en juin 2014 avec la London Stock Exchange portant sur le déploiement d'une nouvelle plateforme en sus d'un accompagnement stratégique. Le chantier a été entamé avec le prestataire avec une date prévisionnelle de mise en production en juillet 2016.

Mise en place en 2015 d'un dispositif de contrôle interne

La Bourse de Casablanca a formalisé en 2015 son dispositif de contrôle interne avec l'instauration des contrôles permanents et périodiques ainsi que du suivi des actions correctives.

Une cartographie des risques a été établie et devrait être mise à jour annuellement. Les fonctions d'audit interne et de contrôle interne ont été séparées tout en renforçant l'effectif par le recrutement d'un responsable d'audit interne.

Encadré N°11: Evaluation de la mission FSAP

La mission d'évaluation du système financier marocain FSAP (Financial Sector Assessment Program) qui a été conduite au Maroc en 2015 a englobé, également, l'évaluation de deux Infrastructures de Marchés Financiers existantes et l'évaluation de la responsabilité des autorités de régulation en matière de surveillance de ces infrastructures. Enfin, cette mission a également émis des recommandations sur le projet d'opérationnalisation de la Chambre de Compensation-Contrepartie Centrale.

Selon la mission FSAP, l'adoption du projet de loi portant statut de Bank Al-Maghrib, lequel instaure un nouveau cadre juridique pour les IMFs, permettra à la Banque de renforcer davantage ses responsabilités en matière de surveillance des IMFs.

Concernant l'évaluation de la conformité du SRBM aux Principes pour les Infrastructures de Marchés Financiers (PFMI), la mission FSAP fait ressortir que le SRBM est globalement conforme aux standards internationaux.

Par ailleurs, l'évaluation de la conformité de Maroclear aux PFMI a fait ressortir que la pleine conformité de celui-ci aux standards est tributaire de la mise en œuvre dans l'immédiat des recommandations ayant trait à la mise en œuvre d'un cadre de gestion intégrée des risques financiers inhérents aux activités de dépositaire central et de gestionnaire du système de règlement-livraison de titres et à la maîtrise des risques opérationnels par la mise en place d'un site de back-up distant ne présentant pas le même profil de risque que le site principal.

S'agissant du projet CCP, la mission FSAP a noté que sa mise en œuvre devrait être en ligne avec les principes CPIM/OICV et les meilleures pratiques en la matière. Des orientations d'ordre général, axées sur la maîtrise des risques inhérents à ce type d'activité, ont été formulées, notamment quant aux mécanismes de garantie à mettre en œuvre en cas de défaillance d'un membre compensateur et ce en raison du caractère systémique de la CCP, en tant qu'infrastructure de marché qui concentre l'ensemble des risques (crédit, liquidité, opérationnel...etc.).

D. CYBER-RÉSILIENCE

Recrudescence des cyber-attaques à l'échelle internationale

Les attaques de type DDoS «Distributed Denial Of Service» destinées à bloquer les systèmes d'informations des institutions financières, sont devenues courantes à l'échelle internationale. Les atteintes à la réputation d'une institution financière susceptibles d'en découler peuvent avoir des conséquences importantes en cas d'indisponibilité durable et altérer la confiance des clients. Des attaques de grande ampleur simultanées visant plusieurs établissements pourraient même représenter un risque systémique si les acteurs financiers et autres contreparties interrompaient leurs opérations avec ces établissements.

Un autre type d'attaque pourrait également avoir un impact encore plus critique. Combinant des techniques sophistiquées d'intrusion et d'usurpation de droits d'accès aux systèmes informatiques, les «Advanced Persistent Threat» (APT) pourraient, en effet, permettre aux pirates d'accéder (pendant une longue période) directement aux applicatifs et aux bases de données les plus sensibles pour les institutions financières, notamment celles liées à la tenue des comptes ou aux flux de paiement de masse. Une attaque réussie de ce type pourrait entraîner des dommages considérables pour un établissement, à la fois financiers et de réputation, susceptibles de faire peser un risque sur sa continuité d'activité. L'exactitude des données relatives aux transactions et aux positions des clients pourrait être altérée, ce qui entraînerait des répercussions sur un grand nombre d'agents économiques en relation avec la banque et ses clients, notamment institutionnels.

Le tableau ci-après relatif à la cartographie du risque, à l'échelle internationale, explicite la notation des cyber-pirates selon leur incidence potentielle.

