



1959 - 2019

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

EXERCICE 2018

WALI

M. Abdellatif JOUAHRI

DIRECTEUR GÉNÉRAL

M. Abderrahim BOUAZZA

COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Abdelali EL BERRIA

CONSEIL

M. Le Wali

M. Le Directeur Général

M. Abdellatif BELMADANI

M. Mohammed BENAMOUR

Mme Miriem BENSALAH CHAQROUN

M. Bassim JAI-HOKIMI

M. Mustapha MOUSSAOUI

Mme Faouzia ZAABOUL

RAPPORT SUR L'EXERCICE 2018

PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI

WALI DE BANK AL-MAGHRIB

Majesté,

En application de l'article 57 de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le Dahir n° 1-05-38 du 20 chaoual 1426 (23 novembre 2005), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2018, soixantième exercice de l'Institut d'émission.

SOMMAIRE

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

PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande.....	26
1.3 Marché de l'emploi.....	37
1.4 Inflation.....	47
1.5 Finances publiques.....	59
1.6 Balance des paiements.....	77
1.7 Conditions monétaires.....	90
1.8 Marchés des actifs.....	107
1.9 Financement de l'économie.....	123

PARTIE 2. REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

Faits marquants de l'année.....	133
2.1 Gouvernance et stratégie.....	136
2.2 Missions de la Banque.....	149
2.3 Communication et ouverture sur l'environnement de la Banque.....	173
2.4 Ressources.....	175

PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2018.....	181
3.2 Etats de synthèse et notes annexes.....	183
3.3 Rapport général du CAC.....	215
3.4 Approbation par le Conseil de la Banque.....	217

ANNEXES STATISTIQUES.....	219
---------------------------	-----

TABLE DES MATIERES.....	267
-------------------------	-----

Majesté,

L'espoir nourri en 2017 que l'économie mondiale ait amorcé un nouveau cycle d'expansion, après une décennie marquée par les séquelles de la crise, s'est rapidement estompé en 2018. Dans un contexte de tensions commerciales et géopolitiques, d'incertitudes liées au Brexit et de durcissement des conditions financières, la croissance est revenue à 3,6%. Ce ralentissement, qui s'est accompagné d'un net affaiblissement du rythme du commerce international, a concerné un grand nombre de pays aussi bien en développement qu'avancés, à l'exception notable des Etats-Unis.

En dépit de cette évolution globalement défavorable, la situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer dans les économies avancées. Le taux de chômage s'est situé à 3,9% aux Etats-Unis, soit son plus bas depuis près d'un demi-siècle, et a poursuivi son recul dans la zone euro quoique demeurant élevé dans certains pays membres.

Pour ce qui est des matières premières, il est à relever en particulier que les cours des produits pétroliers ont connu une nouvelle progression, soutenus principalement par la reconduction de l'accord sur la réduction de la production des membres de l'OPEP et de certains pays non membres. Tirée par ce renchérissement, l'inflation a de nouveau augmenté globalement tant dans les pays émergents et en développement que dans les économies avancées, s'établissant dans le cas des Etats-Unis à un niveau proche de l'objectif de la FED.

Cette dernière, confortée également par le dynamisme de l'activité, a accéléré le processus de normalisation de sa politique monétaire, avec quatre hausses de la fourchette cible de ses taux et la poursuite de la réduction de la taille de son bilan. De son côté, la BCE a maintenu son orientation accommodante, gardant ses taux directeurs inchangés, tout en continuant à diminuer graduellement ses achats d'actifs avant de les arrêter en fin d'année.

Au niveau des marchés financiers, les places boursières américaines ont de nouveau enregistré des performances remarquables, alors que celles de la zone euro et du Royaume-Uni se sont inscrites en baisse, impactées notamment par les inquiétudes liées aux conséquences du Brexit et des perspectives économiques moins favorables. Sur les marchés de change, l'euro ainsi que les monnaies des principales économies émergentes ont accusé des dépréciations face au dollar, particulièrement prononcées dans le cas de la Turquie et de l'Argentine.

Dans cet environnement incertain et en rapide mutation, l'économie nationale a continué de croître à des rythmes faibles à modérés, avec une croissance de 3,0% après 4,2% en 2017. Les conditions climatiques propices pour la deuxième année consécutive ont permis de maintenir une évolution positive de la valeur ajoutée agricole, tandis que les secteurs non agricoles ont poursuivi leur lente reprise avec une hausse limitée à 2,6%. L'activité a connu une relative accélération dans

les industries de transformation, est restée soutenue, quoiqu'en décélération, dans le tourisme et est demeurée atone dans le BTP. Du côté de la demande, la contribution des exportations nettes à la croissance économique est redevenue négative à hauteur de 1,3 point de pourcentage, celle de sa composante intérieure ayant augmenté à 4,3 points.

Sur le marché du travail, la situation a été caractérisée par une relative amélioration en termes de création d'emploi, avec 112 mille nouveaux postes concentrés pour plus de la moitié dans les services. Le marché est resté toutefois peu attractif avec une régression des entrées nettes à 64 mille demandeurs, induisant une nouvelle diminution du taux d'activité, notamment en milieu urbain. Dans ces conditions, le taux de chômage est revenu à 9,8% au niveau national et à 14,2% dans les villes, tout en restant très élevé parmi les jeunes citadins de 15 à 24 ans dont plus de quatre sur dix sont sans emploi.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, l'année a été marquée par une accentuation des déficits jumeaux. Ainsi, et en dépit de la poursuite d'une performance notable des exportations, notamment des dérivés de phosphates et de l'automobile, la balance commerciale a continué de se détériorer, sous l'effet essentiellement d'un alourdissement de la facture énergétique et d'un accroissement des acquisitions de biens d'équipement. De même, les recettes de voyage ont affiché une forte décélération, malgré la bonne tenue de l'activité touristique, et les transferts des MRE ont accusé un repli, le premier après celui de 2014. Tenant compte également d'une réduction sensible des dons du CCG, le déficit du compte courant s'est aggravé, passant de 3,4% à 5,5% du PIB. En revanche, portés par une importante opération de cession dans le secteur des assurances, les afflux d'investissements directs étrangers ont atteint 47,4 milliards de dirhams ou 4,3% du PIB. Les réserves internationales nettes de Bank Al-Maghrib se sont élevées au terme de l'année à 230,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent d'un peu plus de 5 mois d'importations de biens et services.

Parallèlement, la consolidation budgétaire a connu un certain ralentissement, le déficit s'étant accentué de 3,5% à 3,7% du PIB, niveau bien au-dessus de la cible de 3% retenue dans la loi de finances de 2018. Outre la baisse des dons, cette évolution est imputable à la hausse des charges au titre des autres biens et services et de la compensation. A l'inverse, les dépenses d'investissement ont accusé un recul, le premier depuis 2013. Concernant les recettes fiscales, elles ont enregistré une amélioration de 4,2%, recouvrant notamment des augmentations des rentrées au titre de la TVA et de l'IR, ainsi qu'un repli de celles de l'IS. Tenant compte de ces éléments, le taux d'endettement du Trésor a augmenté à 65,3% du PIB, avec un accroissement à 51,9% du PIB de sa composante intérieure et une régression à 13,4% du PIB de celle extérieure.

Dans le but d'accélérer l'apurement du stock des arriérés au titre de la TVA et de soulager la trésorerie des entreprises, le Ministère de l'Economie et des Finances a mis en place en collaboration avec les banques un système de remboursement à travers des opérations d'affacturage. Le montant ainsi

restitué au terme de l'année a atteint 26,3 milliards de dirhams au bénéfice d'entreprises aussi bien publiques que privées.

Dans ce contexte, l'inflation a affiché une hausse notable, passant de 0,7% à 1,9%, tirée en grande partie par le renchérissement des produits alimentaires à prix volatils. Tablant sur une progression modérée des prix à moyen terme et sur la poursuite d'une reprise graduelle des activités non agricoles, Bank Al-Maghrib a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire, gardant son taux directeur inchangé à un niveau historiquement bas. Elle a également continué à assurer un financement adéquat de l'économie, augmentant sensiblement le volume de ses injections hebdomadaires pour faire face au creusement du besoin de liquidité bancaire en lien essentiellement avec un net accroissement de la circulation fiduciaire. En parallèle, la Banque a veillé à la transmission de ses décisions et à l'amélioration des conditions d'octroi des prêts, ce qui s'est traduit par une baisse des taux débiteurs qui a bénéficié notamment aux entreprises. Malgré cette diminution, la croissance du crédit bancaire est ressortie limitée, pâtissant en particulier de la faiblesse de la demande.

L'année a été marquée par le lancement le 15 janvier du processus de flexibilisation graduelle du régime de change qui vise principalement à renforcer la résilience de l'économie nationale face aux chocs externes et à soutenir sa compétitivité. La première phase de cette transition a consisté en l'élargissement de la bande de fluctuation du dirham de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$, tout en maintenant inchangé le panier de référence comme base de calcul du cours central. La Banque a poursuivi tout au long de l'année ses efforts d'accompagnement, de communication et de sensibilisation. Elle a aussi adapté son cadre opérationnel, en mettant en place, comme principal mode d'intervention, un dispositif d'adjudications pour les achats et ventes de devises contre dirham.

La première année de mise en œuvre de cette réforme s'est déroulée dans des conditions favorables, avec une large appropriation par le système bancaire, une adaptation progressive des opérateurs économiques et un approfondissement du marché de change interbancaire. En outre, reflétant son alignement sur les fondamentaux de l'économie, le cours de change du dirham a évolué à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de la banque centrale.

L'aboutissement et la réussite de ce chantier sont conditionnés par la satisfaction de certains prérequis, dont notamment la consolidation des équilibres macroéconomiques qui devrait rester parmi les préoccupations centrales des autorités. Il ne peut non plus produire les résultats escomptés sans la mise en œuvre d'autres réformes structurelles visant notamment à améliorer la productivité, diversifier l'économie et développer une offre exportable consistante, compétitive et à plus forte valeur ajoutée.

S'agissant du secteur bancaire, il a pu globalement préserver sa rentabilité en dépit d'une croissance limitée du crédit. Dans le cadre de l'alignement de la réglementation comptable et prudentielle sur les standards internationaux, Bank Al-Maghrib a introduit en 2018 la norme comptable

IFRS 9 qui rehausse la protection des institutions bancaires contre le risque de crédit. Dans un souci de préserver la capacité de financement du système bancaire, elle a privilégié une mise en œuvre graduelle, basée sur des études d'impact et sur la concertation avec les acteurs.

Au plan macroprudentiel, la Banque a continué, en étroite collaboration avec le Département en charge des Finances et les autres régulateurs financiers, à renforcer la surveillance du secteur financier. Elle a en particulier mis en place un cadre d'analyse des interactions entre les politiques monétaire et macroprudentielle et a déployé un dispositif d'analyse des risques inhérents à la réforme du régime de change.

Sur un autre registre, l'évaluation mutuelle du dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme par le Groupe d'Action Financière pour le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord a relevé plusieurs insuffisances qui requièrent un suivi renforcé de notre pays de la part de ce groupe. Il est ainsi primordial que les autorités publiques et les parties concernées du secteur privé se mobilisent pour assurer la mise en œuvre des recommandations issues de cet examen. Dans ce sens, la Banque a continué d'étoffer son cadre de régulation et de contrôle en la matière, tout en accompagnant les acteurs bancaires dans leur mise en conformité aux nouvelles exigences.

Au niveau de la place boursière de Casablanca, après deux années consécutives de hausse, les cours se sont globalement inscrits en baisse, avec un recul de 8,3% du MASI, et le volume des échanges s'est sensiblement contracté. Malgré cette contreperformance, le niveau de valorisation tel que mesuré par le PER, reste encore élevé en comparaison avec les principales places des marchés frontières. S'agissant des actifs immobiliers, les prix se sont globalement stabilisés, après un important accroissement en 2017, et le nombre de transactions a progressé de 4,8%.

En matière d'inclusion financière, le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib ont achevé, dans le cadre d'une démarche participative, l'élaboration de la Stratégie Nationale de l'Inclusion Financière. Celle-ci vise la résorption du déficit et la réduction des inégalités dans ce domaine au bénéfice en particulier des jeunes, des femmes et de la population rurale. Dans le même sens, les efforts consentis par la Banque, conjointement avec l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications et les autres parties prenantes ont permis le déploiement du paiement mobile national interopérable et en temps réel. Bank Al-Maghrib a finalisé à cet effet la mise en place du cadre réglementaire le régissant et a accordé plus d'une dizaine d'agréments d'établissements de paiement.

Majesté,

A la lumière de l'ensemble de ces évolutions, notre pays aura connu une conjoncture difficile en 2018. Il n'a pas pu ainsi réduire ses déficits économiques et sociaux à un moment où il fait face au plan interne à des attentes sociales de plus en plus élevées et au niveau externe à un environnement caractérisé par des mutations profondes aux implications incertaines.

En effet, l'économie mondiale reste marquée par les séquelles de la crise avec notamment des niveaux élevés d'endettement et un creusement des inégalités qui induit un affaiblissement de la confiance dans les institutions publiques et une montée du populisme. A cela s'ajoutent, les tensions géopolitiques, les mouvements migratoires liés à la multiplication des conflits et le changement climatique dont les manifestations sont de plus en plus tangibles. Plus récemment, la tendance vers le protectionnisme et la remise en cause du multilatéralisme et des règles du commerce mondial, avec une escalade sans précédent de la guerre commerciale, accentuent l'incertitude et menacent le commerce et la croissance.

Face à ces défis externes, et après des performances remarquables au cours de la première décennie du millénaire, notre pays connaît des difficultés persistantes ces dernières années. Ainsi, l'atonie des activités non agricoles depuis 2013 commence à devenir préoccupante. La progression de leur valeur ajoutée oscille autour de 2,3% contre 4,6% entre 2000 et 2012 et la croissance globale reste rythmée par l'alternance de bonnes et mauvaises campagnes agricoles, avec un taux annuel moyen limité à 3,3%. Si cette situation perdure, l'ambition de l'émergence serait difficile à concrétiser même sur un horizon lointain.

Cette évolution n'est pas sans impact sur le marché du travail. Au cours des six dernières années, plus de neuf emplois créés sur dix, au lieu de sept auparavant, sont concentrés dans les activités tertiaires, notamment dans le commerce et les services personnels où l'informel est largement répandu. En outre, l'apparente résistance à la hausse du chômage n'est qu'une conséquence de l'accélération de la baisse du taux d'activité qui, elle-même, ne serait que le reflet du découragement de certaines franges de la population en âge de travailler. Si le taux d'activité, faible en comparaison internationale, était à son niveau du début des années 2000, le marché aurait compté près de deux millions d'actifs supplémentaires.

De surcroît, les perspectives restent incertaines. En effet, la lenteur et les divergences entourant la déclinaison de la vision 2030 de l'éducation risquent de perpétuer les contreperformances, déjà alarmantes, de notre système d'éducation et de formation et condamner encore des générations de nos enfants et de nos jeunes à l'exclusion économique et sociale. D'un autre côté, la révolution digitale est en train de rehausser de manière radicale les exigences du marché du travail, rendant l'accès à l'emploi plus difficile pour des pans entiers de la main d'œuvre peu préparée aux métiers de demain. A cela s'ajoute le problème non moins inquiétant de l'attractivité exercée par les

économies avancées sur les compétences des pays émergents et en développement et qui se traduit chaque année par l'exode de cohortes de diplômés qui se voient offrir de meilleures conditions de travail.

Le Maroc sous-exploite ainsi de manière significative les opportunités temporaires de sa transition démographique pour renforcer son capital humain, une composante importante de sa richesse immatérielle et un facteur déterminant de son développement comme le faisait ressortir l'étude sur l'évolution de la richesse réalisée par le CESE et BAM sur instructions royales. Par ailleurs, l'exclusion du marché du travail et la persistance des inégalités, largement amplifiées dans la perception de la population à travers les réseaux sociaux, renforcent le sentiment de marginalisation et affaiblissent la cohésion sociale.

L'atonie de la croissance et de l'emploi, est également une conséquence directe de celle de l'investissement privé et ce, malgré les nombreuses incitations accordées et un système financier largement développé par rapport aux économies de niveaux similaires. En dépit de tous les efforts déployés en faveur de notre système productif, force est de constater que son état aujourd'hui reste encore préoccupant. Les données disponibles montrent un tissu fragmenté, fragile et affaibli par l'informel, les pratiques déloyales, la corruption et les délais de paiement. Il est dominé à hauteur de 90% par les très petites unités et reste faiblement rentable, avec plus des deux tiers des entreprises qui déclarent un résultat fiscal nul ou déficitaire et une proportion de 1% qui génère plus des huit dixièmes des recettes de l'IS. En outre, seule une faible minorité arrive à percer sur les marchés extérieurs.

Ces résultats ressortent bien en deçà de ce qui était espéré au regard des efforts consentis et des nombreuses réformes réalisées ces dernières années et sont enregistrés au moment où plusieurs stratégies sectorielles, censées produire ensemble un élan de croissance et d'emploi et faire émerger un tissu productif compétitif, s'approchent de leurs échéances.

La remise du pays sur un sentier de croissance plus élevé et plus inclusif suppose certes une poursuite des réformes mais avec une plus grande exigence en termes d'efficacité et de rendement et une meilleure prise en compte de cet environnement international incertain. Cela requiert aussi des évaluations objectives, indépendantes et régulières pour opérer les ajustements nécessaires et optimiser les choix futurs.

Dans ce sens, le ralentissement temporaire de la consolidation budgétaire peut paraître un choix approprié dans un contexte de faible croissance et de besoins sociaux pressants. Toutefois, le niveau élevé de l'endettement public appelle à une vigilance accrue. Une plus grande mobilisation des ressources et surtout davantage d'efficacité de la dépense concourraient à répondre aux différents impératifs dans ce domaine.

Sur ce même registre, les dernières assises de la fiscalité ont permis de formuler plusieurs recommandations qui paraissent prometteuses. De surcroît, l'élaboration prévue d'une loi-cadre devrait atténuer l'incertitude liée à l'instabilité de notre système fiscal et donner ainsi une meilleure visibilité aux opérateurs économiques. Les résultats de leur mise en œuvre restent cependant tributaires d'un séquençement adéquat pour préserver l'équilibre des finances publiques, tout en renforçant l'équité du système.

Par ailleurs, la relance prévue du programme de privatisation peut se justifier à plusieurs égards, même si l'absence d'évaluation objective des vagues précédentes et l'issue de certaines entreprises privatisées militent pour une préparation minutieuse et un suivi étroit de ce programme. Au-delà des recettes ponctuelles qu'elles génèrent, ces opérations devraient constituer des opportunités pour améliorer la performance des entreprises transférées et maximiser les effets d'entraînement sur leurs écosystèmes.

Cette orientation et l'élargissement prévu des partenariats public-privé, comme le laisse présager la réforme de la loi y afférente, devraient apporter une certaine contribution au redressement de notre tissu productif. Il nous paraît aujourd'hui que l'émergence à grande échelle d'une entreprise marocaine compétitive, apte à se développer et à faire face à la concurrence internationale, devrait être hissée parmi les priorités de la politique publique et requiert la conjugaison des efforts de toutes les parties prenantes. C'est dans ce cadre, d'ailleurs, que Bank Al-Maghrib a organisé avec le GPBM et la CGEM une deuxième rencontre tripartite, après celle de 2016, dédiée à l'examen des raisons de l'atonie que connaissent l'investissement et la demande de crédit, ainsi qu'à l'identification des voies et des mesures susceptibles de les relancer.

Le renforcement de notre tissu productif nous paraît d'autant plus primordial que la situation de notre équilibre extérieur reste fragile. Ce dernier, en dépit de la poursuite d'une bonne performance des exportations, en particulier des métiers mondiaux, reste menacé par les fluctuations des cours des produits énergétiques, les importations croissantes en biens d'équipement et de consommation, ainsi que par les sorties de revenus au titre des IDE, appelées à augmenter au fil des années. De plus, notre modèle basé sur l'ouverture, la libéralisation et l'attractivité aux investissements étrangers, par le biais d'incitations fiscales, risque de pâtir du resserrement des normes internationales dans le domaine de la fiscalité. Outre une veille permanente et une vigilance accrue, une réflexion devrait être lancée pour identifier de nouveaux leviers qui permettraient de préserver cette attractivité et de la renforcer.

Par ailleurs, la révolution digitale refaçonne les modèles traditionnels de production, d'échange et de consommation. Elle offre d'innombrables opportunités, mais présente également de nombreux risques dont notamment celui de la cybercriminalité. Notre pays a pu enregistrer quelques progrès, avec en particulier la simplification des procédures administratives liées en particulier aux paiements de l'impôt, la création récemment d'une agence dédiée, en plus des initiatives dans le

secteur privé. Toutefois, de par l'ampleur de ses implications économiques, financières et sociales, et pour éviter un creusement de la fracture numérique, la stratégie nationale mise en place par les autorités se doit de créer un cadre propice permettant de fructifier de manière systématique le potentiel que recèle cette transformation et la mobiliser au service du développement du pays. Au regard des moyens humains et financiers conséquents que cela requiert, une priorisation des objectifs et des actions demeure nécessaire.

Sur un autre volet, la mise en œuvre de la régionalisation avancée devrait connaître un certain progrès avec l'adoption de la charte nationale de déconcentration administrative, la réforme envisagée de la fiscalité locale, le transfert graduel des ressources financières aux collectivités territoriales et la redéfinition du rôle des centres régionaux d'investissement, comme structures d'appui au développement de pôles économiques territoriaux. Néanmoins, la réussite de ce chantier structurant dépend de l'émergence d'une élite locale ayant les compétences requises pour la gestion administrative et financière et pour la conception de politiques de développement local pertinentes.

Sur le plan social, la refonte en cours de la politique publique en la matière, axée sur le ciblage des ménages à travers un registre social unique, paraît une démarche prometteuse qui permettrait d'adopter une approche globalisée et cohérente pour renforcer les filets sociaux dans notre pays. Elle facilitera également la réforme de la compensation, qui plus de cinq ans après son lancement suscite encore bien des polémiques. Toutefois, la réussite de ce chantier constitue un défi d'envergure qui nécessite la poursuite de la grande mobilisation observée jusqu'à présent autour de ce projet. Les délais nécessaires pour le développement d'un tel registre, la fiabilité et l'actualité des informations pour établir le profil socio-économique de la population comportent des risques non négligeables, l'expérience vécue avec le déploiement du RAMED illustrant à cet égard la difficulté de cerner la population réellement éligible.

De même, trois ans après son lancement, la réforme des retraites demeure partielle alors que l'impact du paramétrage opéré lors de la première phase au niveau de la CMR reste limité et n'offre qu'un répit temporaire. Au regard de l'aggravation progressive du déficit technique, il conviendrait de faire aboutir ce chantier à brève échéance pour assurer la pérennité de l'ensemble des régimes.

Majesté,

Comme nous l'avons souligné à la même occasion une année auparavant, la gouvernance de la politique publique dans notre pays souffre de plusieurs insuffisances liées à l'absence de cohérence, d'efficacité dans la mise en œuvre et d'évaluation objective. Il n'est donc pas étonnant que les performances économiques et sociales ne soient pas à la hauteur des efforts consentis.

Plus inquiétant encore, est que cette situation, conjuguée à la faible qualité des services publics notamment ceux de santé et d'éducation, induit une dégradation de la confiance du citoyen dans l'administration publique et dans les corps intermédiaires. Les nombreuses hésitations ayant caractérisé l'action publique ces derniers temps, telles que les polémiques autour de la loi-cadre de l'éducation, la gestion du dossier des enseignants contractuels, les tergiversations sur la question des marges sur les produits pétroliers ou encore le niveau de contribution fiscale de certaines professions, sont perçues par la population comme un manque de préoccupations de ses intérêts légitimes.