Cyberpirates	Incidences						
	Vol ou fraude de nature financière	Vol d'actifs intellectuelles liés aux plans stratégiques	Perturbation des opérations	Destruction d'infrastructures essentielles	Atteinte à la réputation	Menaces à la vie et à la sécurité	Retombées d'ordre réglementaire
Crime organisé	Très élevée	Élevée	Modérée	Modérée	Très élevée	Modérée	Très élevée
Cybermilitants	Modérée	Modérée	Très élevée	Modérée	Très élevée	Modérée	Modérée
Adversaires de haut rang	Modérée	Modérée	Très élevée	Très élevée	Très élevée	Modérée	Très élevée
Agents internes	Très élevée	Modérée	Modérée	Modérée	Modérée	Élevée	Modérée
Tierces parties	Modérée	Élevée	Élevée	Élevée	Très élevée	Modérée	Très élevée
Pirates solitaires doués	Très élevée	Modérée	Modérée	Modérée	Modérée	Modérée	Modérée

■ Très élevée ■ élevée ■ Modérée ■ Faible

Nota : Ces cotes s'inspirent d'une évaluation des risques pesant sur les institutions financières qui a été menée par Deloitte
 Source : Deloitte Center For Financial Services (2014)

Nécessité de renforcer la cyber-résilience des infrastructures de marché

Étant donné la dimension transfrontière et le caractère très évolutif du cyber-risque, la cyber-sécurité est considérée comme un enjeu public d'envergure mondiale, ainsi de nombreux travaux sur le sujet sont traités au niveau international. On peut énumérer les différentes initiatives, notamment:

- le groupe de travail du CPMI/IOSCO, vient tout juste de publier son rapport sur la cyber-résilience des infrastructures de marché;
- au niveau de l'Union européenne, la directive « Network and Information Security » (NIS) prévoit des obligations en matière de déclaration d'incident de sécurité pour les entreprises et les plateformes du numérique. Elle confie un rôle de coordination au réseau européen des Agences nationales de sécurité des systèmes d'information.

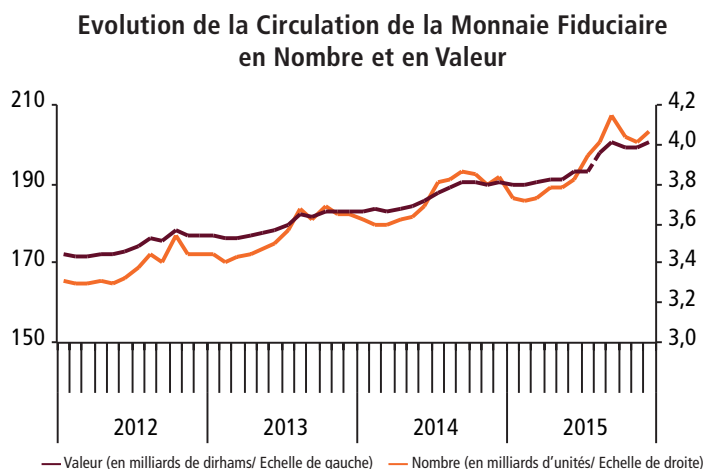
Le Maroc n'est pas épargné par ces menaces, mais pour l'heure, les IMFs nationales n'ont rapporté aucun incident majeur relatif à une cyber-attaque. Pour l'année 2016, Bank Al Maghrib s'est fixé comme priorité d'élaborer les règles minimales devant être observées par les gestionnaires des Infrastructures de Marchés Financiers aux fins de renforcer leurs capacités de cyber-

résilience. Il s'agira dans un premier temps de fixer aux IMF les règles minimales à observer pour réaliser les tests périodiques d'intrusion des systèmes d'informations.

IV.3 APPROVISIONNEMENT EN MONNAIE FIDUCIAIRE

Approvisionnement de l'économie en mettant à disposition des stocks opérationnels selon un découpage géographique prédéfini

La demande du cash maintient son trend haussier comme le confirme la croissance du numéraire en circulation d'une année à l'autre. En dépassant pour la première fois la barre des 200 milliards de dirhams, la circulation fiduciaire s'est établie à 206 milliards de dirhams à fin 2015, en hausse de 7,4% par rapport à 2014. Cette augmentation qui est la plus significative constatée après le pic de 9% en 2011, se justifie principalement par l'impact de la bonne campagne agricole.

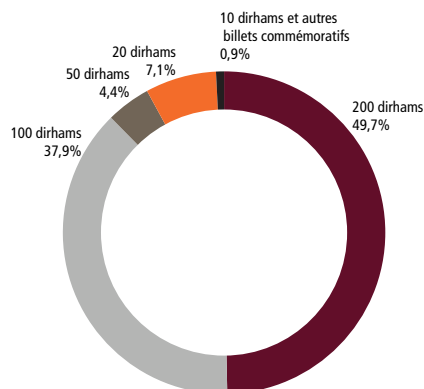


Source : BAM

La circulation fiduciaire est constituée à 99% de billets de banques. Cette masse s'inscrit en hausse de 7,4% pour s'établir à 203 milliards de dirhams soit 1,4 milliard de billets.

La ventilation des billets en circulation, en nombre, révèle toujours la prépondérance du 200 dirhams, dont la part a gagné 0,4 point, pour atteindre 49,7% à fin 2015. Les 100 et 50 dirhams ont vu leurs parts se stabiliser respectivement à 37,9% et 4,4%. La part du 20 dirhams a accusé un recul en passant de 7,4% à 7,1%.

Ventilation des billets en circulation en 2015



Source : BAM

L’approvisionnement de l’économie nationale en billets de banque, a concerné un volume de 2,3 milliards de billets en 2015 en augmentation de 9% par rapport à 2014.

Bank Al-Maghrib a assuré 44% des approvisionnements grâce aux sorties au niveau de ses guichets et qui se sont établies à 1,014 milliard de coupures, en hausse de 0,2% par rapport à 2014. Ces sorties sont constituées de 37% de billets neufs, 27% de billets valides issus du traitement automatique de BAM et 36% de billets valides réalisés par les CPT et versés à BAM comme excédents des banques commerciales.

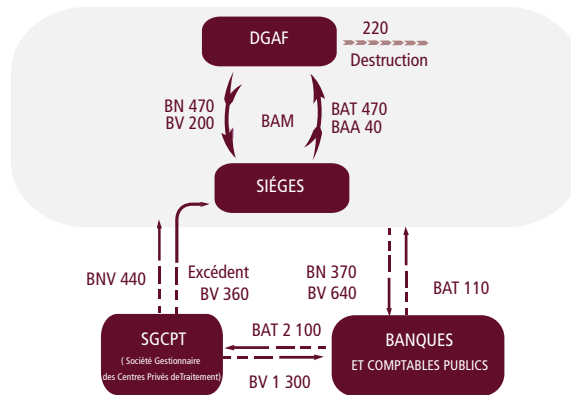
Grâce à la délégation accordée par BAM pour le traitement qualitatif des billets en circulation, le reste des approvisionnements évalué à 1,294 milliard de coupures a été assuré par les douze Centres Privés de Traitement (CPT), dont la contribution est sans cesse croissante passant de 50% en 2011 à 72% en 2015 et ce, y compris les excédents des billets valides versés à BAM.

Mise en place d’un plan de continuité des activités fiduciaires (PCA) basé sur la constitution de stocks stratégiques

En effet, cette activité a permis une optimisation considérable de la logistique du traitement qualitatif des billets. Elle connaît un développement important depuis son démarrage il y a 10 ans

maintenant. L'année 2015 a été marquée par la fusion des deux groupes BCC et G4S. Aujourd'hui, plus que deux SGCPPT exercent à travers le Royaume : la société BCC avec 5 CPT et la société Brink's qui a ouvert son 7^{ème} centre à Témara cette même année.

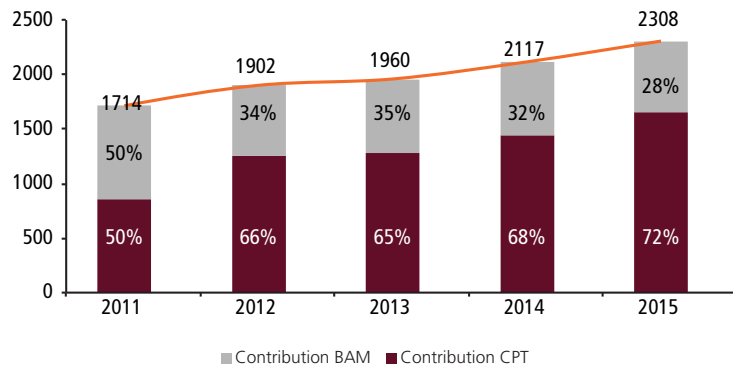
Cash Cycle 2015 des billets de banque (en millions de coupures)



BN : Billets neufs BV : Billets valides BNV : Billets non valides BAT: Billets à trier BAA : Billets à annuler

Source : BAM

Contribution de BAM et CPT dans les sorties globales en millions de coupures (2011-2015)

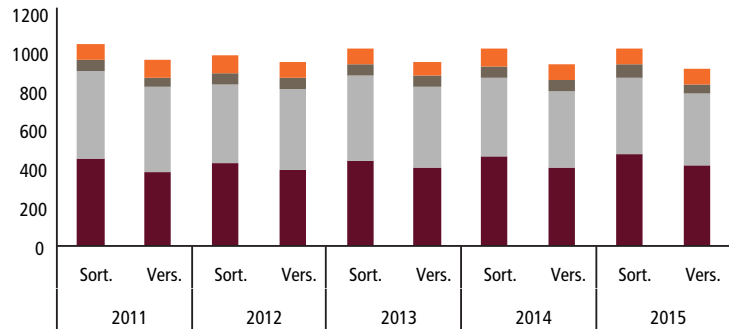


Source : BAM

Il convient de noter aussi que le développement du rôle des CPT dans la filière fiduciaire a contribué à la stabilisation des mouvements de billets de banque aux guichets de BAM. Dès

lors, les flux de sorties et de versements de billets se sont maintenus à une moyenne d'environ 1 milliard de billets durant les 5 dernières années.