Huit ans après la réforme constitutionnelle de 2011 fondée en particulier sur le renforcement de la démocratie participative et du rôle de plusieurs institutions et instances dans la gouvernance politique, économique et sociale du pays, ces évolutions ressortent clairement en décalage avec l'esprit qui l'animait.

Pourtant, malgré ces défis auxquels il fait face, notre pays continue de bénéficier d'un statut privilégié au niveau régional et international grâce à la stabilité dont il jouit et au maintien d'une cadence soutenue de réformes sous l'impulsion des orientations de votre Majesté. Il est considéré par les institutions internationales comme un partenaire crédible et perçu par les investisseurs comme un pays d'opportunités. Le renouvellement de la ligne de précaution et de liquidité avec le FMI pour la quatrième fois, le maintien des appréciations positives des agences de notation et les flux importants d'investissements étrangers ne sont que le reflet de leur confiance.

Pour préserver ce statut, le renforcer et le fructifier au bénéfice de la croissance et de l'emploi, un véritable sursaut de toutes les forces vives du pays est impératif. Celles-ci sont appelées à dépasser les considérations personnelles et partisans pour se mobiliser au service des intérêts du pays et de la population.

Abdellatif JOUAHRI

Rabat, juin 2019

PARTIE 1

SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE



1.1 Environnement international

Dans un climat dominé par l'escalade des tensions commerciales, les incertitudes liées au Brexit et aux difficultés politiques dans certains pays avancés ainsi que par le durcissement des conditions financières, la croissance mondiale a décéléré de 3,8% en 2017 à 3,6% en 2018. A l'exception notable des Etats-Unis où l'économie a tourné à plein régime, le ralentissement a concerné un grand nombre d'économies avancées et émergentes.

Ces développements n'ont pas manqué d'impacter le commerce mondial dont le rythme de progression a enregistré une nette baisse, liée notamment à l'affaiblissement de la dynamique des exportations de la Chine et de l'Allemagne. En revanche, après deux années de recul, les investissements directs étrangers ont connu une reprise qui a bénéficié principalement aux économies développées.

Sur les marchés du travail des pays avancés, le chômage est resté faible aux Etats-Unis et a poursuivi sa diminution dans la zone euro, tout en demeurant à des niveaux élevés dans certains pays membres.

Pour ce qui est des matières premières, les cours des produits énergétiques ont enregistré une nouvelle progression, soutenue principalement par la reconduction et le respect de l'accord des pays membres de l'OPEP et de certains pays non membres sur la réduction de la production. La hausse a concerné également les prix des fertilisants et, dans une moindre mesure, ceux des métaux et minerais. Pour les produits agricoles, les évolutions ont été divergentes avec notamment un net renchérissement des céréales et un recul pour les huiles et le sucre.

Tirée par l'accroissement des prix de l'énergie, l'inflation a de nouveau augmenté tant dans les pays émergents et en développement que dans les économies avancées, se situant en particulier aux Etats-Unis à un niveau proche de l'objectif de la FED.

Cette dernière, confortée aussi par l'expansion de l'activité économique et la vigueur du marché du travail, a accéléré le rythme de normalisation de sa politique monétaire, avec quatre hausses en 2018 de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux et la poursuite de la réduction de la taille de son bilan. De son côté, la BCE a maintenu son orientation accommodante, gardant ses taux d'intérêt directeurs inchangés, tout en continuant de diminuer graduellement le montant de ses achats d'actifs.

Le relèvement du taux de la FED s'est traduit par une nette augmentation des rendements souverains aux Etats-Unis. Dans la zone euro, en revanche, et à l'exception de l'Italie qui a subi une forte pression sur ses titres de dette, en raison de difficultés politiques et budgétaires, les taux obligataires souverains n'ont connu que de légères variations.

La hausse des rendements, conjuguée au raffermissement de l'activité économique américaine, a induit une appréciation du dollar aussi bien par rapport à l'euro que face aux monnaies des principales économies émergentes. Parmi ces dernières, la Turquie et l'Argentine en particulier, affectées par l'instabilité macroéconomique et financière, ont accusé une forte dépréciation de leurs monnaies et une nette contreperformance de leurs marchés boursiers. De même, impactées par les incertitudes entourant le Brexit et les perspectives économiques moins favorables, les places boursières de la zone euro et du Royaume-Uni ont été en baisse, alors qu'une nouvelle performance remarquable a été enregistrée aux Etats-Unis et au Japon. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme de progression a poursuivi son redressement dans la zone euro et a continué à ralentir aux Etats-Unis.

1.1.1 Croissance économique

Après avoir atteint 3,8% en 2017, la croissance mondiale est revenue à 3,6% en 2018, résultat d'une décélération de 2,4% à 2,2% dans les pays développés et de 4,8% à 4,5% dans les économies émergentes et en développement.

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

	2014	2015	2016	2017	2018
Monde	3,6	3,4	3,4	3,8	3,6
Economies avancées	2,1	2,3	1,7	2,4	2,2
Etats-Unis	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9
Zone euro	1,4	2,1	2,0	2,4	1,8
Allemagne	2,2	1,5	2,2	2,5	1,5
France	1,0	1,1	1,2	2,2	1,5
Italie	0,1	0,9	1,1	1,6	0,9
Espagne	1,4	3,6	3,2	3,0	2,5
Royaume-Uni	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4
Japon	0,4	1,2	0,6	1,9	0,8
Economies émergentes et en développement	4,7	4,3	4,6	4,8	4,5
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,8	6,7	6,6	6,4
Chine	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6
Inde	7,4	8,0	8,2	7,2	7,1
Amérique latine et Caraïbes	1,3	0,3	-0,6	1,2	1,0
Brésil	0,5	-3,5	-3,3	1,1	1,1
Mexique	2,8	3,3	2,9	2,1	2,0
Communauté des Etats Indépendants	1,0	-1,9	0,8	2,4	2,8
Russie	0,7	-2,5	0,3	1,6	2,3
Pays émergents et en développement d'Europe	3,9	4,8	3,3	6,0	3,6
Turquie	5,2	6,1	3,2	7,4	2,6
Afrique subsaharienne	5,1	3,2	1,4	2,9	3,0
Afrique du Sud	1,8	1,2	0,4	1,4	0,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,7	2,4	5,3	1,8	1,4

Source : FMI.

Au niveau des principaux pays avancés, les États-Unis ont constitué l'exception avec un net raffermissement de la croissance de 2,2% à 2,9%, favorisé par l'orientation expansionniste de la politique budgétaire qui a soutenu la demande intérieure, dans un contexte de normalisation de la politique monétaire et de conflit commercial avec la Chine.

En revanche, dans la zone euro, la croissance a reculé de 2,4% à 1,8%, dans un environnement caractérisé par les incertitudes entourant les modalités du Brexit (Encadré 1.1) et par les tensions

politiques qu'ont connues quelques pays de la zone. Ainsi, en Allemagne, la progression du PIB s'est limitée à 1,5% au lieu de 2,5% un an auparavant, impactée par l'affaiblissement de la demande extérieure, de la consommation privée et de la production industrielle, notamment automobile, suite à l'introduction de nouvelles normes antipollution. De même, en France, la croissance a décéléré de 2,2% à 1,5%, sous l'effet d'un ralentissement de la consommation et de l'investissement dans une conjoncture marquée au dernier trimestre de l'année par un mouvement social important. Elle a aussi diminué de 1,6% à 0,9% en Italie, affecté par les tensions politiques et les difficultés budgétaires, et de 3% à 2,5% en Espagne en raison principalement de la baisse du rythme de la demande extérieure.

Au Royaume-Uni, malgré la bonne tenue de la consommation publique, le manque de visibilité sur l'issue des négociations autour du Brexit a pesé sur l'investissement et la consommation des ménages, ramenant la croissance de 1,8% à 1,4%. Au Japon, le PIB a connu un accroissement limité à 0,8% après 1,9%, impacté par des conditions climatiques défavorables et des catastrophes naturelles.

Au niveau des principaux pays émergents, l'économie chinoise a poursuivi son ralentissement, la croissance étant revenue de 6,8% à 6,6%, le taux le plus faible depuis 1991. Cette décélération a été enregistrée dans un climat de tensions commerciales avec les Etats-Unis et aurait été vraisemblablement plus importante en l'absence des mesures de stimulation budgétaire mises en place par les autorités. Elle serait liée aux efforts engagés pour limiter l'endettement des entreprises publiques et réduire les activités bancaires parallèles. En Inde, malgré des conditions de financement moins propices, le rythme de l'activité est resté élevé à 7,1%, après 7,2% en 2017, soutenu par la reprise de l'investissement et de la consommation. Au Brésil, la croissance a stagné à 1,1%, affectée par les interruptions de la production à cause des grèves dans le secteur du transport. A l'inverse, l'économie russe a connu un raffermissement de 1,6% à 2,3%, bénéficiant de la hausse des prix du pétrole et des retombées de l'organisation de la coupe du monde.

Par ailleurs, en Afrique subsaharienne, une relative consolidation de la croissance à 3% après 2,9% a été observée, à la faveur du renchérissement des matières premières et de réformes structurelles dans certains pays. Dans ses principales économies, le PIB a progressé de 1,9%, contre 0,8% au Nigéria, reflétant la stabilité des conditions de production de pétrole et un redressement des secteurs non pétroliers. En dépit de la bonne performance de son industrie manufacturière, la croissance en Afrique du Sud a accusé une nette décélération de 1,4% à 0,8%, tirée par la contreperformance des secteurs minier et agricole.

Dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA), la croissance a de nouveau ralenti, passant de 1,8% à 1,4%, freinée essentiellement par une contraction de 3,9% du PIB en Iran, après une hausse de 3,7%, sous l'effet de l'embargo imposé par les Etats-Unis. Dans les autres pays

exportateurs de pétrole, elle s'est notamment améliorée de -0,7% à 2,2% en Arabie Saoudite, de 1,6% à 2,2% au Qatar et de 1,4% à 2,1% en Algérie. Dans les pays importateurs, le rythme de l'activité s'est accéléré de 4,2% à 5,3% en Egypte et de 2% à 2,5% en Tunisie, tandis qu'en Jordanie, il s'est quasiment stabilisé à 2%.

Encadré 1.1.1 : Développements post-référendum sur le Brexit

Neuf mois après le vote favorable des britanniques pour la sortie de leur pays de l'Union européenne (UE), le Royaume-Uni a remis en mars 2017 au Conseil européen la lettre qui active l'article 50¹, ouvrant ainsi la voie aux négociations pour aboutir au Brexit deux ans après, soit le 29 mars 2019.

Ces dernières ont officiellement débuté en juin 2017 pour se solder au terme de dix-sept mois par un accord de retrait et une déclaration politique le 13 novembre 2018. Ces deux textes, qui fixent les règles devant régir la période de transition et posent les jalons des négociations sur les relations futures entre l'UE et le Royaume-Uni, ont été approuvés par le Conseil européen le 25 novembre 2018. La dernière étape pour leur entrée en vigueur consistait alors en leur ratification par les Parlements européen et britannique qui devait intervenir avant le 29 mars 2019.

Les clauses de l'accord portent sur : (i) la fixation d'une période de transition allant du 30 mars 2019 au 31 décembre 2020 au cours de laquelle les règles du marché unique continueraient à s'appliquer ; (ii) l'instauration d'un filet de sécurité² (backstop) pour éviter le retour d'une frontière physique entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord afin de préserver le traité de paix de Belfast de 1998 ; (iii) la protection des droits des 4 millions d'expatriés britanniques et européens ; (iv) le règlement intégral des engagements financiers européens pris par le Royaume-Uni avant le référendum sur le Brexit ; et (v) une multitude de domaines, tels que la coopération policière et judiciaire, les questions nucléaires ou encore les statuts de Chypre et de Gibraltar.

Quant à la déclaration politique, qui esquisse les grands traits de la « relation future » entre le Royaume-Uni et l'UE, elle n'a pas encore été négociée de manière détaillée et était prévue de l'être à partir du 29 mars 2019. Elle porte sur diverses questions comme l'immigration, la coopération commerciale et économique, l'application de la loi et de la justice pénale, la politique étrangère, la sécurité et la défense.

Si le Conseil européen a entériné l'accord de retrait en novembre 2018, il n'en a pas été de même pour la Chambre des Communes britannique qui l'a rejeté à trois reprises³, la dernière datant du 29 mars 2019. La raison évoquée par les opposants à l'accord est qu'il ne permet pas de rompre suffisamment les liens avec l'UE. En particulier, ils s'opposent au principe du backstop qui, selon eux, reviendrait à unifier l'île d'Irlande et à l'amarrer à l'UE, ce qui constituerait un abandon important de souveraineté. Il est à rappeler qu'au lendemain de sa publication, le projet d'accord avait même provoqué la démission de quatre membres du Gouvernement britannique, dont le ministre en charge du Brexit, en raison de leur désaccord avec plusieurs de ses clauses.

1 L'article 50 du traité sur l'UE prévoit un mécanisme de retrait volontaire et unilatéral d'un pays de l'Union.

2 Ce backstop, sur lequel les discussions ont longuement buté, consiste en la création d'une union douanière entre le Royaume-Uni et l'UE qui sera régie en grande partie par les règles européennes, durera aussi longtemps qu'aucune alternative satisfaisante n'aura été trouvée.

3 Le 15 janvier et les 12 et 29 mars.

Face à l'incapacité de faire accepter l'accord par le Parlement britannique, le Gouvernement du Royaume-Uni s'est résigné à demander au Conseil européen le report de la date du Brexit au 30 juin 2019. Une prolongation a ainsi été accordée jusqu'au 12 avril 2019, puis au 31 octobre de la même année⁴ pour éviter une sortie désordonnée.

La complexité et le manque de visibilité sur l'issue des négociations à l'approche de la date butoir du 29 mars 2019 ont continué de susciter des inquiétudes quant à l'impact économique du Brexit en particulier sur le Royaume-Uni. Dans ce sens, plusieurs évaluations ont été réalisées par des institutions internationales et nationales, notamment le FMI⁵ et la Banque d'Angleterre⁶.

Cette dernière prévoit, en cas d'un Brexit sans accord et sans période de transition, et en comparaison avec ses projections de mai 2016, une diminution du PIB allant de 7,75% à 10,5% d'ici fin 2023. Sous l'hypothèse d'une absence de perturbations à la frontière et d'un léger durcissement des conditions financières, le FMI estime, par rapport à son scénario central d'avril 2019⁷, une baisse du PIB à l'horizon de 2021 de 3,5% pour le Royaume-Uni, de 0,5% pour l'UE et de 0,2% au niveau mondial.

4 Dans le cas où l'accord de sortie est ratifié par le Parlement britannique avant cette date, le retrait aura lieu le 1er jour du mois suivant. Par ailleurs, si le Royaume-Uni souhaite ne pas participer aux élections européennes, il faudra que ses députés approuvent l'accord avant le 22 mai 2019, faute de quoi un retrait sans accord aura lieu le 1er juin 2019. Enfin, il convient de signaler que le Royaume-Uni garde toujours, durant cette période, la possibilité de révoquer l'activation de l'article 50 du Traité de l'UE et rester membre de l'Union.

5 Encadré intitulé « Brexit sans accord » publié par le FMI dans ses perspectives économiques mondiales d'avril 2019.

6 Etude intitulée « Scénarios de retrait de l'UE et stabilité monétaire et financière, une réponse au Comité du Trésor de la chambre des communes », publiée par la Banque d'Angleterre en novembre 2018.

7 Scénario qui suppose que « le Royaume-Uni quitte l'union douanière et le marché unique européens, conclut un accord de libre-échange général avec l'Union européenne et passe progressivement au nouveau régime. »

1.1.2 Marché du travail

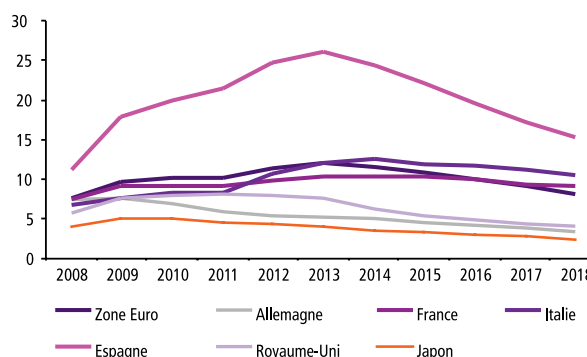
La situation sur les marchés du travail dans les pays avancés est restée favorable en 2018. Aux Etats-Unis, l'économie a créé 2,6 millions d'emplois après 2,2 millions en 2017 et le taux du chômage a connu un nouveau recul de 4,4% à 3,9%, soit son plus bas niveau depuis près d'un demi-siècle. Toutefois, en dépit de cette vigueur, la progression des salaires est restée limitée à 1,1%, attribuable en partie à une faible croissance de la productivité.

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

	2014	2015	2016	2017	2018
Pays avancés					
Etats-Unis	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9
Zone Euro	11,6	10,9	10,0	9,1	8,2
Allemagne	5,0	4,6	4,2	3,8	3,4
France	10,3	10,4	10,1	9,4	9,1
Italie	12,6	11,9	11,7	11,3	10,6
Espagne	24,4	22,1	19,6	17,2	15,3
Royaume-Uni	6,2	5,4	4,9	4,4	4,1
Japon	3,6	3,4	3,1	2,8	2,4
Pays émergents					
Russie	5,2	5,6	5,5	5,2	4,8
Chine	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8
Brésil	6,8	8,3	11,3	12,8	12,3

Source : FMI.

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



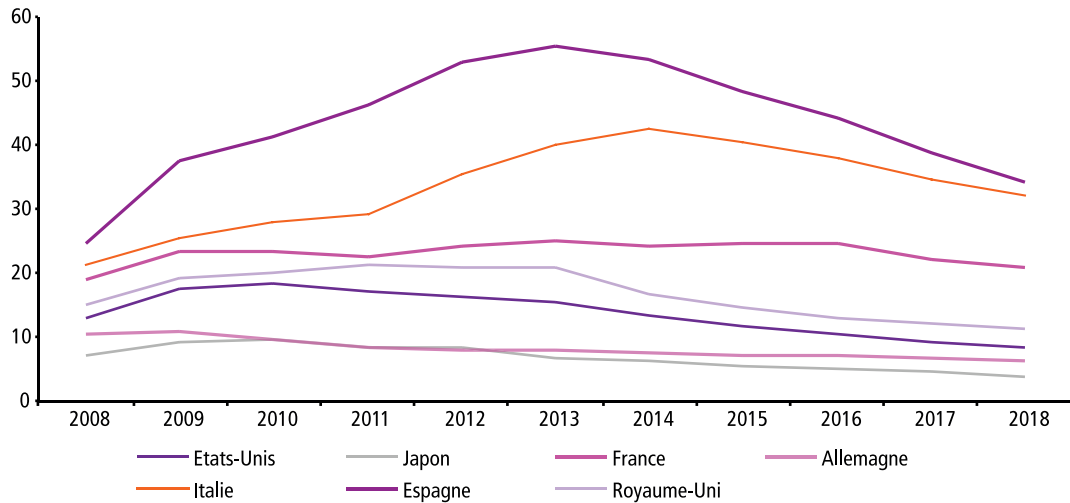
Dans la zone euro, malgré le recul de la croissance, le taux de chômage est ressorti en baisse pour la cinquième année consécutive, revenant de 9,1% à 8,2%, son plus bas niveau observé depuis 2008. Cette amélioration s'est reflétée sur l'évolution des salaires qui ont enregistré une progression de 2%. Dans les principaux pays de la zone, le taux de chômage est revenu de 3,8% à 3,4% en Allemagne, de 9,4% à 9,1% en France, de 11,3% à 10,6% en Italie et de 17,2% à 15,3% en Espagne. De même, au Royaume-Uni, ce taux a diminué de 4,4% à 4,1%, en dépit des incertitudes entourant le Brexit.

Cette baisse du chômage a été constatée également dans les principales économies émergentes, avec des replis de 3,9% à 3,8% en Chine, de 5,2% à 4,8% en Russie et de 12,8% à 12,3% au Brésil. Dans les pays de la région MENA, les évolutions étaient divergentes avec en particulier une aggravation de 11,8% à 13,8% en Iran, une diminution de 12,2% à 10,9% en Egypte et une quasi-stabilité à 15,6% en Tunisie et à 11,7% en Algérie.

Concernant le chômage des jeunes¹, il a poursuivi sa tendance baissière entamée en 2011 dans la majorité des pays avancés, tout en restant à des niveaux relativement élevés dans certaines économies européennes. En effet, le taux a reculé à 8,6% aux Etats-Unis et à 11,3% au Royaume-Uni. Dans la zone euro, il est revenu à 20,7% en France, à 32,2% en Italie, à 34,3% en Espagne et à 39,8% en Grèce. L'Allemagne et le Japon ont continué d'afficher les plus bas niveaux parmi les pays avancés, soit 6,2% et 3,7% respectivement.

¹ Personnes âgées de 15 ans à 24 ans.

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

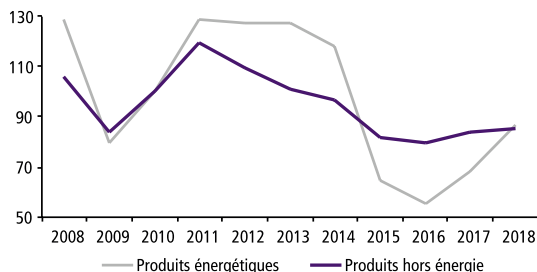


Source : Eurostat.

1.1.3 Marchés des matières premières

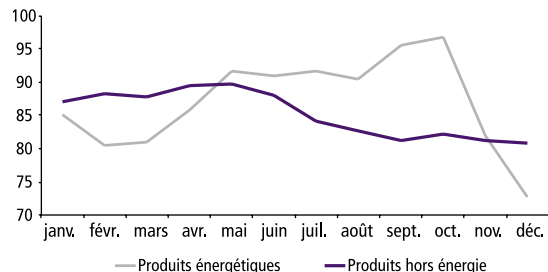
En 2018, les cours des matières premières ont poursuivi globalement leur hausse entamée en 2017, avec des taux de 27,8% pour les produits énergétiques et de 1,7% hors énergie. Sur le marché du pétrole, les cours¹ ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis quatre ans, s'établissant à 68,3 dollars en moyenne, en augmentation de 29,4%. Celle-ci est attribuable notamment à la reconduction et le respect de l'accord sur la réduction de la production conclu entre les pays de l'OPEP et certains pays non membres (OPEP+), ainsi qu'aux impacts des tensions sociales au Venezuela et des sanctions américaines à l'encontre de l'Iran.

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



Source : Banque mondiale.

Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2018 (2010=100)



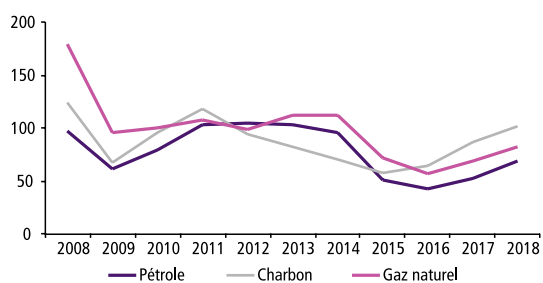
L'analyse infra-annuelle fait ressortir deux phases d'évolution distinctes. Sur les 10 premiers mois de l'année, les prix se sont inscrits en hausse, atteignant 76,7 dollars en moyenne en octobre. Par

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

la suite, ils ont entamé une tendance baissière pour avoisiner 54,0 dollars en décembre. Cette diminution s'explique essentiellement par l'augmentation de la production en Arabie Saoudite, en Russie et aux Etats-Unis, ainsi que par des perspectives défavorables de l'évolution de la demande. Face à cette situation, les pays de l'OPEP+ ont convenu de réduire, à compter de janvier 2019, leur production globale de 0,8 million de barils par jour pour les pays membres de l'OPEP et de 0,4 million de barils pour les pays hors OPEP.