Evolution des sorties et versements des billets aux guichets de BAM en millions de coupures (2011-2015)



■ 20 dirhams ■ 50 dirhams ■ 100 dirhams ■ 200 dirhams

Source : BAM

Dans un autre registre, le risque du faux monnayage reste limité dans notre pays. Le taux de contrefaçon s'est inscrit en baisse de 0,5 point par rapport à 2014 pour s'établir à 7,6 faux billets par million de billets en circulation. Ce taux demeure faible au regard des taux constatés à l'international. Par contre, la valeur des faux billets décelés en 2015 reste limitée à 1,3 million de dirhams, enregistrant une légère augmentation de 1,2%.

LISTE DES ABRÉVIATIONS

LISTE DES ABRÉVIATIONS

ACAPS	AUTORITÉ DE CONTRÔLE DES ASSURANCES ET DE LA PRÉVOYANCE SOCIALE
AMMC	AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX
BAM	BANK AL-MAGHRIB
BCE	BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
BCEAO	BANQUE CENTRALE DES ETATS DE L'AFRIQUE DE L'OUEST
BDT	BONS DU TRÉSOR
BEAC	BANQUE DES ETATS DE L'AFRIQUE CENTRALE
BRI	BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
BTP	BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS
BVC	BOURSE DES VALEURS DE CASABLANCA
CA	CHIFFRE D'AFFAIRES
CCG	CONSEIL DE COOPÉRATION DU GOLFE
CCP	CHAMBRE DE COMPENSATION CONTREPARTIE CENTRALE
CDG	CAISSE DE DÉPÔT ET DE GESTION
CMI	CENTRE MONÉTIQUE INTERBANCAIRE
CPIM	COMITÉ SUR LES PAIEMENTS ET LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ
CSPR	COMITÉ SUR LES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT
DAT	DÉPÔT A TERME
FCP	FONDS COMMUN DE PLACEMENT
FGP	FONDS DE GARANTIE PERMANENT
FMI	FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL
FPCT	FONDS DE PLACEMENT COLLECTIFS EN TITRISATION
GE	GRANDE ENTREPRISE
HHI	INDICE HERFINDAHL-HIRSCHMANN
IAM	ITISSALAT AL MAGHRIB
IDE	INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS
IMF	INFRASTRUCTURES DES MARCHÉS FINANCIERS
IR	IMPÔT SUR LES REVENUS
IS	IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS
LCR	LIQUIDITÉ DE COURT TERME
MADEX	MOROCCAN MOST ACTIVE SHARES INDEX
MASI	MOROCCAN ALL SHARES INDEX
MENA	MOYEN ORIENT ET AFRIQUE DU NORD
MRE	MAROCAIN RÉSIDENT À L'ETRANGER
OICV	ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS
OMLT	OBLIGATAIRES MOYEN ET LONG TERME
OPCR	ORGANISMES DE PLACEMENT EN CAPITAL RISQUE

OPCVM	ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES
PCA	PLAN DE CONTINUITÉ DES ACTIVITÉS
PCEC	PLAN COMPTABLE DES ETABLISSEMENTS DE CRÉDITS
PER	PRICE EARNING RATIO
PIB	PRODUIT INTÉRIEUR BRUT
PME	PETITE ET MOYENNE ENTREPRISE
RBE	RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION
RNPG	RÉSULTAT NET PART DU GROUPE
SCR	SOCIÉTÉ CENTRALE DE RÉASSURANCE
SICAV	SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE
SIMT	SYSTÈME INTERBANCAIRE MAROCAIN DE TÉLÉ-COMPENSATION
SMSI	SYSTÈME DE MANAGEMENT DE LA SÉCURITÉ DE L'INFORMATION
SRBM	SYSTÈME DES RÈGLEMENTS BRUTS DU MAROC
TCN	TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES
TPE	TRÈS PETITE ENTREPRISE
TPM	TAUX MOYEN PONDÉRÉ
TPME	TRÈS PETITE ET MOYENNE ENTREPRISE
TVA	TAXE SUR LA VALEUR AJOUTÉE
VC	VALEURS COTÉES
VNC	VALEURS NON COTÉES