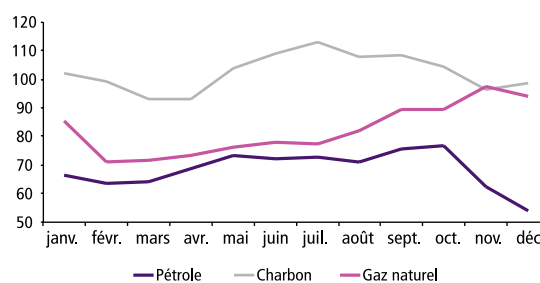
S'agissant des autres produits, le prix du gaz naturel s'est accru de 19% et celui du charbon¹ de 17,8%, tiré par une demande soutenue de la Chine et de l'Inde.

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



Source : Banque mondiale.

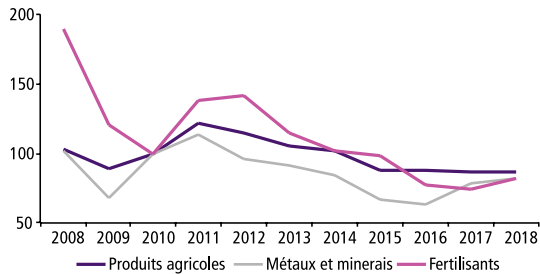
Graphique 1.1.6 : Evolution mensuelle des indices des prix des produits énergétiques en 2018



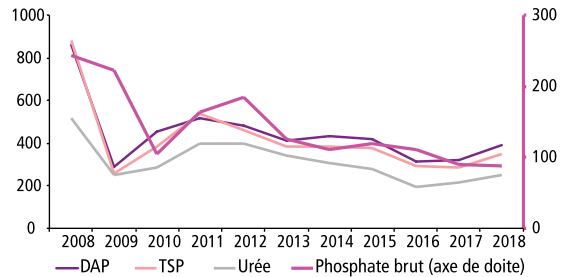
Hors énergie, les cours des métaux et minerais ont progressé de 5,5% contre 24,2% une année auparavant, en lien notamment avec les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Par produit, les prix se sont accrus de 26% pour le nickel, de 7,2% pour l'aluminium, de 5,8% pour le cuivre et de 1,1% pour le zinc. Ils ont, en revanche, reculé de 3,2% pour le plomb et de 2,8% pour le fer.

Pour les produits agricoles, les cours ont connu une nouvelle baisse de 0,3%, tirée par celle des prix des huiles végétales, des boissons (thé et café) et du sucre. A l'inverse, les céréales ont enregistré des hausses substantielles avec notamment des taux de 20,5% pour le blé dur, de 28,9% pour l'orge et de 6,4% pour le maïs. Dans ces conditions, et après cinq années de replis consécutifs, les prix des engrais se sont accrus de 11,1%, avec des progressions de 22,4% à 346,7 dollars la tonne en moyenne pour le TSP, de 21,8% à 393,4 dollars pour le DAP et de 16,6% à 249,4 dollars pour l'urée. Quant au phosphate brut, quoiqu'à un rythme moindre, son cours a une nouvelle fois reculé de 2% à 87,9 dollars la tonne et celui du chlorure de potassium a enregistré une baisse de 1,3% à 215,5 dollars.

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

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

Source : Banque mondiale.

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

Concernant les métaux précieux, leurs cours ont diminué de 0,7%, sous l'effet d'une baisse de 7,9% de l'argent et de 7,3% du platine. Le prix de l'or, à l'inverse, s'est apprécié de 0,9%, favorisé par la hausse de la demande plus particulièrement celle des Banques centrales.

1.1.4 Inflation

Sous l'effet principalement du renchérissement des produits énergétiques, l'inflation mondiale a poursuivi son accélération en 2018, ressortant à 3,6% après 3,2% en 2017.

Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)

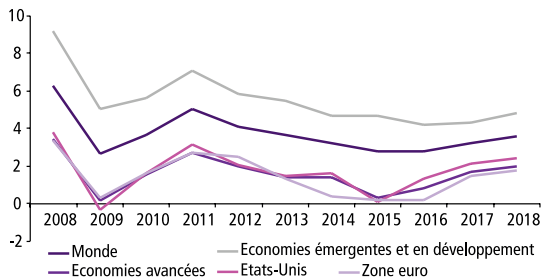
	2014	2015	2016	2017	2018
Monde	3,2	2,8	2,8	3,2	3,6
Pays avancés	1,4	0,3	0,8	1,7	2,0
Etats-Unis	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4
Zone euro	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8
Allemagne	0,8	0,7	0,4	1,7	1,9
France	0,6	0,1	0,3	1,2	2,1
Italie	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,2
Espagne	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,7
Royaume-Uni	1,5	0,0	0,7	2,7	2,5
Japon	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0
Pays émergents et en développement	4,7	4,7	4,2	4,3	4,8
Russie	7,8	15,5	7,1	3,7	2,9
Chine	2,0	1,4	2,0	1,6	2,1
Inde	5,8	4,9	4,5	3,6	3,5
Brésil	6,3	9,0	8,7	3,4	3,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,5	5,5	4,9	6,7	11,4

Source : FMI.

Dans les économies avancées, elle est passée de 1,7% à 2%, avec des augmentations de 2,1% à 2,4% aux Etats-Unis, de 1,5% à 1,8% dans la zone euro et de 0,5% à 1% au Japon. Au Royaume-Uni, en revanche, elle est revenue de 2,7% à 2,5%, en liaison essentiellement avec l'atténuation des effets de la dépréciation de la livre sterling. S'agissant des principaux partenaires

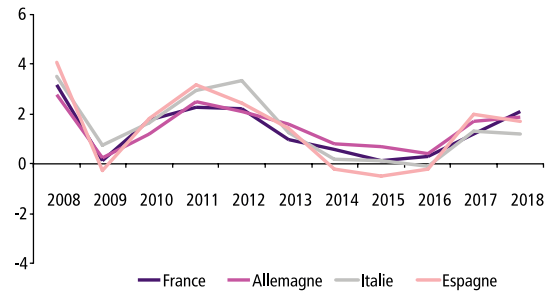
du Maroc, l'inflation s'est accélérée de 1,2% à 2,1% en France et de 1,7% à 1,9% en Allemagne, et a reculé de 2% à 1,7% en Espagne et de 1,3% à 1,2% en Italie.

Graphique 1.1.9 : Inflation dans le monde (en %)



Source : FMI.

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



Au niveau des pays émergents et en développement, le taux d'inflation a progressé de 4,3% à 4,8%. Il s'est accru à 2,1% en Chine et à 3,7% au Brésil, alors qu'en Russie et en Inde, il a baissé à 2,9% et à 3,5% respectivement. Par ailleurs, l'inflation a connu une nette hausse de 9,6% à 31,2% en Iran, et de 11,1% à 16,3% en Turquie, sous l'effet de la forte dépréciation de leur monnaie respective. Au niveau de l'Afrique du Nord, elle a augmenté de 5,3% à 7,3% en Tunisie et a décéléré de 23,5% à 20,9% en Egypte et de 5,6% à 4,3% en Algérie.

1.1.5 Finances publiques

A l'exception notable des Etats-Unis et de la Chine, les situations budgétaires continuent de s'améliorer, mais les niveaux d'endettement restent très élevés aussi bien dans les pays avancés que dans ceux en développement.

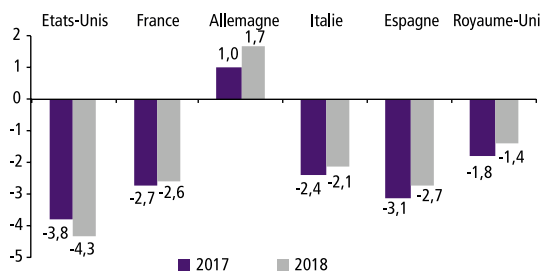
Aux Etats-Unis, le déficit budgétaire s'est creusé de 3,8% en 2017 à 4,3% du PIB en 2018. Cette aggravation est le résultat de l'orientation fortement expansionniste de la politique budgétaire, marquée par une hausse des dépenses du gouvernement fédéral, notamment militaires, et des allègements fiscaux.

Dans la zone euro, les politiques budgétaires sont restées neutres en général et le déficit s'est atténué de 1% à 0,6% du PIB, soit son plus bas niveau depuis 2000. Par pays, ce déficit a connu une quasi-stabilité en France à 2,6% et a reculé de 3,1% à 2,7% en Espagne et de 2,4% à 2,1% en Italie. Par contre, l'Allemagne a vu son excédent budgétaire se renforcer de 1% à 1,7% du PIB, reflétant des dépenses moins importantes que prévu en raison de la formation tardive de la coalition gouvernementale.

Par ailleurs, l'orientation budgétaire est restée également neutre au Royaume-Uni où le déficit budgétaire s'est atténué de 1,8% à 1,4% du PIB et au Japon où il s'est stabilisé à 3,2% du PIB.

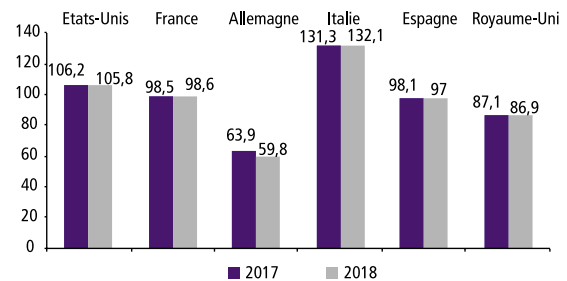
En ce qui concerne l'endettement public, il s'est inscrit en légère baisse dans la majorité des économies avancées, revenant de 106,2% à 105,8% du PIB aux Etats-Unis et de 86,8% à 85% dans la zone euro. Dans les principaux pays de la zone, la dette publique a reculé à 59,8% du PIB en Allemagne et à 97% en Espagne, tandis qu'elle a légèrement augmenté à 132,1% en Italie et s'est quasiment stabilisée à 98,6% en France. Par ailleurs, elle s'est alourdie à 237,1% au Japon et s'est maintenue à près de 87% du PIB au Royaume-Uni.

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



Source : FMI.

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



Dans les principaux pays émergents, le déficit budgétaire a baissé au Brésil de 7,9% à 6,8% du PIB, sous l'effet de la diminution des paiements d'intérêts de la dette, et le taux d'endettement s'est alourdi de 84,1% à 87,9%. En Russie, la hausse des revenus pétroliers s'est traduite par un excédent budgétaire de 2,8% du PIB, après un solde négatif de 1,5%, et par une atténuation du ratio d'endettement de 15,5% à 14%. De même, en Inde, ce déficit a diminué de 7% à 6,7% du PIB et le niveau de la dette s'est stabilisé à 69,8%. A l'opposé, en Chine, la situation des finances publiques s'est détériorée, avec un creusement du déficit de 3,9% à 4,8% du PIB et un accroissement de la dette de 46,8% à 50,5% du PIB.

Dans la région MENA, la hausse des cours des produits pétroliers a permis un net redressement des finances publiques des pays exportateurs. Ainsi, au Qatar, après un déficit de 2,9%, le solde budgétaire est devenu excédentaire à hauteur de 5,3% du PIB et le ratio d'endettement s'est allégé à 48,4%. De même, au Koweït, l'excédent budgétaire s'est renforcé à 11,4% du PIB, avec une contraction de sa dette à 14,8%. En Arabie Saoudite, le solde déficitaire s'est réduit de moitié à 4,6%, mais le ratio d'endettement s'est accru à 19,1% du PIB. La même tendance a été enregistrée en Algérie, avec un solde négatif en baisse à 5,2% et un ratio de la dette en accroissement à 36,9%. Quant à l'Egypte, la situation de ses finances publiques est restée difficile avec toutefois une relative amélioration d'une année à l'autre, le déficit budgétaire ayant diminué à 9,5%, avec en parallèle une baisse du ratio de la dette à 92,6%.

1.1.6 Comptes extérieurs

Après un relatif rebond de 5,4% en 2017, le commerce mondial de biens et services a fortement décéléré en 2018 avec une croissance limitée à 3,8%. Cette évolution s'explique en particulier par l'intensification des tensions commerciales, notamment entre les Etats-Unis et la Chine (Encadré 1.2), et par les incertitudes entourant les perspectives de l'économie mondiale. Le rythme des exportations a ralenti de 7,2% à 4,3% pour les économies émergentes et en développement, et de 4,4% à 3,1% pour les pays avancés.

Dans ces conditions, l'excédent du compte courant a légèrement diminué dans les pays avancés. Il est ainsi passé de 4% à 3,5% du PIB au Japon et de 3,2% à 3% dans la zone euro, avec essentiellement une baisse de 8% à 7,4% en Allemagne et de 1,8% à 0,8% en Espagne. En parallèle, le déficit du compte courant s'est stabilisé à 2,3% aux Etats-Unis et s'est accentué de 3,3% à 3,9% au Royaume-Uni. Dans les économies émergentes et en développement, le solde courant excédentaire s'est considérablement renforcé en Russie, passant de 2,1% à 7% et s'est atténué de 1,4% à 0,4% en Chine, alors qu'en Inde et au Brésil, le déficit s'est aggravé de 1,8% à 2,5% et de 0,4% à 0,8% respectivement. Dans la région MENA, le renchérissement du pétrole a sensiblement amélioré le solde courant des pays exportateurs, avec notamment une hausse de l'excédent de 1,4% à 8,3% du PIB en Arabie Saoudite, de 5,9% à 12,7% au Koweït et de 3,8% à 9,3% au Qatar ainsi qu'une atténuation du déficit de 13,2% à 9,1% en Algérie. Pour les pays importateurs, ce déficit s'est en particulier creusé de 10,2% à 11,2% du PIB en Tunisie et s'est atténué de 6,1% à 2,4% du PIB en Egypte.

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

	2014	2015	2016	2017	2018
Economies avancées	0,5	0,6	0,7	0,9	0,7
Etats-Unis	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3
Zone euro	2,5	2,9	3,2	3,2	3,0
Allemagne	7,5	8,9	8,5	8,0	7,4
France	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,7
Italie	1,9	1,5	2,5	2,8	2,6
Espagne	1,1	1,2	2,3	1,8	0,8
Royaume-Uni	-4,9	-4,9	-5,2	-3,3	-3,9
Japon	0,8	3,1	4,0	4,0	3,5
Economies émergentes et en développement	0,6	-0,2	-0,3	0,0	-0,1
Pays émergents et en développement d'Asie	1,5	2,0	1,4	0,9	-0,1
Chine	2,2	2,7	1,8	1,4	0,4
Inde	-1,3	-1,0	-0,6	-1,8	-2,5
Pays d'Amérique latine et Caraïbes	-3,1	-3,2	-1,9	-1,4	-1,9
Brésil	-4,1	-3,0	-1,3	-0,4	-0,8
Mexique	-1,9	-2,6	-2,3	-1,7	-1,8
Communauté des Etats Indépendants	2,1	2,8	0,0	1,0	5,0
Russie	2,8	5,0	1,9	2,1	7,0
Pays émergents et en développement d'Europe	-2,9	-2,0	-1,8	-2,5	-2,2
Turquie	-4,7	-3,7	-3,8	-5,6	-3,6
Afrique subsaharienne	-3,6	-5,9	-3,7	-2,1	-2,6
Afrique du Sud	-5,1	-4,6	-2,8	-2,4	-3,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,0	-4,3	-4,2	-0,3	3,1

Source : FMI.

Encadré 1.1.2 : Conflit commercial sino-américain

Estimant que les Etats-Unis sont lésés dans leurs échanges commerciaux, le président américain Donald Trump a décidé en 2018 de prendre des mesures pour taxer davantage les importations de son pays, principalement celles en provenance de la Chine¹. Il accuse cette dernière d'appliquer des barrières non tarifaires et lui reproche de contraindre les entreprises américaines opérant sur son territoire à partager leurs technologies avec les partenaires locaux et à divulguer les secrets de la propriété intellectuelle.

L'administration américaine a ainsi imposé en janvier des taxes douanières sur les machines à laver et les panneaux solaires, importés en majorité de Chine. Cette dernière a réagi un mois plus tard en déclenchant une enquête anti-dumping sur le sorgho américain, arguant qu'il bénéficie de subventions publiques.

L'escalade s'est poursuivie avec la signature du président Trump en mars 2018 d'un décret instaurant des droits de douane de 25% sur les importations américaines d'acier et de 10% sur celles d'aluminium. Le même mois, les Etats-Unis ont annoncé de nouvelles taxes sur les importations en provenance de Chine pour un montant additionnel de 60 milliards de dollars, ciblant différents secteurs dont l'aéronautique, les technologies de l'information et de la communication, et la robotique. Par mesure de rétorsion, la Chine a augmenté en avril ses tarifs sur plusieurs articles importés d'une valeur de 3 milliards de dollars, puis décidé le même mois l'élargissement de la liste à des produits stratégiques tels que le soja, la viande bovine, le coton, l'automobile et l'aéronautique, pour un montant additionnel de 50 milliards de dollars.

En mai, à l'issue de négociations avec les Etats-Unis, la Chine a levé sa mesure anti-dumping concernant le sorgho et, de leur côté, les Etats-Unis ont cessé de menacer d'augmenter leurs droits de douane. Peu de temps après, la Chine a abaissé ses droits sur les voitures et pièces automobiles à 6% indistinctement du pays d'origine. Cette trêve a été de courte durée puisque les Etats-Unis ont décidé de mettre à exécution leur menace de taxation de 25% d'un volume de 50 milliards sur les 60 milliards de dollars d'importations précédemment annoncés, avec une entrée en vigueur dès juillet pour 34 milliards de dollars et à compter du mois d'août pour le reste. Ripostant de manière immédiate, la Chine a édicté des sanctions similaires en termes de volume, de tarif et d'échéance².

¹ Le déficit commercial des biens des Etats-Unis avec la Chine s'est élevé à 375,6 milliards de dollars en 2017.

² Ciblant 659 produits essentiellement les voitures, les produits de la mer et le soja.

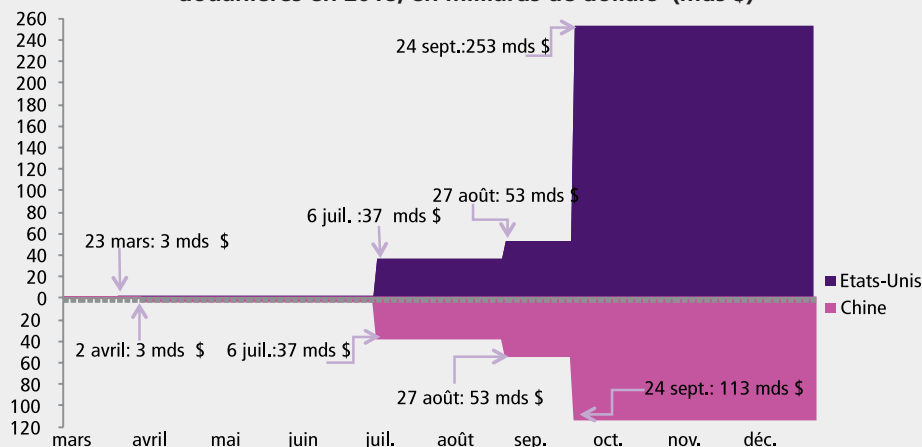
En juillet, le président Trump a annoncé la taxation à hauteur de 10% d'une liste supplémentaire de produits chinois³ pour un montant de 200 milliards de dollars, avec une entrée en vigueur en septembre. Il a accentué en août ses menaces en envisageant d'augmenter la taxe de 10% à 25% à compter du 1er janvier 2019. En représailles, la Chine a imposé des taxes de 5% à 10% sur un volume de 60 milliards de dollars d'importations émanant des Etats-Unis à partir de septembre.

En décembre, un changement notable de la position américaine a été amorcé avec la décision de reporter de trois mois la concrétisation de leur menace annoncée en août d'augmenter les droits de douane. En signe d'apaisement, la Chine a adopté plusieurs mesures dont notamment une réduction des droits sur les importations de voitures américaines à 15% pour une période de 3 mois et un renforcement des textes réglementant la propriété intellectuelle.

Dans l'objectif d'arriver à un accord au terme de ladite période de prolongation, les négociations se sont poursuivies, portant sur des questions structurelles, telles que le transfert forcé de technologies et le cyber-vol, le droit de propriété intellectuelle, les services, l'agriculture, les subventions aux entreprises de haute technologie et les obstacles non tarifaires au commerce. Les Etats-Unis incitent la Chine à importer des produits agricoles, de l'énergie et des biens tels que les semi-conducteurs et font pression pour qu'elle ouvre ses marchés de services financiers à un plus grand nombre d'entreprises étrangères. Les avancées positives dans les négociations ont conduit l'administration américaine à retarder de nouveau la hausse des droits de douane sur les 200 milliards de dollars d'importations prévus d'entrer en vigueur en mars 2019, et a demandé en retour à la Chine de supprimer tous les droits sur les produits agricoles américains.

L'examen de la balance commerciale des Etats-Unis en 2018 montre que les importations en provenance de la Chine se sont accrues, par rapport à 2017, de 6,7% à 539,5 milliards de dollars, alors que les exportations de biens vers la Chine se sont contractées de 7,4% à 120,3 milliards de dollars, un bilan qui semble aller à l'encontre des objectifs de l'administration américaine.

Graphique E 1.1.2.1 : Montants des importations touchées par les sanctions douanières en 2018, en milliards de dollars (mds \$)



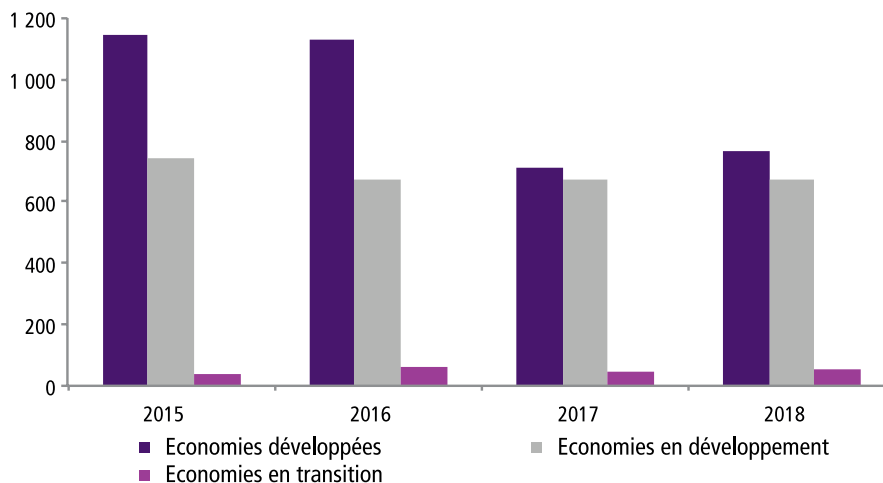
Sources : Données du Bureau du représentant américain au commerce et du Ministère du commerce de la Chine.

³ Il s'agit notamment de produits agricoles et chimiques, de l'acier, de l'aluminium, des ordinateurs et des pneus.

S'agissant des investissements directs étrangers (IDE), et après l'important recul enregistré en 2017, les flux ont augmenté de 5% en 2018 à 1.502 milliards de dollars américains. Cette évolution reflète essentiellement une hausse de 7,5% à 765 milliards de ceux à destination des économies développées. Les pays européens en ont drainé 380 milliards, soit une progression de 13,8%, et ceux d'Amérique du Nord 320 milliards, en accroissement de 6,7%. Les flux vers les économies en transition¹ ont augmenté de 20% pour atteindre 56 milliards, attirés par le renchérissement du pétrole et l'amélioration de la situation macroéconomique notamment en Russie. Pour ce qui est des IDE à destination des économies en développement, leur volume est demeuré stable à près de 670 milliards, avec un accroissement vers l'Afrique de 19% à 50 milliards et une baisse en direction de l'Amérique latine et Caraïbes de 7,3% à 140 milliards.

Dans les principaux pays émergents, les réserves de change ont baissé à fin 2018 à 3.168 milliards de dollars en Chine, soit près de 15 mois d'importations de biens et services² contre 17,6 mois un an auparavant. De même, elles se sont repliées à 396,1 milliards de dollars en Inde, couvrant 7,4 mois d'importations après 8,8 mois, et se sont contractées à 93 milliards de dollars en Turquie, soit 4,7 mois d'importations au lieu de 5,2 mois. En revanche, au Brésil, les réserves de change sont restées quasi-stables à 374,7 milliards de dollars, équivalant à 17,7 mois d'importations après 20,3 mois, et se sont améliorées en Russie à 468,5 milliards de dollars, assurant la couverture de 16,4 mois d'importations contre 15,9 mois en 2017.

Graphique 1.1.13 : Entrées d'IDE (en milliards de dollars)



Source : CNUCED.

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

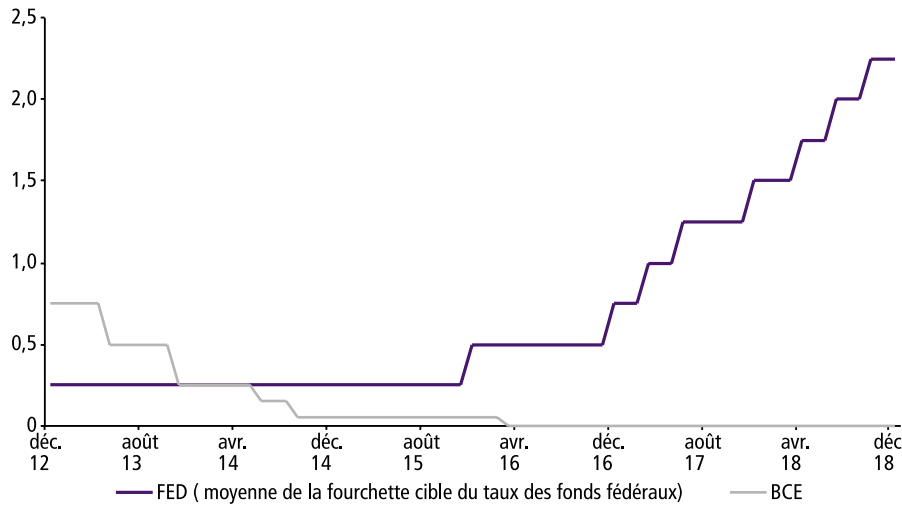
² Les importations de biens et services prises en compte se rapportent à la même année des réserves de change.

1.1.7 Politiques monétaires

Dans un contexte marqué par la poursuite de la vigueur sur le marché du travail, des perspectives favorables de croissance et une inflation convergeant vers l'objectif de 2%, la FED a accéléré en 2018 la normalisation de sa politique monétaire. Elle a ainsi relevé de 25 points de base à quatre reprises, contre trois en 2017, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux pour la porter en fin d'année à [2,25%-2,50%]. Elle a également continué la réduction graduelle de son bilan, ramenant le total actif de 4.456 milliards de dollars à fin septembre 2017 à 4.076 milliards à fin décembre 2018¹. En termes de communication, la FED a régulièrement réitéré qu'elle s'attendait à ce que de futures hausses graduelles de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux restent compatibles avec une expansion soutenue de l'activité économique, des conditions favorables du marché du travail et une inflation proche de son objectif à moyen terme. En outre, après avoir arrêté de qualifier, à partir de septembre, sa politique monétaire d'accommodante, elle a, à l'issue de sa dernière réunion de l'année, révisé à la baisse ses projections de croissance et a laissé présager un infléchissement de son cycle de resserrement monétaire en 2019.

De son côté, pour assurer une convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme, la BCE a maintenu inchangés les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 0%, de la facilité de prêt marginal à 0,25% et de la facilité de dépôt à -0,40%. En parallèle, elle a réduit graduellement le rythme de son programme d'achat d'actifs, ramenant le montant mensuel de ses achats à 30 milliards d'euros de janvier à fin septembre, puis à 15 milliards d'euros jusqu'à fin décembre, date à laquelle elle a décidé d'y mettre fin. Pour un meilleur ancrage des anticipations d'inflation, la BCE a explicité davantage ses indications prospectives, précisant que ses taux resteront à leurs niveaux au moins jusqu'à l'été 2019 et en tout cas aussi longtemps que nécessaire pour une convergence durable de l'inflation vers son objectif.

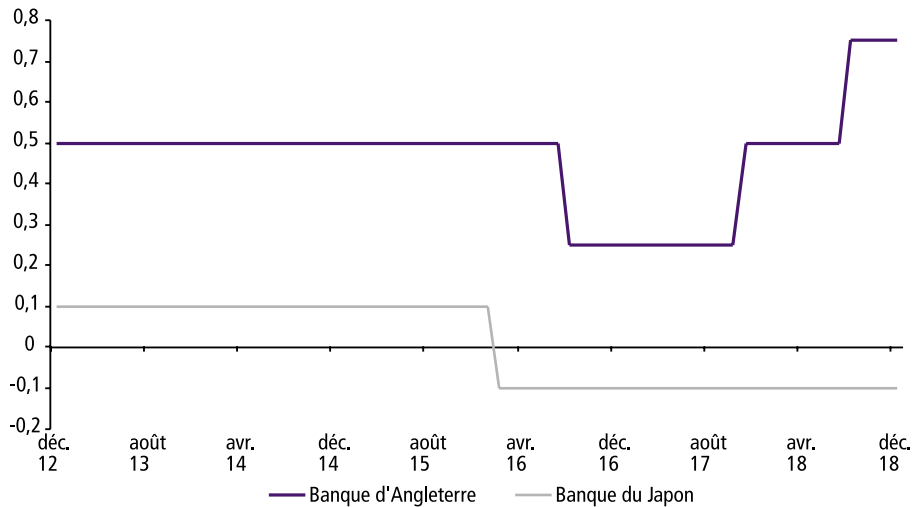
¹ Données hebdomadaires sur le montant du total des actifs du bilan de la FED issues de son site.

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

Source : Thomson Reuters.

Face à la persistance de l'inflation au-dessus de sa cible de 2%, la Banque d'Angleterre (BoE) a relevé en août son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 0,75%. S'agissant de ses mesures non conventionnelles, elle a gardé son stock d'achats d'obligations inchangé à 10 milliards de livres sterling pour les obligations d'entreprises non financières et à 435 milliards pour les obligations souveraines. En outre, face à la montée des incertitudes liées au Brexit surtout vers la fin de l'année, la BoE a indiqué que l'orientation appropriée de sa politique monétaire dépendra des répercussions sur la demande, l'offre et le taux de change.

Pour sa part, la Banque du Japon a poursuivi sa politique monétaire ultra-accommodante, laissant inchangés son taux d'intérêt à court terme à -0,1% et celui du rendement à dix ans autour de 0%, en indiquant qu'elle entend les maintenir à ces niveaux pendant une longue période. Concernant ses achats d'actifs, elle a gardé leur rythme annuel à 80.000 milliards de yens pour les bons du Trésor, à 6.000 milliards pour les titres des fonds cotés en bourse et à 90 milliards pour ceux des fonds communs immobiliers.

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

Source : Thomson Reuters.

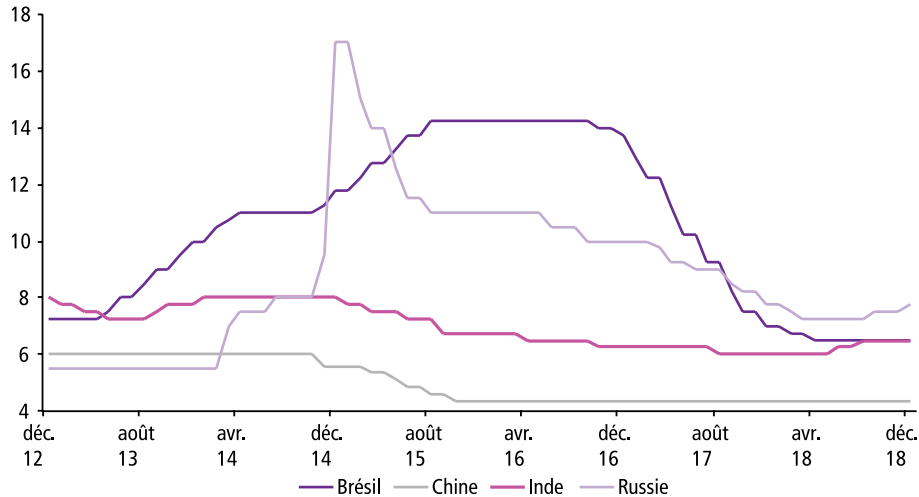
Au niveau des principales économies émergentes, la Banque Populaire de Chine a poursuivi une politique monétaire neutre, maintenant son taux directeur inchangé à 4,35%. Pour encourager les banques à accorder davantage de crédits et réduire les coûts de financement des entreprises, notamment les PME impactées par le conflit commercial avec les Etats-Unis, elle a abaissé le taux de la réserve obligatoire. Ce dernier a été ramené de 17% à 14,5% pour les grandes banques et de 15% à 12,5% pour les institutions financières de petite taille.

En Inde, dans un contexte de perspectives favorables de croissance et de niveaux élevés d'inflation, la Banque centrale a relevé son taux directeur de 25 points de base à deux reprises, le portant à 6,5%. De plus, à partir d'octobre, elle a changé l'orientation de sa politique monétaire de neutre à « resserrement calibré¹ », tout en réitérant que celle-ci reste adéquate avec son engagement à atteindre à moyen terme son objectif d'inflation de 4%, avec une fourchette de fluctuation de plus ou moins 2%.

De son côté, tenant compte de la relative faiblesse de l'inflation² et de la reprise progressive de l'économie, la Banque centrale du Brésil a abaissé son taux directeur de 7% à 6,5%, son plus bas historique. De même, la Banque centrale de Russie a réduit son taux directeur en février et en mars, le ramenant au total de 7,75% à 7,25%, pour contrer l'affaiblissement de l'inflation et la diminution progressive des anticipations d'inflation. Au cours de la deuxième moitié de l'année, avec la montée des risques inflationnistes liés en partie à la hausse prévue de la TVA en janvier 2019, elle l'a relevé à deux reprises, le portant de nouveau à 7,75%.

1 Un « resserrement calibré » signifie principalement qu'une baisse des taux est exclue et que la Banque centrale n'est pas tenue de relever les taux à chaque réunion.

2 La cible d'inflation de la Banque centrale du Brésil est fixée à 4,5%, avec une fourchette de fluctuation de plus ou moins 1,5 point de pourcentage.

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

Source : Thomson Reuters.

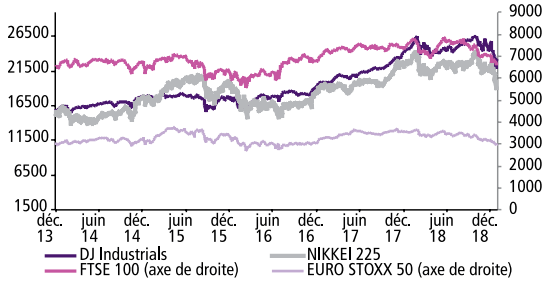
1.1.8 Marchés financiers

L'évolution des principaux marchés boursiers en 2018 a été rythmée par les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, l'accélération de la normalisation de la politique monétaire américaine, l'accentuation des incertitudes liées à l'issue des négociations sur le Brexit et la crise politique en Italie. Dans ces conditions, la performance des principales places boursières a été mitigée, avec notamment des reculs de 3,1% pour l'Eurostoxx 50 et de 0,3% pour le FTSE 100, parallèlement à des hausses importantes de 15,2% pour le Dow Jones Industrials et de 10,4% pour le NIKKEI 225. En outre, ces évolutions ont été accompagnées d'un accroissement sensible de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX étant passé de 11,1 à 16,7 points de base et le VSTOXX de 14,8 à 16,4 points¹. Pour les principales places boursières des pays émergents, le MSCI EM² a marqué une performance de 6,3%, avec en particulier des augmentations de 12,9% pour l'indice de la Chine et de 5,5% pour celui de l'Inde. En revanche, l'indice de la Turquie a accusé une baisse de 21,3% et celui de l'Argentine de 16,9%.

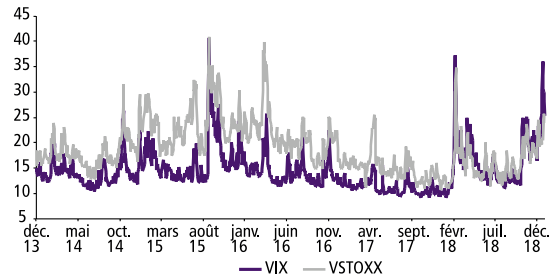
¹ Le VSTOXX et le VIX sont des indicateurs de référence qui mesurent les volatilités de l'EUROSTOXX 50 et du S&P 500 respectivement.

² Le MSCI EM est un indice composite qui couvre les marchés boursiers des pays suivants : Brésil, Chili, Chine, Colombie, République tchèque, Egypte, Grèce, Hongrie, Inde, Indonésie, Corée, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Russie, Qatar, Afrique du Sud, Taïwan, Thaïlande, Turquie et Emirats Arabes Unis.

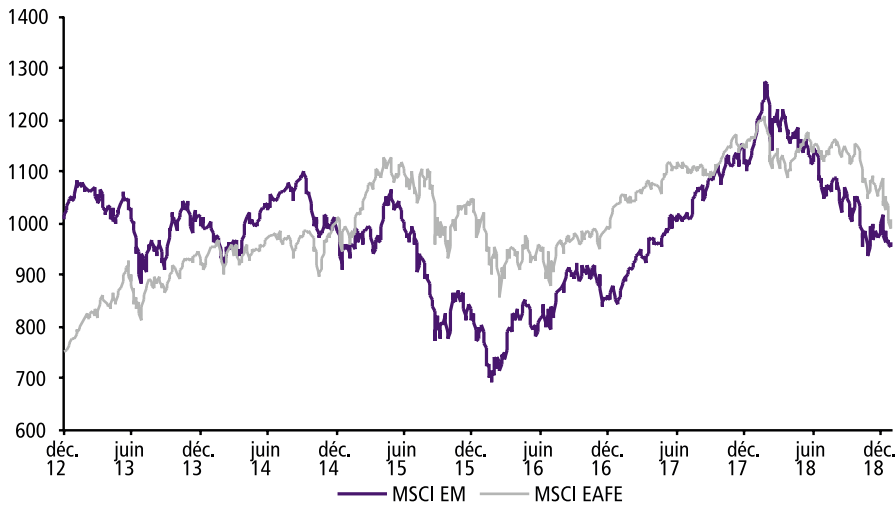
Graphique 1.1.17 : Principaux indices boursiers des pays avancés



Graphique 1.1.18 : Indicateurs de volatilité des marchés boursiers



Graphique 1.1.19 : MSCI EM et MSCI EAFE¹



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

Pour leur part, les marchés des obligations souveraines des pays avancés ont été impactés à nouveau par la divergence des orientations des politiques monétaires des principales économies avancées. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans a augmenté de 58,1 points de base à 2,9%, dans un contexte d'accélération de la normalisation de la politique monétaire de la FED et d'anticipation d'une hausse de l'inflation.

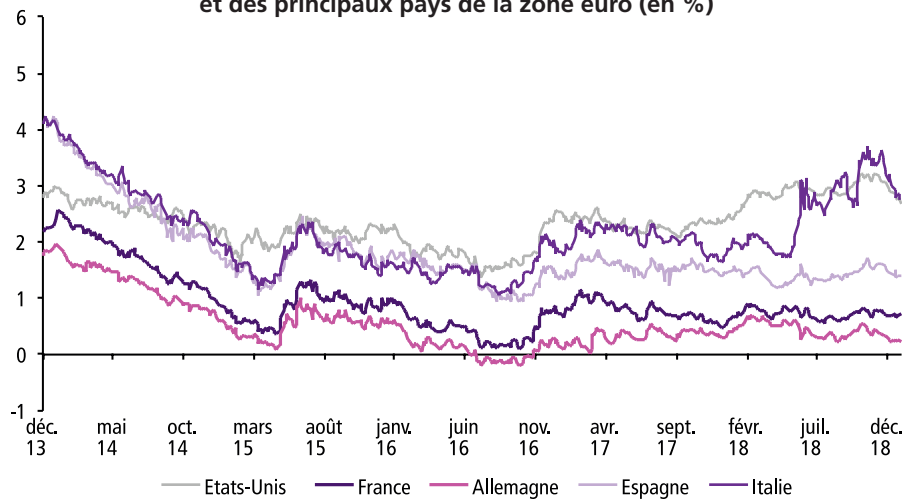
Dans la zone euro, l'évolution a été marquée par les tensions sur le marché obligataire italien qui se sont accentuées à partir du mois de mai suite à l'impasse politique ayant suivi les élections¹, puis en octobre en raison du désaccord du pays avec la Commission européenne au sujet du projet de budget du pays pour l'année 2019. A compter du mois de novembre, avec la conclusion d'un accord entre les deux parties, les taux se sont inscrits en baisse, ressortant en moyenne sur l'ensemble de l'année à 2,6%, soit une hausse de 53,2 points de base. Pour les autres principales

¹ La complexité des négociations sur l'accord de Gouvernement entre les deux partis politiques la « Ligue » et le « Mouvement 5 Etoiles ».

économies de la zone, le rendement souverain à 10 ans a connu une augmentation de 10,6 points de base à 0,4% pour l'Allemagne et a, en revanche, baissé de 5 points à 0,7% pour la France, de 13,9 points à 1,4% pour l'Espagne et de 129 points pour le Portugal et la Grèce à 1,8% et 4,7% respectivement.

S'agissant des principales économies émergentes, à l'exception du Brésil où il a légèrement diminué de 10% à 9,8%, le taux obligataire souverain à 10 ans a augmenté de 6,7% à 7,7% pour l'Inde, de 10,8% à 15,4% pour la Turquie et de 3,6% à 3,7% pour la Chine.

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

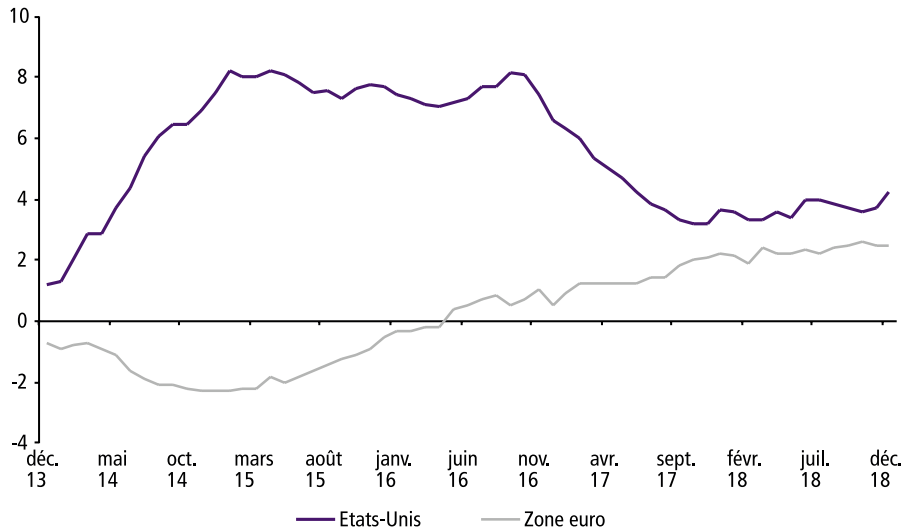


Source : Thomson Reuters.

Pour ce qui est du crédit bancaire, il a continué de bénéficier de la politique monétaire accommodante de la BCE, enregistrant une progression de 3,1% contre 2,3% en 2017. A l'inverse, son rythme a ralenti aux Etats-Unis de 4,4% à 3,7%, avec notamment une décélération des prêts immobiliers résidentiel et commercial, ainsi que des crédits à la consommation. Dans les principales économies émergentes, la croissance du crédit bancaire s'est accélérée de 6,1% à 15% en Russie et a atteint 2,6% après une contraction de 1,4% au Brésil, alors qu'en Chine, elle a décéléré de 30,1% à 21,6%¹.

¹ Pour la Chine, il s'agit des données relatives au crédit à la consommation.

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



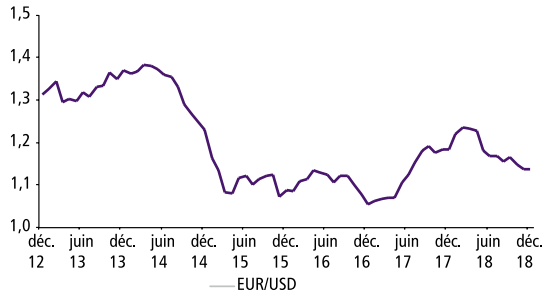
Source : Thomson Reuters.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié par rapport au dollar sous l'effet de l'affaiblissement des perspectives de croissance dans la zone euro, de la solidité de l'économie américaine et de l'accélération du processus de normalisation de la politique monétaire de la FED. Au terme de l'année, il s'est établi à 1,14 dollar, en dépréciation de 3,8% comparativement à fin 2017. De son côté, la livre sterling a continué de subir les effets de l'incertitude liée à l'issue des négociations sur le Brexit, se dépréciant de 5,4% contre le dollar et de 1% par rapport à l'euro.

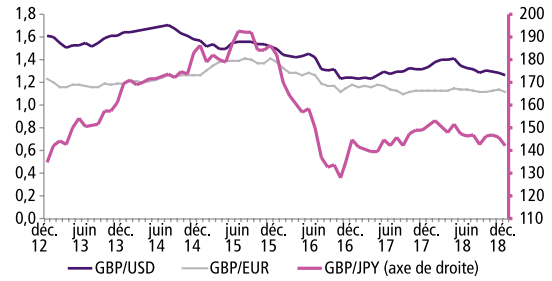
Affectées par les tensions commerciales et politiques ainsi que par la vigueur de l'économie américaine et l'accélération de la normalisation de sa politique monétaire, les monnaies des principales économies émergentes se sont dépréciées par rapport au dollar. Le yuan chinois s'est affaibli de 5,4%, la roupie indienne de 8,2%, le rouble russe de 17,3%, le real brésilien de 14,7%, le peso argentin de 50,6% et la livre turque de 28,3%. La forte baisse de cette dernière vis-à-vis du dollar s'explique notamment par l'escalade des tensions diplomatiques et commerciales entre les Etats-Unis et la Turquie¹.

¹ Cette escalade a débuté en août 2018 avec le refus de la Turquie de libérer, à la demande des Etats-Unis, le pasteur américain accusé d'espionnage et de terrorisme. En retour, ces derniers ont décidé de doubler les tarifs douaniers sur leurs importations d'acier et d'aluminium turcs. De son côté, la Turquie a riposté en relevant les tarifs douaniers, de 14% à 140%, pour un certain nombre de produits américains (boissons alcoolisées, voitures, tabac, riz, charbon, etc.).

Graphique 1.1.22 : Parité euro/dollar

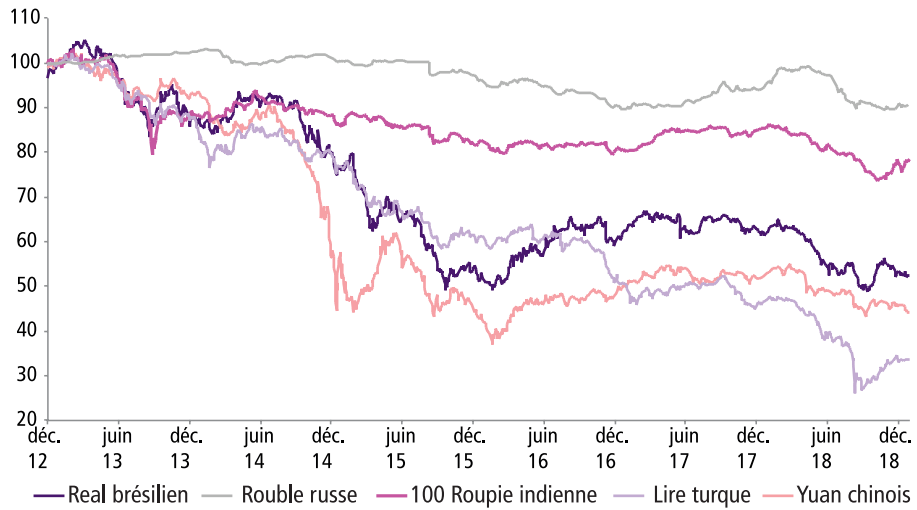


Graphique 1.1.23 : Cours de la livre sterling



Source : Thomson Reuters.

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



Source : Thomson Reuters.

1.2 Production et demande

En 2018, la croissance économique nationale s'est établie à 3% contre 4,2% un an auparavant. Bénéficiant de conditions climatiques favorables pour la deuxième année consécutive, la valeur ajoutée agricole a augmenté de 4% après 15,2%. Pour leur part, les secteurs non agricoles ont poursuivi leur lente reprise entamée en 2016, enregistrant une progression de 2,6% au lieu de 2,9%. Le rythme de l'activité s'est notamment amélioré dans les industries de transformation et la branche « Electricité et eau », est resté élevé, quoiqu'en ralentissement, dans la branche « Hôtels et restaurants », alors que dans le BTP, il est ressorti quasi nul.

Du côté de la demande, la décélération de la croissance est attribuable à la contribution des exportations nettes qui est redevenue négative, à hauteur de 1,3 point de pourcentage, celle de sa composante intérieure étant passée de 3,9 points de pourcentage à 4,3 points.

A prix courants, le PIB s'est chiffré à 1 106,8 milliards de dirhams, en hausse de 4,1%. Tenant compte des transferts courants et des sorties des revenus de la propriété, le revenu national brut disponible s'est situé à 1 157,7 milliards, soit 32 870 dirhams par habitant contre 32 342 dirhams une année auparavant.

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Secteur primaire	-7,8	17,8	-2,3	11,5	-12,5	13,1	2,7
Agriculture, forêt et services annexes	-9,1	17,2	-2,2	11,9	-13,7	15,2	4,0
Pêche	9,7	26,8	-4,0	7,3	1,1	-8,3	-11,0
Secteur secondaire	0,8	0,6	3,5	1,8	0,6	3,6	3,0
Industrie d'extraction	-2,1	-1,2	3,0	-2,1	0,1	17,1	4,7
Industrie de transformation	1,8	-0,7	4,1	2,3	0,1	2,5	3,5
Electricité et eau	-6,7	14,9	1,3	6,2	2,5	3,3	5,3
Bâtiment et travaux publics	2,2	1,6	2,6	0,7	1,6	1,8	0,1
Secteur tertiaire	6,3	1,9	2,3	1,7	2,9	2,7	2,7
Commerce	4,1	-2,0	1,6	0,5	5,3	3,2	2,3
Hôtels et restaurants	2,6	4,7	2,2	-1,3	3,6	11,5	6,0
Transports	2,4	1,0	3,6	3,2	1,4	3,7	3,7
Postes et télécommunications	29,5	2,9	5,2	2,8	6,9	0,8	2,8
Activités financières et assurances	4,2	0,2	2,5	2,6	0,2	3,5	1,6
Immobilier, location et services rendus aux Entreprises	4,5	1,5	2,7	4,2	4,4	3,6	4,8
Administration publique générale et sécurité sociale	5,1	3,7	2,5	0,5	1,6	2,4	2,5
Education, santé et action sociale	7,1	5,0	1,4	0,1	1,4	-0,9	-0,3
Autres services non financiers	3,0	2,9	0,2	3,4	3,0	1,0	1,6
Valeur ajoutée non agricole	4,5	1,8	2,7	1,8	2,1	2,9	2,6
Valeur ajoutée totale	2,7	3,7	2,0	3,0	0,1	4,4	2,8
Impôts sur les produits nets des subventions	6,8	14,6	9,7	18,1	8,8	3,1	4,6
PIB	3,0	4,5	2,7	4,5	1,1	4,2	3,0

Source : HCP.

1.2.1 Production

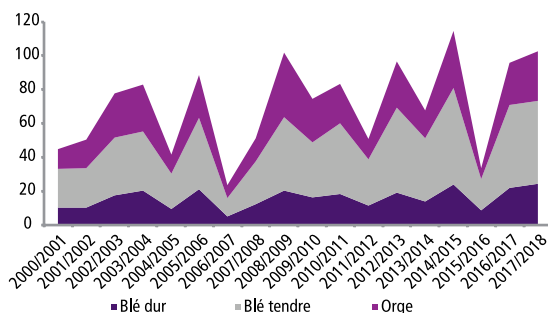
Après un rebond de 13,1% en 2017, l'activité du secteur primaire a enregistré en 2018 un accroissement de 2,7%, recouvrant une progression de 4% contre 15,2% de la valeur ajoutée agricole et une aggravation de la baisse de 8,3% à 11% de celle de la pêche.

La campagne agricole 2017/2018 a été caractérisée par deux phases distinctes. La première, allant jusqu'à fin novembre, a été marquée par une quasi-absence de précipitations, alors que la deuxième a connu une pluviométrie abondante, avec une bonne répartition spatio-temporelle. Dans ces conditions, la superficie emblavée des trois principales céréales a reculé de 16,7% à 4,5 millions d'hectares, mais la production s'est élevée à 102,6 millions de quintaux, en hausse de 7,3% comparativement à la campagne précédente. Le rendement à l'hectare est ressorti ainsi à 22,9 quintaux contre 17,7 une année auparavant.

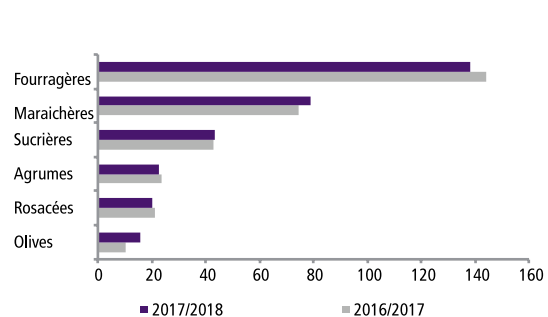
S'agissant des autres cultures, la production a évolué de manière différenciée, avec des progressions de 6,5% pour le maraîchage, de 0,7% pour les plantes sucrières et de 50,3% pour les olives. A l'inverse, celles des cultures fourragères, des agrumes et des rosacées ont connu des diminutions respectives de 3,9%, de 3,7% et de 5,5%.

Concernant l'élevage, bénéficiant de l'amélioration des parcours et de la succession de deux bonnes campagnes céréalières, la production des viandes rouges a augmenté de 7% et celle du lait de 2%. De même, des accroissements respectifs de 13% et 29% ont été enregistrés pour les viandes blanches et les œufs.

Graphique 1.2.1 : Production des trois principales céréales (en millions de quintaux)



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



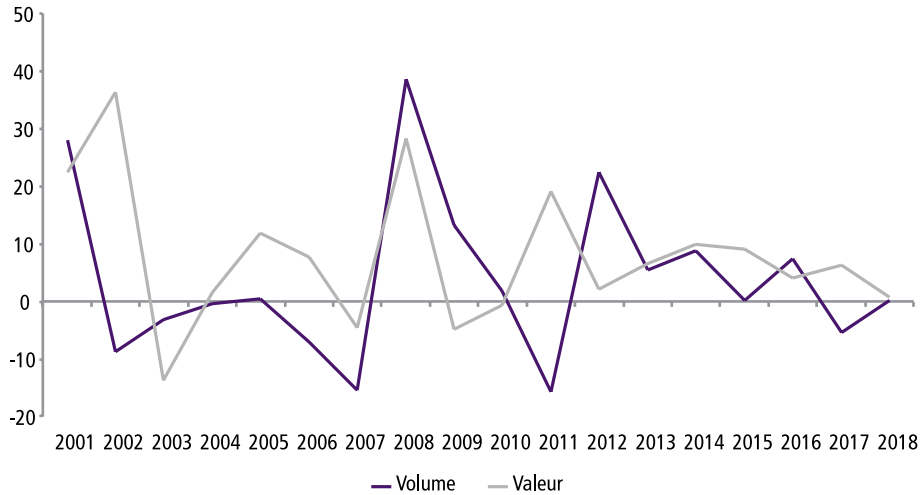
Source : Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

Au niveau du secteur de la pêche, les données disponibles relatives à la composante côtière et artisanale¹ font ressortir une hausse de 2,1% des captures de poisson pélagique ainsi que des baisses de celles des poissons blancs de 7% et des céphalopodes de 17,5%. La production

¹ Les données de la pêche hauturière relatives à l'année 2018 ne sont pas encore disponibles.

commercialisée s'est stabilisée en volume à 1,3 million de tonnes et s'est améliorée en valeur de 0,8% à 7,3 milliards de dirhams.

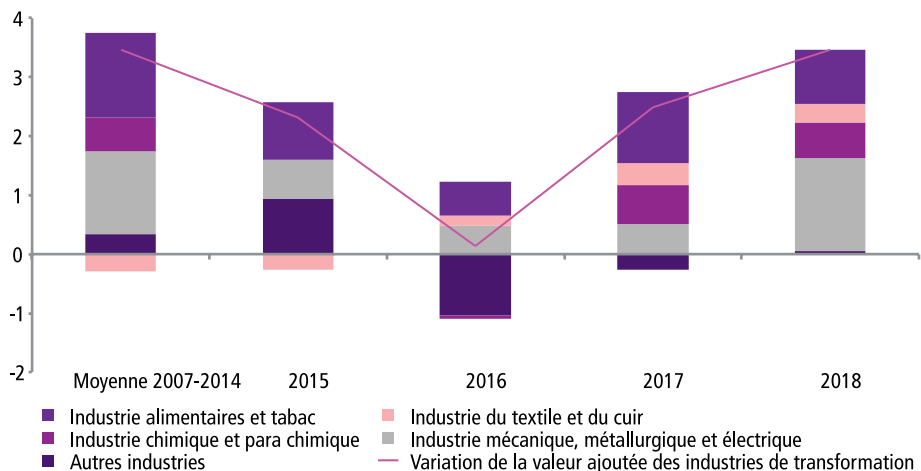
Graphique 1.2.3 : Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale (variation en %)



Source : Office National des Pêches.

S'agissant du secondaire, la croissance a ralenti à 3% en 2018, après 3,6% un an auparavant, avec des évolutions contrastées par secteur. La valeur ajoutée des industries de transformation s'est accrue de 3,5% contre 2,5% une année auparavant. Par branche, le rythme de l'activité est passé de 2,2% à 6,7% dans les « Industries mécanique, métallurgique et électrique », s'est stabilisé autour de 4,5% au niveau des « Industries chimique et para chimique » et est revenu de 3,4% à 2,4% pour les « Industries alimentaires et tabac » et de 3,5% à 3,1% dans les « Industries du textile et du cuir ».

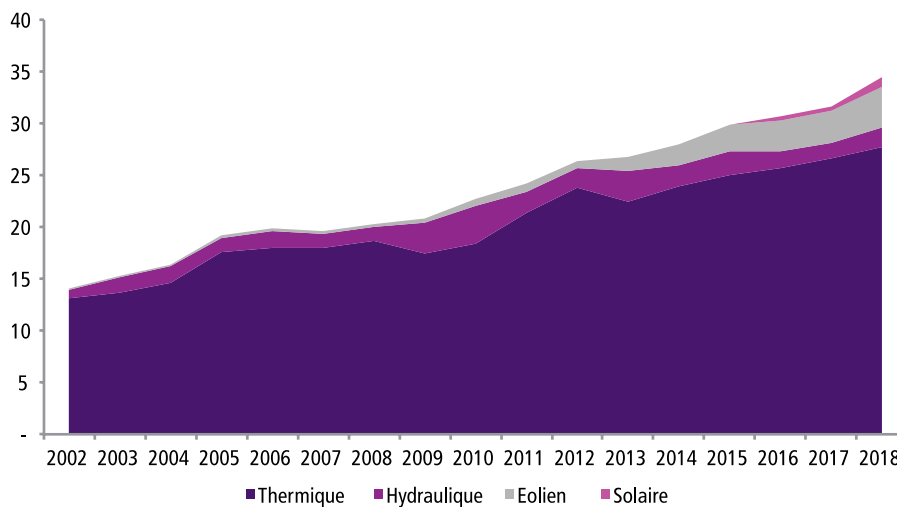
Graphique 1.2.4 : Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries de transformation (en points de pourcentage)



Sources : HCP et calculs BAM.

Concernant la branche « Electricité et eau », la valeur ajoutée a connu un accroissement de 5,3% au lieu de 3,3% porté par celui de 8,2% après 3,4% de la production de l'électricité. La part de cette dernière provenant des énergies renouvelables est passée de 15,7% à 19,7% globalement, de 9,5% à 11,1% pour l'éolien, de 4,9% à 5,8% pour l'hydraulique et de 1,3% à 2,8% pour le solaire. De son côté, la production de source thermique, qui représente environ 80% du total, a affiché une amélioration de 3,9%. Dans ces conditions et tenant compte d'un repli de 2,1% de la consommation nationale, le premier depuis 2002¹, les importations nettes ont chuté de 42,8%.

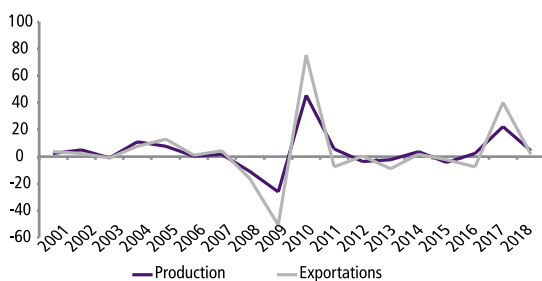
Graphique 1.2.5 : Production d'électricité par source (en milliers de GWh)



Source : ONEE.

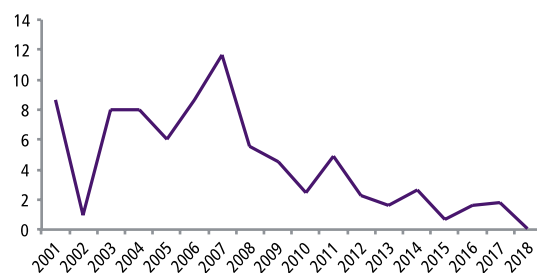
En revanche, la valeur ajoutée de l' « Industrie d'extraction » a enregistré une décélération de sa progression de 17,1% à 4,7%, reflétant celle de 22% à 4,5% de la production marchande de phosphates. Dans le BTP, l'activité a évolué à un rythme quasi nul après une hausse de 1,8%. Les données disponibles indiquent notamment une nouvelle baisse de 3,7% au lieu de 2,5% des ventes de ciment et un recul de 3,5% contre une augmentation de 4,9% des crédits à la promotion immobilière.

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



Sources : OCP.

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



Source : HCP.

¹ L'année à partir de laquelle les données sont disponibles.

Au niveau du secteur tertiaire, le rythme de l'activité s'est stabilisé à 2,7%, et sa contribution à la croissance est ressortie à 1,3 point de pourcentage. Le dynamisme de l'activité touristique s'est poursuivi, la valeur ajoutée de la branche « Hôtels et restaurants » s'étant améliorée de 6% au lieu de 11,5% en 2017. Les arrivées aux postes frontières ont marqué un nouvel accroissement de 8,3%, après 9,8%, à 12,3 millions, recouvrant celui de 2,3% à 5,6 millions des entrées des MRE et de 13,9% à 6,7 millions de l'effectif des touristes étrangers. Cette évolution a concerné les principaux pays émetteurs, avec une progression de 14,3% en provenance de la France, de 14,5% de l'Espagne, de 24% de l'Italie et de 19,1% de l'Allemagne. De même, les arrivées ont augmenté de 19% pour les arrivées originaires de l'Amérique du Nord et de 22,9% de la Chine.

Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières

	En milliers				Variation (en %)		
	2015	2016	2017	2018	2016/2015	2017/2016	2018/2017
Touristes Etrangers	5 152	5 103	5 865	6 679	-0,9	14,9	13,9
Europe	4 123	3 930	4 478	5 142	-4,7	14,0	14,8
France	1 564	1 450	1 614	1 844	-7,3	11,3	14,3
Espagne	627	616	711	814	-1,8	15,4	14,5
Allemagne	286	260	331	394	-9,1	27,3	19,1
Royaume-Uni	504	459	486	511	-9,1	6,0	5,0
Russie	23	47	40	37	102,4	-16,1	-5,9
Amérique du Nord	264	294	366	436	11,3	24,3	19,0
Pays arabes	393	418	411	414	6,4	-1,7	0,5
Maghreb	195	210	208	214	7,5	-0,9	3,1
Reste du monde	371	461	610	688	24,2	32,4	12,9
Chine	11	43	107	132	307,5	150,8	22,9
MRE	5 025	5 229	5 484	5 610	4,0	4,9	2,3
Total	10 177	10 332	11 349	12 289	1,5	9,8	8,3

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

Parallèlement, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont accrues de 8,4%, au lieu de 14,8%, atteignant 24 millions, avec une hausse de 11,7% contre 18,4% de celles des non-résidents et de 1,2% après 7,7% pour les nationaux. Par principale destination, l'augmentation a été de 10,1% à Marrakech, de 9,7% à Tanger, de 8% à Agadir et de 2,9% à Casablanca.

Tableau 1.2.3 : Nuitées dans les établissements d'hébergement classés

	En milliers				Variation (en %)		
	2015	2016	2017	2018	2016/2015	2017/2016	2018/2017
Touristes Etrangers	12 504	12 703	15 046	16 812	1,6	18,4	11,7
Europe	9 324	9 239	10 815	12 152	-0,9	17,1	12,4
France	3 732	3 622	4 172	4 681	-2,9	15,2	12,2
Espagne	630	606	725	879	-3,8	19,6	21,1
Allemagne	1 343	1 270	1 745	1 869	-5,4	37,4	7,1
Royaume-Uni	1 725	1 763	1 896	2 015	2,2	7,6	6,3
Russie	535	286	175	133	-46,6	-38,7	-24,2
Amérique du Nord	438	469	599	759	6,9	27,8	26,7
Pays Arabes	1 022	1 089	962	889	6,5	-11,6	-7,6
Maghreb	438	376	339	313	-14,2	-9,8	-7,7
Reste du monde	1 720	1 907	2 670	3 012	10,9	40,0	12,8
Touristes nationaux	5 892	6 551	7 055	7 142	11,2	7,7	1,2
Total	18 397	19 255	22 101	23 954	4,7	14,8	8,4

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

Tenant compte d'une amélioration de 4% de la capacité litière à 261,3 mille lits, le taux d'occupation est passé de 43% à 46% au niveau national. Par ville, il a augmenté de 7 points de pourcentage à 61% à Marrakech, de 5 points à 60% à Agadir et de 6 points à 52% à Tanger, alors qu'il s'est stabilisé à 54% à Rabat et a baissé de 1 point à 33% à Tétouan.

Tableau 1.2.4 : Taux d'occupation par principale ville

	En %				Variation (en pp)		
	2015	2016	2017	2018	2016/2015	2017/2016	2018/2017
Marrakech	49	48	54	61	-1	6	7
Agadir	50	50	55	60	0	5	5
Casablanca	53	53	53	54	0	0	1
Tanger	42	40	46	52	-2	6	6
Rabat	53	54	54	54	1	0	0
Fès	31	30	34	38	-1	4	4
Essaouira	32	30	34	36	-2	4	2
Tétouan	29	29	34	33	0	5	-1
Ouarzazate	21	21	26	28	0	5	2
Meknès	25	23	24	26	-2	1	2
Total	40	40	43	46	0	3	3

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

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée s'est accrue au même rythme de 2017, soit 3,7%. Le trafic de marchandises s'est contracté de 10% contre une augmentation de 6,4% pour le ferroviaire, impacté négativement par les travaux du triplement de l'axe Casablanca-

Kénitra et du doublement de la ligne Casablanca-Marrakech. Concernant le transport maritime, il a nettement décéléré de 10,6% à 1,9% globalement, de 8,1% à 1,9% pour les ports gérés par l'Agence Nationale des Ports et de 15% à 1,8% au niveau Tanger-Med. Parallèlement, le nombre de voyageurs par voie ferroviaire a de nouveau reculé de 7,9% après 3,8%, alors que celui par voie aérien s'est amélioré de 10,4% contre 11,9%, tandis que le trafic maritime de Tanger-Med a maintenu son rythme à 1%.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a enregistré une progression de 2,8% contre 0,8% en 2017. Le nombre d'abonnés a affiché une hausse de 7,5% à 2,2 millions pour la téléphonie fixe et de 1,9% à 44,7 millions pour le mobile, avec toutefois des baisses respectives de l'usage moyen sortant¹ de 10,9% et de 7,4%. De son côté, le parc d'internet, après la forte croissance des dernières années, a connu un accroissement limité de 2,7% à 22,8 millions.

Encadré 1.2.1 : Evolution des activités non agricoles entre 2000 et 2018

Après un rythme relativement soutenu de 4,6% en moyenne annuelle entre 2000 et 2012, la croissance des activités non agricoles s'est inscrite depuis 2013 sur un nouveau palier oscillant autour de 2,3%.

Les secteurs qui ont le plus contribué à ce ralentissement sont l'« Administration publique et services sociaux »¹, les « Postes et télécommunications », le BTP, l'industrie de transformation, ainsi que les « Activités financières et assurances ». En revanche, les branches « Industrie d'extraction », « Hôtels et restaurants » et « Electricité et eau » ont enregistré une accélération de leur activité.

Ainsi, la valeur ajoutée de l'« Administration publique et services sociaux » a connu une décélération entre les deux périodes, dans un contexte marqué par la consolidation budgétaire entamée en 2013. La progression est revenue de 4,4% à 2,2% pour l'« Administration générale et sécurité sociale » et de 4,3% à 1,1% au niveau de la branche « Education, santé et action sociale », leur contribution respective à la croissance non agricole étant passées de 0,5 à 0,3 point et de 0,5 à 0,1 point.

De même, s'agissant des « Postes et télécommunications », le rythme de l'activité a fléchi de 14,5% à 3,5%, ramenant leur participation à la croissance de la valeur ajoutée non agricole de 0,6 point de pourcentage à 0,1 point. Cette évolution reflète une relative saturation du marché après le dynamisme observé au cours de la période de 2000 à 2012.

¹ Cette appellation est adoptée dans cet encadré en vue de regrouper les deux branches « Administration publique générale et sécurité sociale » et « Education, santé et action sociale ». Cette dernière intègre également les services fournis par le secteur privé, mais leur part reste faible.

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

Parallèlement, après l'essor qu'il a connu au cours de la première décennie 2000, le secteur du BTP a enregistré un sensible essoufflement, l'accroissement annuel moyen de sa valeur ajoutée étant revenu de 6,1% entre 2000 et 2012 à 1,4% depuis 2013. Sa participation à la croissance non agricole est ainsi passée de 0,4 à 0,1 point de pourcentage. Ce ralentissement reflèterait en partie un recul de l'activité sur le marché immobilier, comme l'attestent les évolutions des ventes de ciment et des crédits accordés aux promoteurs immobiliers² qui ont accusé en moyenne annuelle des replis respectifs de 2,9% et de 2,6% contre des augmentations de 6,2% et de 14,2%.

Tableau E1.2.1.1 : Valeur ajoutée non agricole par secteur d'activité

	Variation annuelle moyenne (en %)		Contribution à la croissance de la valeur ajoutée non agricole (en pp)	
	2000-2012	2013-2018	2000-2012	2013-2018
Valeur ajoutée non agricole	4,6	2,3	-	-
Pêche	-2,8	1,3	0,0	0,0
Secteur secondaire	3,8	2,2	1,3	0,7
Industrie d'extraction	3,2	3,4	0,0	0,1
Industries de transformation	3,4	2,0	0,7	0,4
Electricité et eau	4,9	5,5	0,1	0,1
BTP	6,1	1,4	0,4	0,1
Secteur tertiaire	5,1	2,4	3,4	1,6
Commerce	3,4	1,8	0,4	0,2
Hôtels et restaurants	3,3	4,4	0,1	0,1
Transports	4,8	2,8	0,2	0,1
Postes et télécommunications	14,5	3,5	0,6	0,1
Activités financières et assurances	6,7	1,8	0,4	0,1
Administration publique générale et sécurité sociale	4,4	2,2	0,5	0,3
Education, santé et action sociale	4,3	1,1	0,5	0,1
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	5,3	3,5	0,7	0,4
Autres services non financiers	2,9	2,0	0,1	0,0

Source : HCP.

Concernant les industries de transformation, la progression de leur valeur ajoutée s'est limitée en moyenne à 2% sur la période 2013-2018 contre 3,4% entre 2000 et 2012 et sa contribution est passée à 0,4 point de pourcentage au lieu de 0,7 point. Cette évolution résulte du ralentissement du rythme de la valeur ajoutée de 6,7% à 4,1% dans les « Industries mécanique, métallurgique et électrique », de 4,2% à 3,2% dans l' « Industrie alimentaire et tabac » et de 6,9% à 0,6% dans la « Chimie et parachimie »³. L'activité dans le « Textile et cuir » a, en revanche, connu une hausse de 0,7% après une baisse de 2,6%. Dans le même sillage, les « Activités financières et assurances » ont affiché une nette décélération de leur rythme, revenant de 6,7% à 1,8% et leur participation à la croissance de la valeur ajoutée non agricole a baissé de 0,4 à 0,1 point de pourcentage.

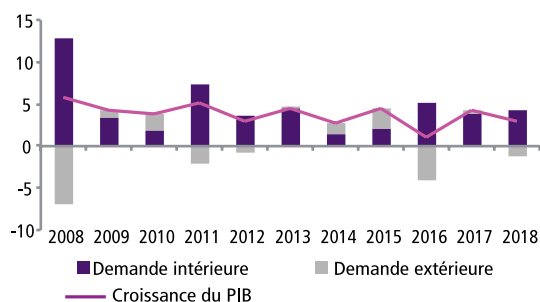
² Croissance annuelle moyenne entre 2008 et 2012.

³ En l'absence de données sur les valeurs ajoutées des branches de l'industrie de transformation relatives aux années antérieures à 2007, les taux de croissance annuels moyens pour la première période sont calculés entre 2007 et 2012.

1.2.2 Demande

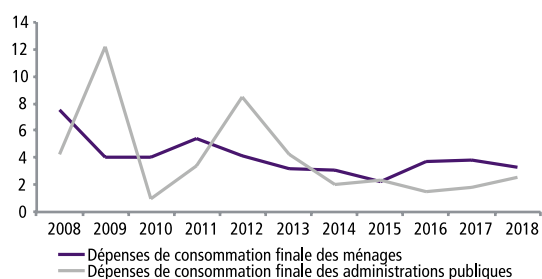
L'analyse de l'évolution des agrégats de la demande en volume montre, qu'après avoir été positive à hauteur de 0,3 point de pourcentage, la participation de la demande extérieure à la croissance est redevenue négative à 1,3 point en 2018. Le rythme d'accroissement des exportations de biens et services a décéléré de 11,1% à 5,8% et celui des importations de 7,9% à 7,5%.

Graphique 1.2.8 : Contribution des composantes de la demande à la croissance (en points de pourcentage)



Source : HCP.

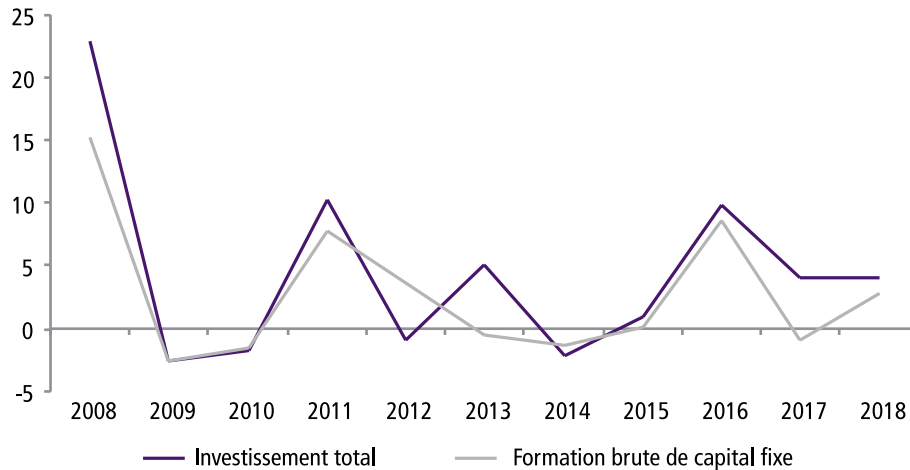
Graphique 1.2.9 : Consommation finale nationale (variation en %)



Pour sa part, la demande intérieure s'est améliorée de 3,9% après 3,6% et sa contribution à la croissance s'est située à 4,3 points de pourcentage au lieu de 3,9 points.

La progression de la consommation finale nationale s'est établie à 3,1% contre 3,3% et sa participation à la croissance à 2,4 points de pourcentage. Par composante, la consommation des ménages a augmenté de 3,3%, celle des administrations publiques de 2,5% et les dépenses des institutions sans but lucratif de 3,2%.

De même, le rythme de l'investissement s'est amélioré à 5,9% au lieu de 4,1%, avec une augmentation de 1,2%, après un repli de 0,2%, de la formation brute de capital fixe et de 39,5%, au lieu de 59,1%, de la variation des stocks.

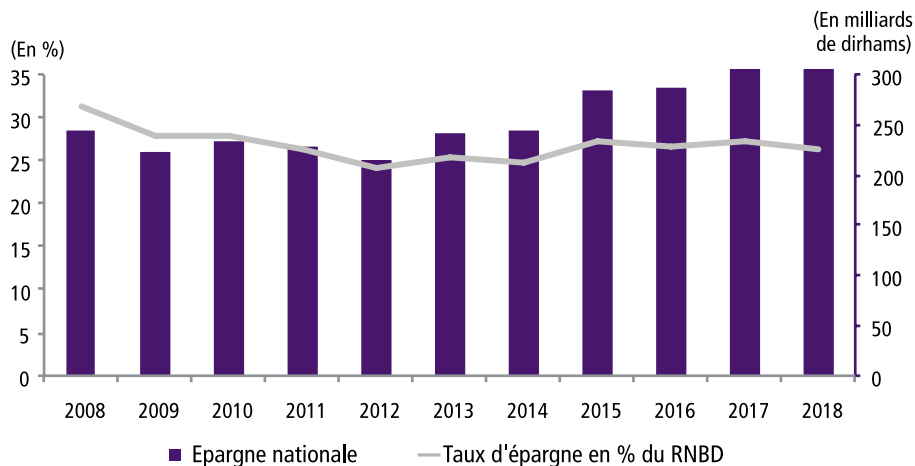
Graphique 1.2.10 : Investissement (variation en %)

Source : HCP.

1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

A prix courants, le PIB a augmenté de 4,1% à 1 106,8 milliards de dirhams. Tenant compte d'une baisse de 12,5% du solde des transferts courants et d'une hausse de 11,7% des revenus nets de la propriété, le revenu national brut disponible (RNBD) est ressorti en progression de 2,7% à 1 157,7 milliards de dirhams.

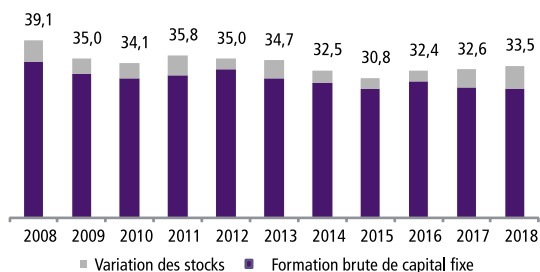
En accroissement de 4,2%, la consommation finale nationale a atteint 852,3 milliards de dirhams, ou 73,6% du RNBD. L'épargne nationale s'est ainsi élevée à 305,4 milliards de dirhams, soit un taux d'épargne de 26,4%, en recul de 1,1 point de pourcentage par rapport à 2017.

Graphique 1.2.11 : Epargne nationale

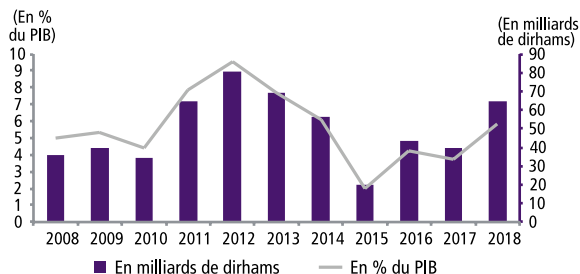
Source : HCP.

Cette épargne a permis de couvrir les dépenses d'investissement à hauteur de 82,3%. Ces dernières ont atteint 371 milliards de dirhams ou 33,5% du PIB, un effort qui demeure parmi les plus importants en comparaison internationale. Dans ces conditions, le besoin de financement de l'économie s'est établi à 65,6 milliards de dirhams ou 5,9% du PIB au lieu de 3,5% une année auparavant.

Graphique 1.2.12 : Taux d'investissement (en % du PIB)



Graphique 1.2.13 : Besoin de financement



Source : HCP.

1.3 Marché de l'emploi

Bien que le contexte ne soit encore caractérisé par la lente reprise des activités non agricoles, la situation sur le marché du travail a été marquée en 2018 par une amélioration en termes de création d'emploi. Toutefois, il a été relativement peu attractif, avec une entrée nette de 64 mille demandeurs, au lieu de 135 mille en 2017, et une nouvelle baisse du taux de participation, particulièrement prononcée en milieu urbain. En conséquence, le taux de chômage a diminué de 0,4 point de pourcentage à 9,8%. Ce recul a profité notamment aux jeunes ruraux de 15 à 24 ans, alors que pour leurs homologues citadins, le chômage a continué de s'aggraver, avec un taux atteignant 43,2%.

Les emplois créés, au nombre de 112 mille, ont été pour plus de la moitié concentrés dans les services, les autres secteurs continuent d'enregistrer un faible niveau de créations.

Dans ces conditions, la productivité apparente du travail¹ dans les activités non agricoles s'est améliorée de 1,2% après 2,2% en 2017. En parallèle, les salaires ont légèrement progressé de 0,2% en termes réels, au lieu de 1,4% un an auparavant, dans le secteur privé² et se sont repliés de nouveau de 1,5%, après 0,8%, dans la fonction publique.

1.3.1 Population active

En 2018, le nombre de personnes en âge d'activité³ a augmenté de 1,7% à près de 26 millions dont 14 millions sont des inactifs et 12 millions constituant la population active⁴. Celle-ci a connu un accroissement limité de 0,5% globalement, au lieu de 1,1% en 2017, recouvrant une hausse de 1% en milieu urbain et une stagnation dans les zones rurales. Elle reste faiblement féminisée avec une proportion de 24,4% au niveau national, de 22,2% dans les villes et de 27,4% dans les campagnes, et demeure également peu qualifiée, 54,1% des actifs n'ayant aucun diplôme.

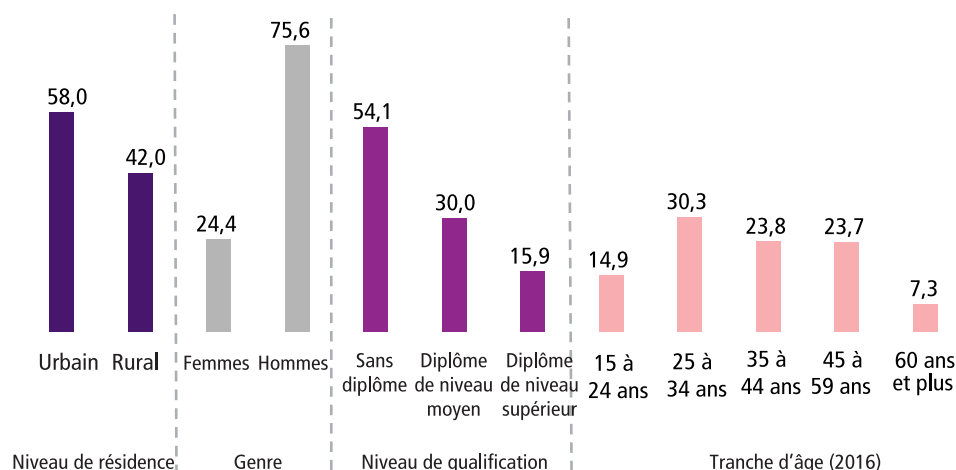
1 Appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif des employés.

2 Calculé sur la base des données de la CNSS.

3 Population âgée de 15 ans et plus.

4 Population employée ou à la recherche d'emploi.

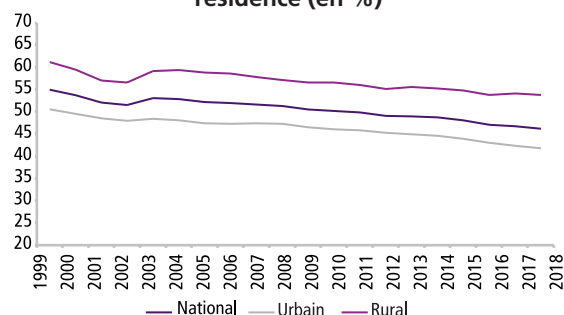
Graphique 1.3.1 : Structure de la population active en 2018 (en %)



Sources : Données HCP et calculs BAM.

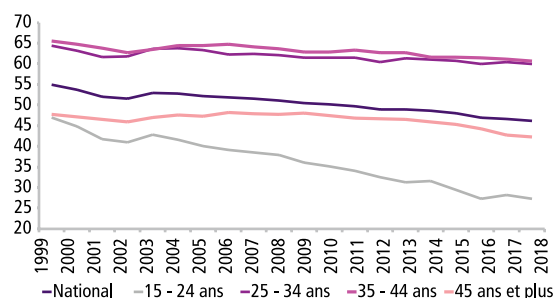
Dans ces conditions, le taux d'activité¹ a poursuivi sa tendance baissière, revenant d'une année à l'autre de 46,7% à 46,2%. Par milieu de résidence, il a régressé de 0,6 point à 41,8% en milieu urbain, avec en particulier un recul de 0,7 point à 66,9% pour les hommes, et de 0,2 point à 53,9% en milieu rural.

Graphique 1.3.2 : Taux d'activité selon le milieu de résidence (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.3 : Taux d'activité par tranche d'âge (en %)



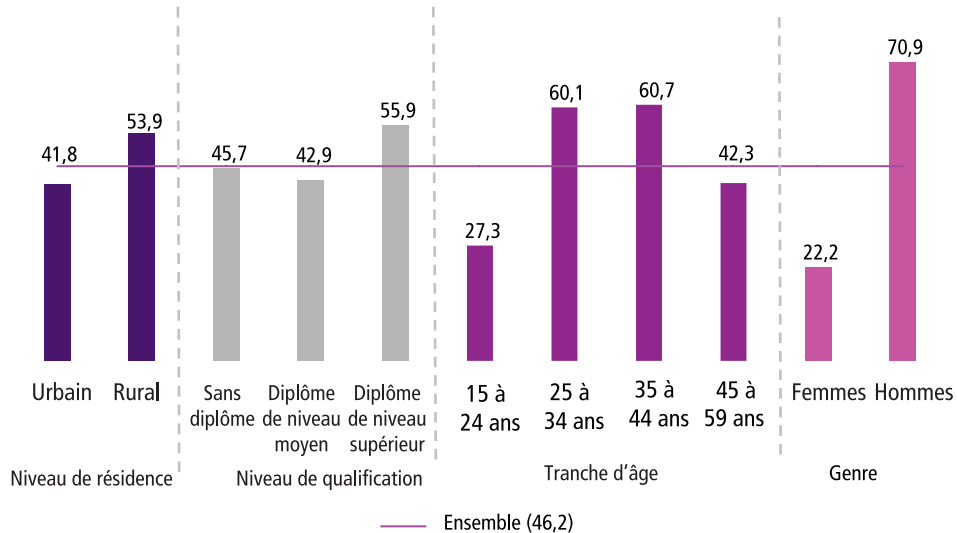
La diminution du taux d'activité a concerné l'ensemble des tranches d'âge, à l'exception de celle de 25 à 34 ans en zones rurales qui a connu un accroissement de 0,2 point à 63,2%. Le taux s'est replié de 0,6 point à 60,7% pour les personnes de 35 à 44 ans et de 0,9 point à 27,3% pour les jeunes de 15 à 24 ans. Parmi ces derniers, près de trois sur dix ne travaillent pas et ne suivent pas d'études ou de formation². Pour la non scolarisation en particulier, les principales raisons évoquées³ sont liées à l'absence d'intérêt dans 26% des cas, à la difficulté d'accès à un établissement d'enseignement pour 20%, à l'échec scolaire ou au redoublement pour 14% et au manque de moyens financiers pour 13%.

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

2 Données du HCP relatives à l'année 2017.

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

Graphique 1.3.4 : Taux d'activité en 2018 (en %)



Source : HCP.

Par région, les taux d'activité les plus bas, ont été observés au niveau de Darâa-Tafilalet (41,3%) et de Laâyoune-Sakia El Hamra (41,5%), alors que les plus élevés ont été enregistrés à Dakhla-Oued Ed-Dahab (69,4%), à Casablanca-Settat (49,7%) et à Marrakech-Safi (48,6%).

Le marché du travail au Maroc, à l'instar des autres pays de la région MENA, reste marqué par un niveau faible de participation de la femme, avec un taux de 22,2% globalement et de 18,1% dans le milieu urbain. Ce taux¹ atteint 51,7% en Amérique latine et Caraïbes, 50,5% en Europe et Asie Centrale et 58,9% en Asie de l'Est et Pacifique.

1.3.2 Evolution de l'emploi

Après une création de 86 mille en 2017, l'économie nationale a généré 112 mille postes, soit une progression de 1% du volume d'emploi² à 10,8 millions de personnes. Cette augmentation a été toutefois inférieure à celle de la population en âge de travailler, ce qui s'est traduit par une nouvelle baisse du taux d'emploi³. Ce dernier est revenu de 41,9% à 41,7% globalement, de 36,1% à 35,9% dans les villes et s'est stabilisé à 52% en zones rurales. Selon le genre, il s'est replié de 0,4 point à 65% parmi les hommes et de 0,2 point à 19% pour les femmes.

Au niveau sectoriel, malgré une très bonne campagne, pour la deuxième année consécutive, l'agriculture n'a généré que 19 mille emplois après 42 mille en 2017 et une perte cumulée de

¹ World Development Indicators, Banque mondiale, données 2018.

² Il s'agit de la population active occupée âgée de 15 ans et plus.

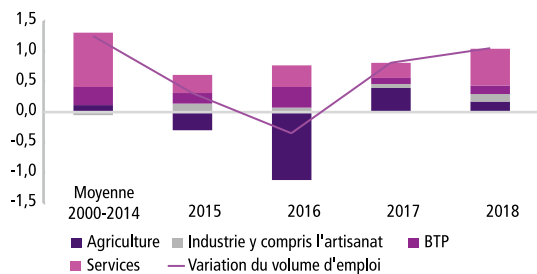
³ Rapport entre la population active occupée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus. Il mesure la capacité d'une économie à utiliser ses ressources en main d'œuvre.

151 mille pour les années 2015 et 2016. Pour les secteurs non agricoles, les services ont en créé 65 mille, contre 26 mille une année auparavant, dont 34 mille dans le "commerce de détail hors magasin", 13 mille dans les "services personnels et domestiques" et 12 mille dans la "restauration et l'hôtellerie". Le BTP a enregistré 15 mille postes au lieu d'une moyenne de 22 mille au cours des trois dernières années et dans l'industrie y compris l'artisanat, le rythme des créations est resté limité à 13 mille dont 11 mille dans la branche "textile, bonneterie et habillement".

Tenant compte de ces évolutions, le poids des services dans l'emploi s'est renforcé à 42,4% au niveau national et à 64,4% en milieu urbain. La part de l'agriculture se situe désormais à 35%, contre 11,7% pour l'industrie y compris l'artisanat et 10,8% pour le BTP.

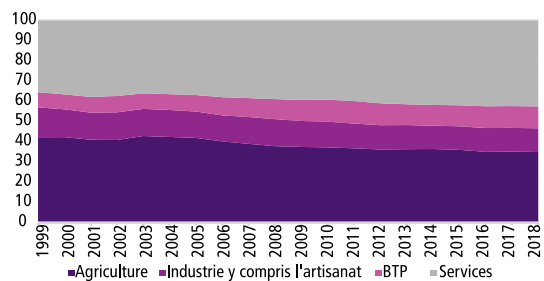
Pour ce qui est de la répartition territoriale, trois régions concentrent 74,1% des emplois créés. Il s'agit de Marrakech-Safi avec 38 mille postes, Casablanca-Settat avec 28 mille et Drâa-Tafilalet avec 17 mille. A l'inverse, Beni Mellal-Khénifra et Dakhla-Oued Ed-Dahab ont accusé des pertes respectives de 8 mille et 5 mille postes.

Graphique 1.3.5 : Contributions à l'évolution de l'emploi (en points de pourcentage)



Source : HCP.

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



L'analyse de la structure de l'emploi selon le statut professionnel montre que le salariat représente près de la moitié des actifs occupés, une proportion en deçà de celle observée dans les pays avancés et dans de nombreux pays émergents (Cf. Encadré). Six salariés sur dix globalement et neuf sur dix dans le BTP travaillent sans contrat. Pour le reste des actifs occupés, 34,7% sont des auto-employés et 16,5% des employés non rémunérés dont la quasi-totalité en tant qu'aides familiales en milieu rural.

En termes de niveau de qualification, trois employés sur cinq ne détiennent aucun diplôme. Cette part varie de 44,2% parmi les salariés à 72,2% chez les indépendants. Par secteur d'activité, elle est de 39,9% dans les services, de 46,1% dans l'industrie y compris l'artisanat, de 62,1% dans le BTP et atteint 82,2% dans l'agriculture.

S'agissant des conditions de travail, elles restent précaires, seuls 26,1% des effectifs employés globalement et 45,4% parmi les salariés ayant une couverture médicale liée à l'emploi qu'ils

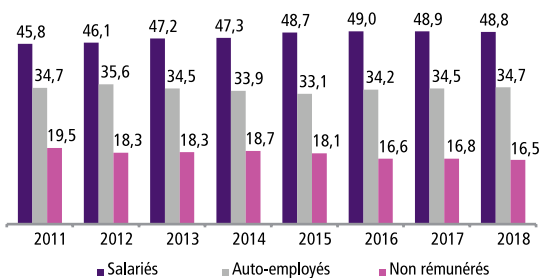
occupent. Cette proportion s'améliore avec le niveau de qualification passant de 14,6% pour les sans diplômes à 73,4% pour les titulaires d'un diplôme de niveau supérieur. Par branche d'activité, elle varie de 9,4% dans l'agriculture à 43% dans l'industrie y compris l'artisanat.

De surcroît, seul un actif occupé sur cinq est affilié à un système de retraite, 31,3% en milieu urbain et 4,8% en milieu rural. Ce taux s'élève à 37,9% pour les salariés et passe de 7,1% parmi les sans-diplômes à 68,7% pour les détenteurs d'un diplôme de niveau supérieur. Au niveau sectoriel, cette part se limite à 3,6% dans l'agriculture et atteint 36% dans l'industrie y compris l'artisanat.

Cette faible qualité de l'emploi expliquerait le souhait exprimé par 20% des actifs occupés de changer de travail. Ces derniers seraient à la recherche essentiellement d'une meilleure rémunération et, dans une moindre mesure, de conditions de travail plus favorables, d'un emploi stable ou plus adéquat à la formation reçue.

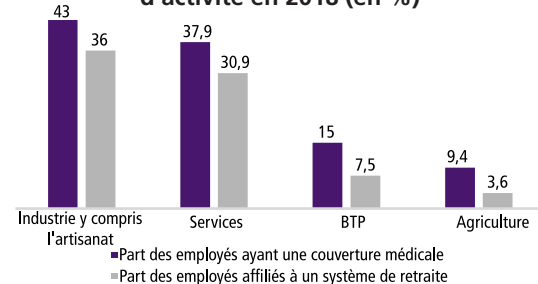
Sur un autre volet, l'adhésion à une organisation syndicale ou professionnelle demeure très peu répandue, le taux d'affiliation se situant à 4,3% globalement et à 7,2% parmi les salariés. A titre de comparaison internationale¹, ce taux s'établit à 8,2% en Turquie, à 19,6% au Chili, à 28,1% en Afrique du Sud et à 67,2% au Danemark.

Graphique 1.3.7 : Structure de l'emploi selon le statut professionnel (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.8 : Proportion des employés bénéficiant d'une protection sociale par secteur d'activité en 2018 (en %)



1.3.3 Chômage et sous-emploi

Après avoir augmenté de 4,2% en 2017, la population au chômage a diminué de 3,9% en 2018 à 1,2 million de personnes avec un recul de 2,5% dans les villes et de 11,4% dans les zones rurales où il a profité essentiellement aux femmes. Elle reste majoritairement citadine, avec une proportion de 84,7%, et jeune, près des deux tiers étant âgés entre 15 et 29 ans. La part des primo-demandeurs s'élève à 57,9% et celle des chômeurs de longue durée² à 67,6%.

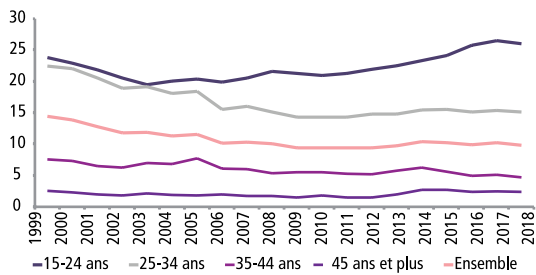
¹ Base de données de l'OIT : <https://www.ilo.org/ilostat/>

² Chômeurs depuis plus d'un an.

Dans ces conditions et au regard de l'évolution de la population active, le taux de chômage est revenu de 10,2% à 9,8% au niveau national, de 14,7% à 14,2% en milieu urbain et de 4% à 3,5% dans les campagnes. La baisse a été plus prononcée parmi les femmes avec un repli de 0,7 point à 14%, contre 0,4 point à 8,4% pour les hommes. L'amélioration a concerné toutes les tranches d'âge, à l'exception des jeunes de 15 à 24 ans dans les villes qui ont connu une aggravation à 43,2%.

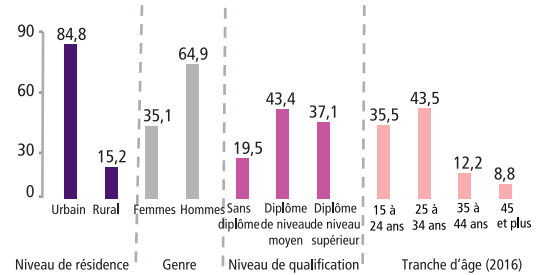
Le chômage continue d'affecter les plus qualifiés avec un taux près de sept fois plus élevé pour les détenteurs d'un diplôme de niveau supérieur¹ (23%) que pour les sans diplômes 3,5%. Ce taux s'élève à 23,3% pour les titulaires d'un diplôme de formation professionnelle et à 15,4% pour les lauréats de l'enseignement général.

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



Source : HCP.

Graphique 1.3.10 : Structure de la population au chômage en 2018 (en %)

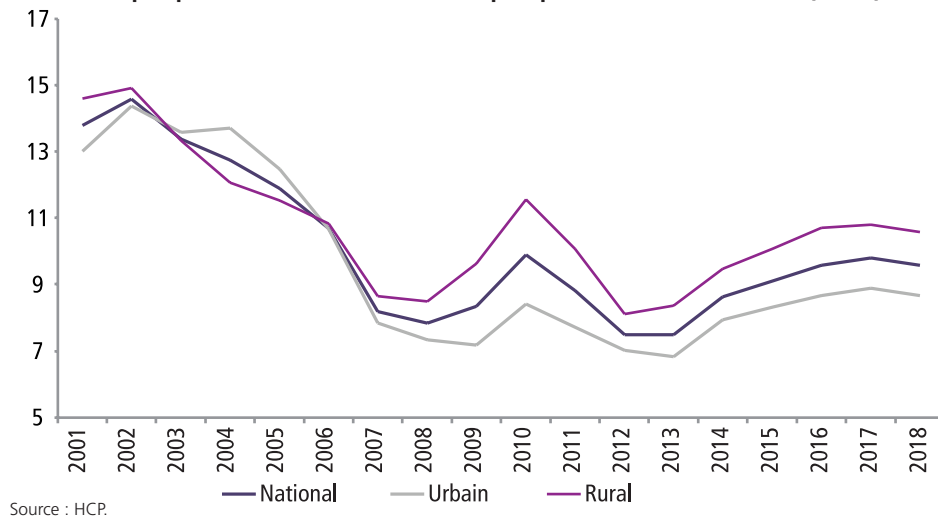


Le recul du chômage s'est accompagné d'une diminution du sous-emploi² dont le taux est revenu de 9,8% à 9,6% au niveau national, de 8,9% à 8,7% dans les villes et de 10,8% à 10,6% dans les campagnes. Par genre, ce repli, le premier depuis 2013, recouvre une baisse de 0,3 point à 10,8% pour les hommes et une légère progression de 0,1 point à 5,5% pour les femmes.

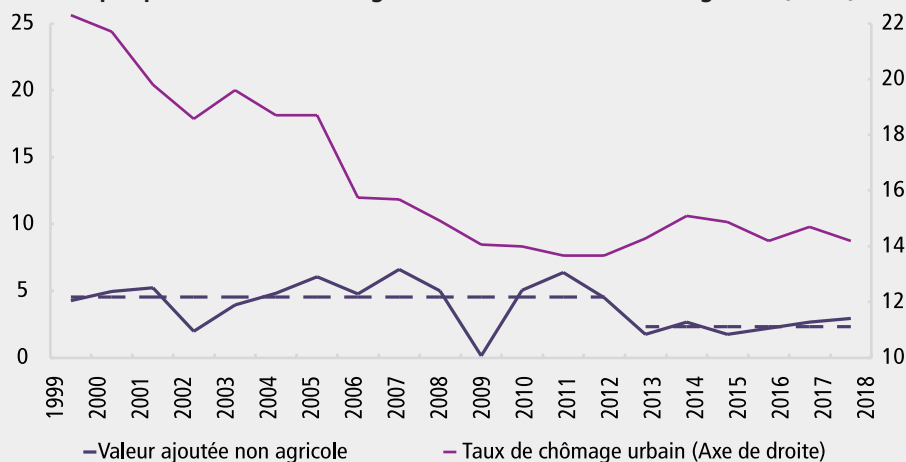
Le sous-emploi reste lié dans 66,2% des cas à l'inadéquation de la qualification et à l'insuffisance de la rémunération et dans 33,8% au nombre limité d'heures travaillées. Il diminue avec l'âge, passant de 15,9% pour les 15 à 24 ans à 5,1% pour les 45 ans et plus. Par secteur d'activité, le BTP reste le plus touché avec un taux de 15,1%, suivi par l'agriculture avec 10% et les services avec 8,6%. L'industrie y compris l'artisanat demeure le secteur où ce phénomène est le moins répandu avec une part de 6,8% des employés.

¹ Baccalauréat, diplômes de technicien, de technicien spécialisé ou de l'enseignement supérieur.

² La population en situation de sous-emploi est constituée des personnes ayant travaillé : i) au cours de la semaine de référence moins de 48 heures et disponibles à faire des heures supplémentaires; ou ii) plus que le seuil fixé et sont à la recherche d'un autre emploi ou disposées à changer d'emploi pour raison d'inadéquation avec leur formation ou leur qualification ou encore pour insuffisance de la rémunération.

Graphique 1.3.11 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)**Encadré 1.3.1 : Croissance et chômage - évolutions récentes en milieu urbain¹**

Entre 1999 et 2012, le taux de chômage urbain s'est inscrit dans une tendance baissière, revenant de 22,3% à 13,7%. Cette évolution a été favorisée par une croissance soutenue des activités non agricoles avoisinant 4,5% annuellement. A partir de 2013, alors que celle-ci a connu un ralentissement sensible à 2,3% et que la création d'emploi s'est affaiblie, passant entre les deux périodes de 93,2 mille postes par an à 38,3 mille, le taux de chômage a enregistré globalement une certaine résistance à la hausse, s'établissant à 14,2% en 2018.

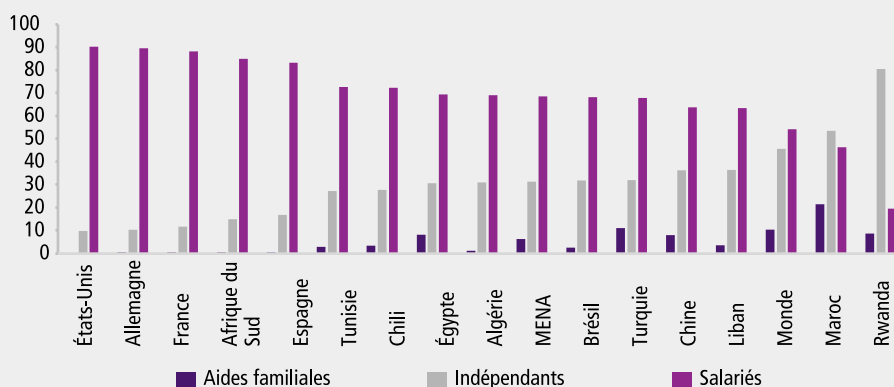
Graphique E1.3.1.1 : Chômage urbain et croissance non agricole (en %)

¹ L'analyse dans cet encadré se limite au milieu urbain. En milieu rural, de par la prédominance de l'agriculture, le taux de chômage, selon la définition du BIT, est structurellement faible.

Deux raisons au moins expliqueraient ce constat, en apparence, paradoxal. La première est liée à l'accentuation du recul du taux d'activité qui refléterait un découragement plus important de la population en âge de travailler. Ce taux a baissé annuellement de 0,6 point entre 2013 et 2018 au lieu de 0,4 point entre 1999 et 2012. S'il était resté à son niveau de 2012, près de 574 mille actifs additionnels seraient entrés sur le marché et, sous l'hypothèse d'un rythme de création d'emploi inchangé, le taux de chômage en 2018 aurait atteint 20,8%, soit 6,6 points de pourcentage de plus que le niveau observé.

La deuxième a trait à l'évolution de la qualité de l'emploi. En effet, plusieurs indicateurs du marché du travail suggèrent que l'amélioration progressive de celle-ci observée depuis 1999 aurait décéléré à partir de 2013. Il s'agit d'abord du taux de sous-emploi qui, après un repli de 12,9% en 1999 à 7% en 2012, a augmenté pour atteindre 8,7% en 2018. Parallèlement, depuis 2013, plus de trois emplois créés sur dix au lieu de moins de deux auparavant sont saisonniers ou occasionnels, portant ainsi le poids de cette catégorie d'actifs de 4,5% en moyenne à 6,7%. De surcroît, après avoir baissé de 6,2% en 1999 à 3,3% en 2012, la part de l'emploi non rémunéré s'est quasiment stabilisée à ce niveau depuis. De même, le salariat, qui reflète le niveau d'organisation de l'économie, reste relativement bas en comparaison internationale et la proportion des salariés sans contrat se maintient autour de 53% depuis 2013, après une tendance baissière entamée en 1999 quand elle atteignait 65,9%.

Graphique E1.3.1.2 : Structure de la population occupée selon le statut professionnel (en %)



Sources : HCP et Banque mondiale.

Sur un autre volet, certaines données, publiées uniquement pour le niveau national, laissent indiquer qu'une grande partie des emplois créés ces dernières années l'aurait été dans des branches d'activité où l'informel est relativement répandu. En effet, dans les services, principal pourvoyeur d'emploi, 97% des créations nettes en 2016 et 72% en 2018 sont enregistrées dans le « commerce de détail hors magasin » et dans les « services personnels et domestiques ».

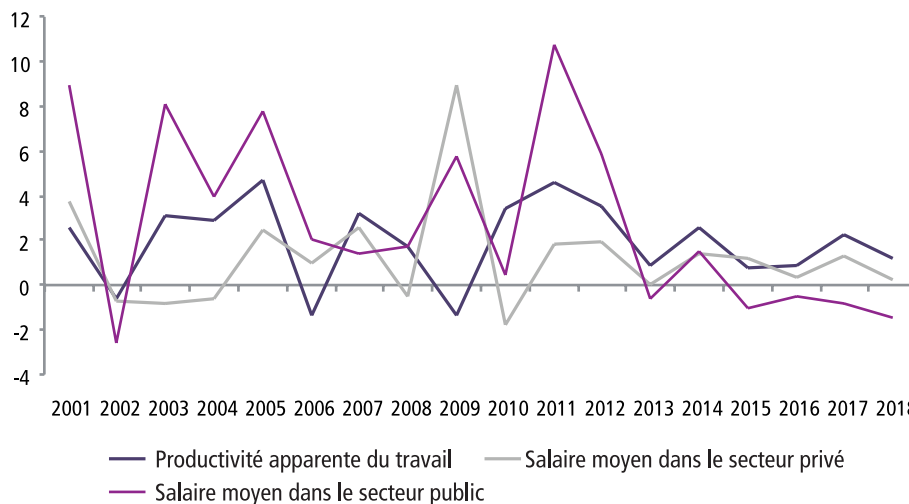
L'ensemble de ces constats laisse conclure que l'évolution du taux de chômage, à elle seule, reste largement insuffisante pour apprécier la situation sur le marché du travail et qu'un ensemble d'indicateurs complémentaires sur la qualité de l'emploi devrait être considéré en parallèle. C'est dans ce sens en particulier que l'Organisation Internationale du Travail a développé l'agenda du travail décent et l'a intégré dans le cadre plus global des objectifs de développement durable.

1.3.4 Productivité et coût du travail

La productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles a connu en 2018 une hausse de 1,2%, après 2,2% un an auparavant. Cette décélération est le résultat d'un accroissement de 2,6% après 2,9% de la valeur ajoutée et de 1,3% au lieu de 0,6% de l'emploi. Par secteur, elle a ralenti de 2,8% à 1,8% dans le secondaire et de 2,2% à 1,2% dans le tertiaire.

En parallèle, le salaire moyen dans le secteur privé s'est apprécié de 2%, contre 2,1% en 2017, en termes nominaux et de 0,2%, au lieu de 1,4%, en termes réels. Dans la fonction publique, il a enregistré une légère augmentation de 0,3% en termes nominaux, après une quasi-stagnation, et un nouveau repli de 1,5%, après 0,8%, en termes réels.

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



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

Tableau 1.3.1 : Principaux indicateurs du marché du travail

		2016	2017	2018
Indicateurs d'activité				
Population active (en milliers)		11 780	11 915	11 979
Par milieu de résidence	Urbain	6 806	6 887	6 953
	Rural	4 974	5 028	5 026
Taux d'activité (en %)		47,0	46,7	46,2
Par milieu de résidence	Urbain	43,0	42,4	41,8
	Rural	53,8	54,1	53,9
Par genre	Hommes	72,2	71,6	70,9
	Femmes	22,4	22,4	22,2
Indicateurs d'emploi				
Créations d'emploi (en milliers)		-37	86	112
Par milieu de résidence	Urbain	26	31	91
	Rural	-63	55	21
Par secteur	Agriculture	-119	42	19
	Industrie y compris l'artisanat	8	7	13
	BTP	36	11	15
	Services	38	26	65
Population active occupée (en milliers)		10 613	10 699	10 811
Par milieu de résidence	Urbain	5 840	5 872	5 963
	Rural	4 773	4 827	4 848
Taux d'emploi (en %)		42,3	41,9	41,7
Par milieu de résidence	Urbain	36,9	36,1	35,9
	Rural	51,7	52,0	52,0
Indicateurs du chômage et de sous-emploi				
Taux de chômage (en %)		9,9	10,2	9,8
Par milieu de résidence	Urbain	14,2	14,7	14,2
	Jeunes âgés de 15 à 24 ans	41,8	42,8	43,2
	Rural	4,0	4,0	3,5
Taux de sous-emploi (en %)		9,6	9,8	9,6
Par milieu de résidence	Urbain	8,7	8,9	8,7
	Rural	10,7	10,8	10,6
Productivité et salaire (variation en %)				
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles		0,9	2,2	1,2
SMIG et SMAG	En termes nominaux	2,3	0,0	0,0
	En termes réels	0,7	-0,7	-1,8
Salaires dans le privé	En termes nominaux	1,9	2,1	2,0
	En termes réels	0,3	1,4	0,2
Salaires dans le public	En termes nominaux	1,1	-0,1	0,3
	En termes réels	-0,5	-0,8	-1,5

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

1.4 Inflation

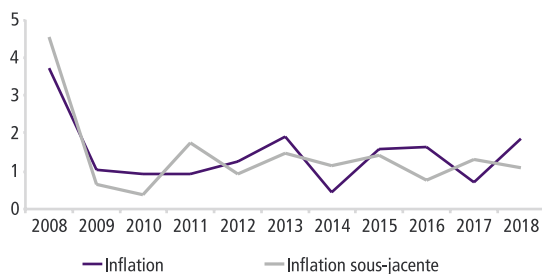
Tout en restant à un niveau modéré, l'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation, a marqué en 2018 une hausse notable. Elle s'est en effet accélérée à 1,9% après 0,7% en 2017 et une moyenne de 1,5% entre 2008 et 2016.

Cette évolution résulte principalement de l'accroissement des prix des produits alimentaires à prix volatils de 2,6% au lieu d'un repli de 3,1% un an auparavant. Elle est tirée également, mais dans une moindre mesure, par l'augmentation des tarifs réglementés de 2,8% contre 0,8% suite aux relèvements de la TIC sur les tabacs bruns et des droits de timbre. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants ont connu une progression de 5,2% après 8,8%, reflétant essentiellement la poursuite de la tendance haussière des cours internationaux entamée au début de 2016.

Concernant l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, elle est revenue de 1,3% à 1,1%, conséquence de la décélération enregistrée pour certains produits alimentaires, notamment les huiles.

L'ensemble de ces évolutions intègrent l'effet de la mise à jour, par le HCP en mars 2018, de la structure du panier de référence de l'IPC. Cet ajustement qui a été appliqué d'une manière rétrospective à partir de janvier 2018, retient comme base intermédiaire le mois de décembre 2017. Toutefois, 2006 demeure l'année de base de cet indice.

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



Sources : Données HCP et calculs BAM.

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

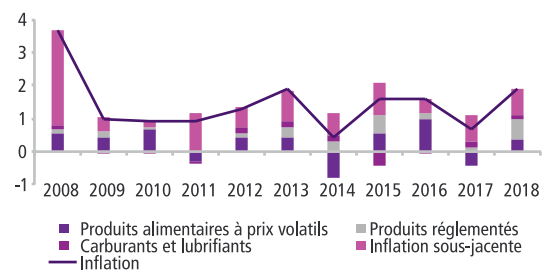


Tableau 1.4.1 : Prix à la consommation (variation en %)

Groupes de produits	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Indice des prix à la consommation	1,3	1,9	0,4	1,6	1,6	0,7	1,9
Produits alimentaires à prix volatils	3,0	3,3	-5,6	4,3	7,5	-3,1	2,6
Carburants et lubrifiants	9,9	8,0	7,0	-16,1	-1,7	8,8	5,2
Produits à tarifs réglementés	0,7	1,3	1,6	2,7	0,7	0,8	2,8
Indicateur de l'inflation sous-jacente	0,9	1,5	1,2	1,4	0,8	1,3	1,1
- Produits alimentaires	2,2	1,6	1,0	1,8	0,6	1,6	0,8
- Articles d'habillement et chaussures	2,1	1,6	2,1	0,6	1,1	1,4	1,0
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ⁽¹⁾	1,0	2,2	1,7	1,1	1,0	1,1	1,7
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,2	0,8	0,3	0,6	0,5	1,0
- Santé ⁽¹⁾	2,0	0,9	2,6	1,0	1,0	2,4	0,6
- Transport ⁽²⁾	0,8	1,2	1,1	0,3	0,2	-0,4	0,1
- Communications	-19,6	-9,2	-4,6	0,2	-0,2	-0,2	0,0
- Loisirs et cultures ⁽¹⁾	0,4	0,5	-0,9	0,2	1,7	0,6	0,8
- Enseignement	3,8	5,5	3,4	2,9	2,3	2,7	2,5
- Restaurants et hôtels	2,0	3,2	2,5	2,3	2,5	3,2	1,9
- Biens et services divers ⁽¹⁾	1,7	1,6	1,5	0,7	0,3	0,9	1,8

(1) Hors produits réglementés ; (2) Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.
Sources : HCP et calculs de BAM.

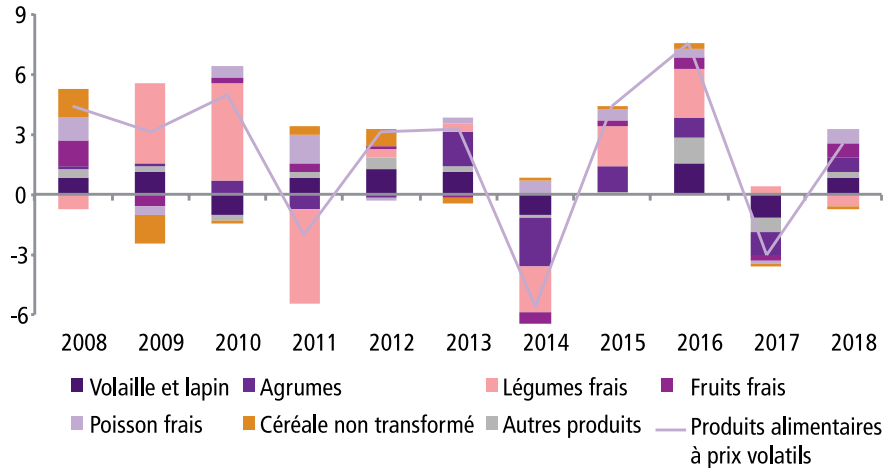
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation

1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

Après un ralentissement durant les deux premiers mois de l'année, le rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils a fortement accéléré, impacté en partie par une offre limitée de certains produits frais, elle-même résultat de conditions climatiques défavorables au début de la campagne agricole. L'amélioration de la situation par la suite s'est traduite par une inversion de la tendance haussière des prix qui ont enregistré sur l'année une augmentation moyenne de 2,6% après une baisse de 3,1% en 2017. Leur contribution à l'inflation est ressortie ainsi à 0,4 point de pourcentage après -0,4 point.

Le renchérissement a concerné tous les produits, à l'exception des légumes frais et des céréales non transformées qui ont accusé des baisses respectives de 3,2% et 4,1%. Les plus fortes hausses ont été observées pour les agrumes avec un taux de 15% et pour les fruits frais avec 3,7%.

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

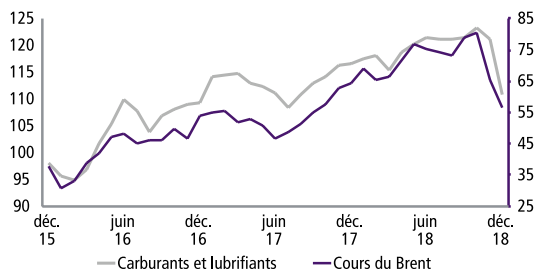


Sources : Données HCP et calculs BAM.

1.4.1.2 Carburants et lubrifiants

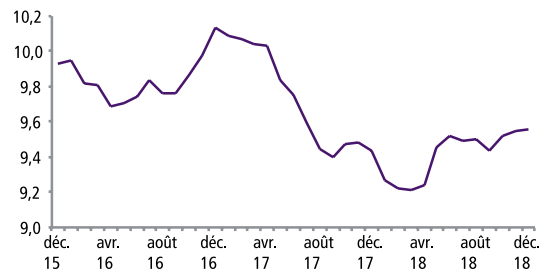
Les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 5,2% après 8,8% un an auparavant, contribuant à hauteur de 0,1 point de pourcentage à l'inflation au lieu de 0,2 point. Cette augmentation s'explique en partie par celle des cours mondiaux des produits pétroliers, elle-même liée à l'accentuation des tensions géopolitiques et à l'accord sur la réduction de la production des pays de l'OPEP et de certains pays non membres. Le cours du Brent est ainsi passé de 54,4 USD/bl en moyenne en 2017 à 71,1 USD/bl en 2018, soit un accroissement de 30,7%. L'impact de cette hausse a été atténué par l'appréciation, en moyenne annuelle, de 3,3% de la monnaie nationale par rapport au dollar américain.

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



Sources : HCP et Banque mondiale.

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



Source : BAM.

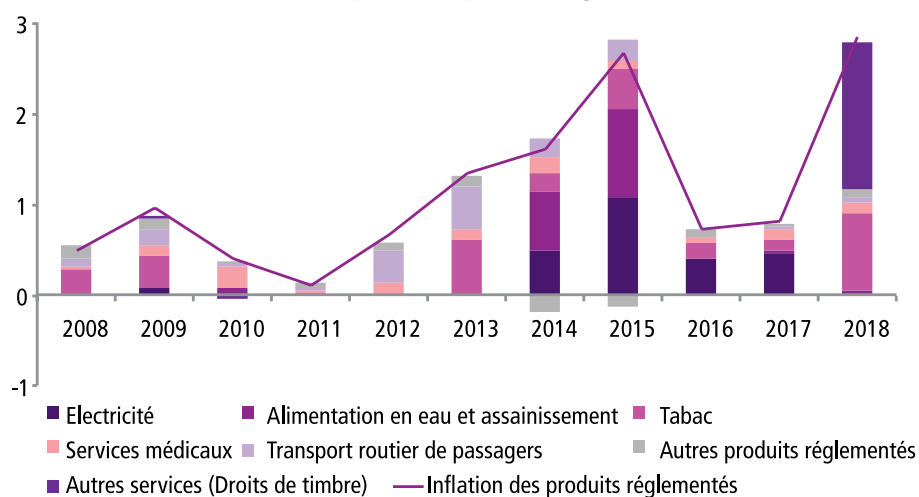
1.4.1.3 Produits à tarifs réglementés

Pour les produits réglementés, l'évolution de leurs tarifs au cours de l'année a été marquée par les relèvements des droits de timbre et de la TIC sur les tabacs bruns. En effet, suite à l'augmentation du timbre sur le passeport de 300 à 500 dirhams, instaurée par la loi de finances 2018, l'indice de la section « Autres services » de l'IPC s'est accru de 20,2%, contribuant ainsi à hauteur de 1,6 point de pourcentage à la hausse des prix des produits réglementés. De même, conformément aux dispositions de la loi de finances 2017, la TIC sur les cigarettes brunes est passée à partir du premier janvier 2018 de 315 à 388 dirhams par mille cigarettes¹. Cette mesure s'est traduite par un accroissement des tarifs des tabacs de 11,9%, soit une participation de 0,9 point de pourcentage à l'évolution des prix des produits à tarifs réglementés.

Quant aux services médicaux, bien qu'ils n'aient fait l'objet d'aucune décision réglementaire au cours de l'année, une augmentation de 2,2% de leurs tarifs a été constatée en 2018.

Au total, les tarifs des produits réglementés auront progressé de 2,8% en 2018 après 0,8% un an auparavant, portant leur contribution à l'inflation de 0,1 à 0,6 point de pourcentage.

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



Sources : Données HCP et calculs BAM.

¹ La loi de finances 2017 prévoyait un relèvement de la TIC sur les tabacs bruns en trois tranches, portant la quotité spécifique de 217 dirhams par mille cigarettes en 2016 à 315 dirhams en 2017, à 388 dirhams en 2018 puis à 462 dirhams en 2019. En parallèle, le minimum de perception devait passer graduellement au cours de la même période de 265 dirhams en 2016 à 567 dirhams par mille cigarettes en 2019.

Encadré 1.4.1 : Evolution des prix de la santé au Maroc entre 2007 et 2018

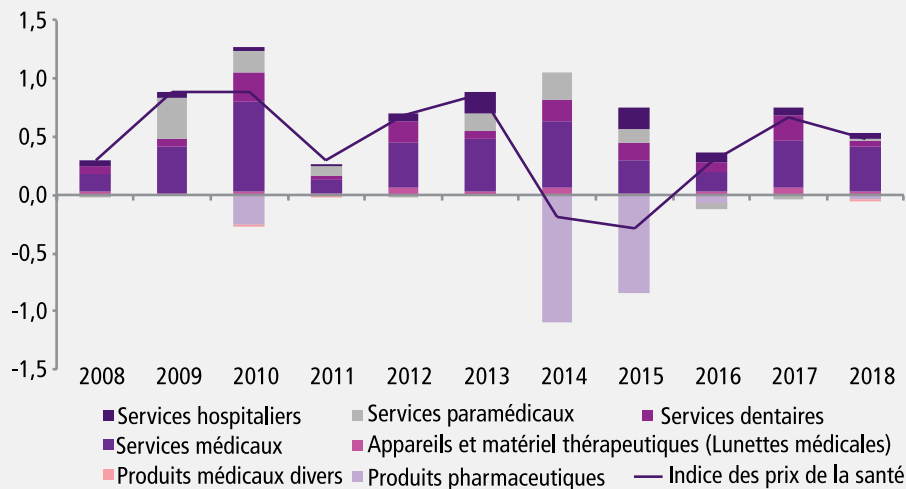
Au Maroc, la liberté des prix est un principe fondamental consacré par la loi. Toutefois, certains produits et services dérogent à cette règle du fait qu'ils sont considérés comme stratégiques, socialement sensibles ou dont les marchés ne sont pas suffisamment concurrentiels. Figurent notamment dans cette catégorie certains actes et services médicaux dans le secteur privé ainsi que les produits pharmaceutiques.

Les données de l'enquête mensuelle sur les prix du HCP montrent toutefois que ces derniers connaissent parfois des augmentations qui ne découlent pas nécessairement de décisions réglementaires. Au niveau de cette enquête, trois groupes de produits et services sont distingués, à savoir (i) les produits, appareils et matériels médicaux ; (ii) les services ambulatoires et (iii) les services hospitaliers.

Entre 2007 et 2018, les prix de ces groupes ont connu des variations annuelles allant d'une baisse de 0,3% en 2015 à une hausse de 0,9% enregistrée au cours des années 2009, 2010 et 2013. Sur toute la période, l'accroissement ressort à 5%, largement inférieur à celui de 47,9% observé pour l'enseignement ou de 17,2% pour l'ensemble des prix à la consommation. Les plus fortes progressions ont concerné les services médicaux qui se sont renchéri de 28,1%, les lunettes médicales avec une augmentation de 16,3% et les soins dentaires avec 14%. En revanche, les produits pharmaceutiques ont vu leur prix diminuer de 6,3%, sous l'effet des décisions du Ministère de la Santé de baisser les tarifs de certains médicaments.

Ces produits et services auront ainsi contribué à hauteur de 0,2 point de pourcentage à l'évolution des prix sur la période, une participation certes faible, mais devant s'orienter à la hausse. Selon les données du HCP, le poids des services de la santé dans le budget des ménages urbains est passé de 5,4% en 1985 à 9,2% en 2013/2014.

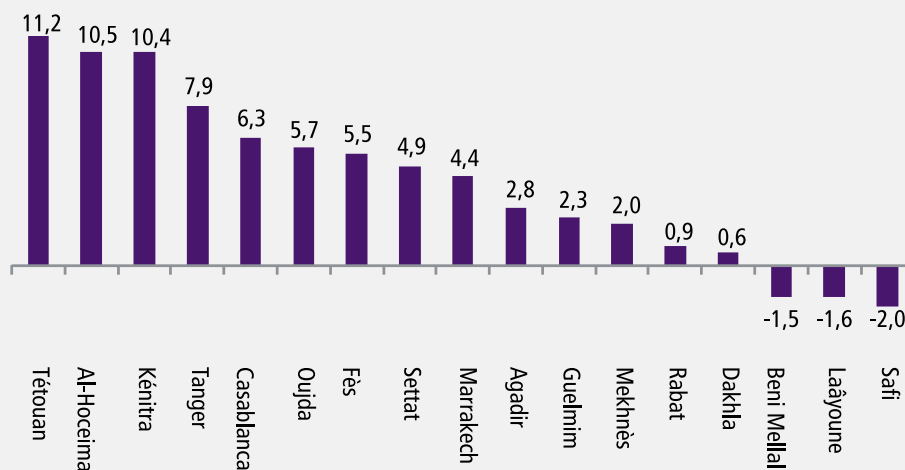
Graphique E 1.4.1.1 : Contributions à l'évolution des prix de la santé (en points de pourcentage)



Sources : Données HCP et calculs BAM.

Par ville, les augmentations les plus importantes ont été enregistrées à Tétouan avec un taux de 11,2%, suivie par Al-Hoceima et Kénitra avec près de 10,5% chacune. A l'inverse, les prix ont reculé de 2% à Safi, de 1,6% à Laâyoune et de 1,5% à Beni Mellal. En termes de disparité entre les 17 villes couvertes par l'enquête du HCP sur les prix, l'écart s'élève ainsi à 13,2 points de pourcentage.

Graphique E.1.4.1.2 : Evolution des prix de la santé par ville entre 2007 et 2018 (en %)



Source : HCP.

1.4.1.4 Inflation sous-jacente

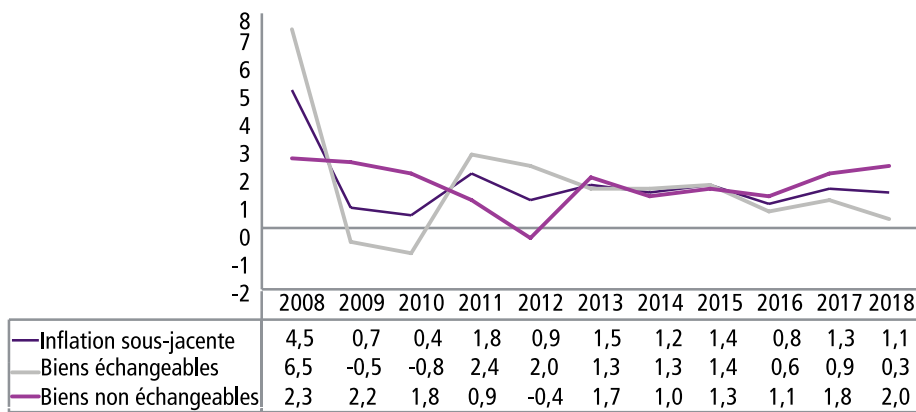
L'évolution de l'inflation sous-jacente en 2018 a été orientée essentiellement par celle des prix de sa composante alimentaire. Ces derniers ont connu une hausse de 0,8% après 1,6% un an auparavant, résultat principalement d'une forte décélération des prix des huiles de 8,5% à 0,4% et d'un recul des prix des légumineuses sèches de 1,9% au lieu d'une augmentation de 5,1%. Pour les autres composantes, hormis la communication qui a enregistré une stagnation, elles ont affiché des accroissements allant de 0,1% pour le transport à 2,5% pour l'enseignement. Au total, l'inflation sous-jacente aura diminué de 1,3% à 1,1% et sa contribution à l'inflation globale est restée stable à 0,8 point de pourcentage.

- **Biens échangeables et non échangeables**

Le ralentissement de l'inflation sous-jacente reflète celui des prix des biens échangeables de 0,9% à 0,3% qui a plus que contrebalancé l'accélération de ceux des biens non échangeables de 1,8% à 2%. Cette dernière a été tirée principalement par l'augmentation des prix de 3,1% après 1,7% pour les « viandes fraîches » et, dans une moindre mesure, par celle de 3,8% contre 3,2% pour « l'enseignement préélémentaire et primaire ».

Pour sa part, la décélération des prix des biens échangeables s'explique essentiellement par une progression limitée à 0,4% au lieu de 8,5% un an auparavant de ceux des huiles. Ces derniers auraient été impactés par l'amélioration de la production nationale d'olives de 50% durant la campagne agricole 2017-2018 et de 22,3% lors de la campagne suivante pour atteindre un niveau record de 2 millions de tonnes¹. Ils ont été également orientés par les cours internationaux des huiles qui ont connu une baisse significative, l'indice de la FAO des prix des huiles végétales ayant reculé de 14,7% en 2018. Cette évolution est attribuable également au repli des prix des légumineuses sèches de 1,9% après une augmentation de 5,1% un an auparavant.

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



Sources : Données HCP et calculs BAM.

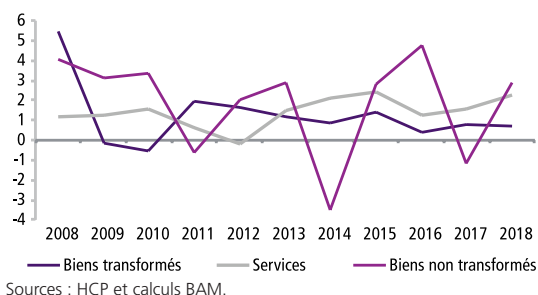
1.4.2 Biens et services

La décomposition du panier de l'IPC en biens et services² fait ressortir que les prix des produits transformés, hors carburants et lubrifiants, ont connu une progression de 0,7%, rythme quasi-inchangé par rapport à 2017, alors que ceux non transformés ont enregistré un rebond de 2,9% contre un recul de 1,2% un an auparavant. Concernant les prix des services, ils se sont accrus de 2,2% après 1,6%, tirés principalement par l'augmentation des droits de timbres en janvier 2018.

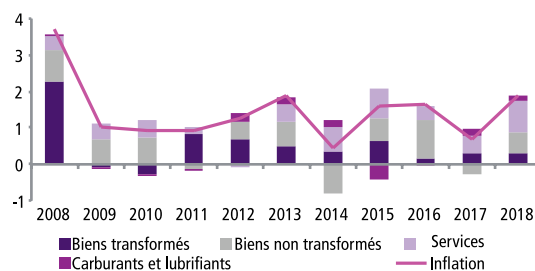
¹ Chiffre annoncé par le Ministre de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts à l'occasion du lancement de la campagne agricole 2018-2019.

² Quatre catégories sont distinguées : biens transformés hors carburants et lubrifiants, biens non transformés, carburants et lubrifiants et services.

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



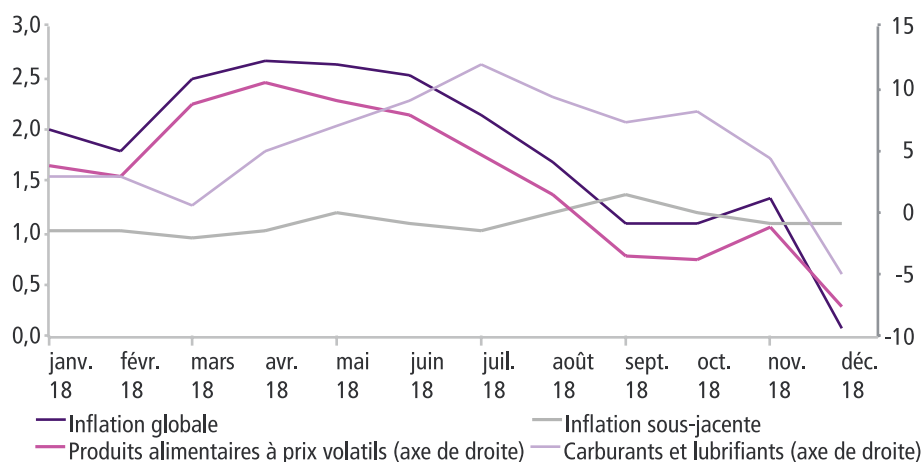
Graphique 1.4.9 : Contributions des prix des biens et des services à l'inflation (en points de pourcentage)



1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation

Après une forte hausse au cours des derniers mois de 2017, l'inflation s'est maintenue durant le premier semestre de 2018 à un niveau relativement élevé avec une moyenne de 2,3% en glissement annuel. A partir de juillet, elle a entamé une décélération pour finir l'année sur un taux de 0,1% en décembre et une moyenne de 1,3% pour l'ensemble du deuxième semestre. Son évolution durant l'année reflète principalement celle des prix des produits alimentaires à prix volatils qui ont connu des variations allant d'une baisse de 7,6% en décembre à un accroissement de 10,4% en avril. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est restée quasi-stable autour de 1,1%.

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



1.4.4 Prix à la consommation par ville

L'analyse de l'évolution des prix à la consommation par ville indique qu'à l'exception de Settat qui a connu une décélération de 0,8% à 0,6%, toutes les villes ont enregistré des hausses de l'inflation. La plus forte accélération a été observée à Dakhla où elle est passée de 0,8% à 3%, suivie de Safi et Agadir où elle a augmenté de 1,1% à 2,7% et de 0,3% à 1,9% respectivement.

En termes de disparité, le taux d'inflation s'est situé dans une fourchette allant de 0,6% à Settat à 3% à Dakhla, soit une étendue de 2,4 points de pourcentage au lieu de 2,2 points en 2017 et de 1,3 point en 2016.

Tableau 1.4.2 : Indice des prix à la consommation par ville

	Indices moyens							Inflation (en %)			
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Agadir	110,1	112,1	112,1	113,2	115,4	115,8	118,0	1,0	1,9	0,3	1,9
Casablanca	112,9	114,9	115,5	117,8	119,5	120,6	122,8	2,0	1,4	0,9	1,8
Fès	110,5	113,2	114,4	115,3	117,1	118,3	120,9	0,8	1,6	1,0	2,2
Kénitra	110,3	112,3	112,9	114,6	116	116,5	118,5	1,5	1,2	0,4	1,7
Marrakech	111	112,9	113,8	115,0	117	118,3	119,8	1,1	1,7	1,1	1,3
Oujda	109,6	112,6	112,5	114,2	115,3	116,1	118,4	1,5	1,0	0,7	2,0
Rabat	108,4	110,5	111,5	113,0	115,1	115,7	117,1	1,3	1,9	0,5	1,2
Tétouan	112	112	112,4	114,4	116,3	117,9	120,2	1,8	1,7	1,4	2,0
Meknès	112,5	114,9	115,1	117,9	120,1	120,0	121,7	2,4	1,9	-0,1	1,4
Tanger	111,7	114,7	115,1	117,0	119,1	120,2	121,8	1,7	1,8	0,9	1,3
Laâyoune	111,5	112,6	112,8	115,1	116,5	118,9	122,1	2,0	1,2	2,1	2,7
Dakhla	110,4	111,8	112,6	115,2	117,4	118,3	121,9	2,3	1,9	0,8	3,0
Guelmim	110,4	112,5	112,3	114,5	116	116,8	119,4	2,0	1,3	0,7	2,2
Settat	111,4	112,7	112,5	113,7	116,1	117,0	117,7	1,1	2,1	0,8	0,6
Safi	105,9	108,2	108,9	110,5	111,6	112,8	115,8	1,5	1,0	1,1	2,7
Beni-Mellal	111,1	111,7	111,9	113,3	115,6	116,8	118,1	1,3	2,0	1,0	1,1
Al-Hoceima	112,2	114	113,8	115,3	117,9	118,4	120,3	1,3	2,3	0,4	1,6
Ensemble	110,8	112,9	113,4	115,2	117,1	117,9	120,1	1,6	1,6	0,7	1,9
Étendue (en points de %)								1,6	1,3	2,2	2,4

Source : HCP.

1.4.5. Prix à la production industrielle

Après une hausse de 0,7% en 2017, la première depuis 2012, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage¹ ont affiché une nouvelle augmentation avec un taux de 2,6%. Cette évolution a été portée principalement par un accroissement des prix de l'« industrie chimique » de 12,1% après 2,1% un an auparavant.

Elle est également attribuable, mais dans une moindre mesure, à la hausse de 1,8% au lieu du recul de 1,2% en 2017 des prix de « l'industrie du textile », de l'accélération de 0,7% à 2,6% du rythme de progression des prix de la branche « autres produits minéraux non métalliques » et de 2,9% à 6,2% pour la branche de « fabrication d'équipements électriques ».

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

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Indice des prix à la production hors raffinage	1,8	-0,9	-2,0	-0,2	-0,4	0,7	2,6
Dont :							
Industries alimentaires	3,2	1,5	-0,7	-0,7	-0,4	0,3	0,2
Autres produits minéraux non métalliques	-0,3	4,0	1,5	0,2	-0,7	0,7	2,6
Industrie chimique	2,1	-9,5	-11,7	-0,3	-0,2	2,1	12,1
Industrie de textile	0,8	-0,3	0,5	-2,8	0,1	-1,2	1,8
Industrie d'habillement	0,8	0,7	1,1	2,8	0,8	0,0	0,7
Fabrication d'équipements électriques	1,7	-1,6	-2,4	0,1	-3,1	2,9	6,2
Industrie du papier et du carton	-2,0	1,8	1,0	-0,4	-2,3	0,2	0,8
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	2,1	1,4	-1,3	-2,9	-0,3	2,3	1,3

Source : HCP.

Encadré 1.4.2 : Relation empirique entre inflation et croissance

Le lien entre l'inflation et la croissance est l'une des questions largement débattues dans la littérature économique. Théoriquement, une inflation volatile et élevée est une source d'incertitude qui inhibe l'investissement, érode le pouvoir d'achat et affaiblit en conséquence la croissance. D'un autre côté, une hausse des prix pourrait s'interpréter comme un signe de dynamisme de la demande et une accélération de l'activité économique. C'est ce dilemme apparent entre croissance et inflation qui a été mis en évidence par les travaux de Phillips¹ à la fin des années 50, ces derniers ayant établi une corrélation empirique négative entre la progression des salaires et le taux de chômage.

Les conclusions de ces travaux ont été fortement remises en question dans les années 70 lorsque les Etats-Unis ont connu des taux élevés d'inflation parallèlement à une stagnation économique et une hausse du chômage, situation qualifiée de stagflation.

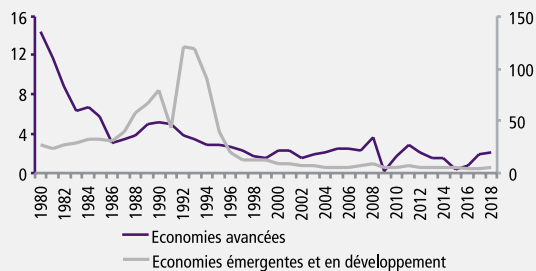
Par la suite, les études empiriques ont abouti à des résultats assez contrastés. L'une des plus importantes² a été conduite en 1995 par Robert Barro de l'université Harvard sur les données d'un échantillon de 100 pays couvrant la période 1960-1990. Il en ressort qu'une augmentation de 10 points de pourcentage par an de l'inflation induit une baisse annuelle entre 0,2 et 0,3 point de pourcentage de la croissance du PIB par tête et entre 0,4 et 0,6 point du ratio de l'investissement au PIB. D'autres études ont conclu que la relation dépend largement des sources de la croissance, de la nature des chocs sur l'inflation et du niveau de cette dernière. Pour un pays importateur de pétrole par exemple, des chocs sur les prix peuvent conduire à des hausses de l'inflation tout en ayant un impact négatif sur l'activité économique.

1 Dans son article intitulé « The relationship between unemployment and the rate of change of money wages in the United-Kingdom, 1861-1957 » et publié en 1958, l'économiste néo-zélandais Alban William Phillips a empiriquement mis en évidence une relation entre le taux d'évolution des salaires nominaux et le taux de chômage.

2 Robert J.Barro : « Inflation and economic growth », National Bureau of economic research, 1995, WP N°5326.

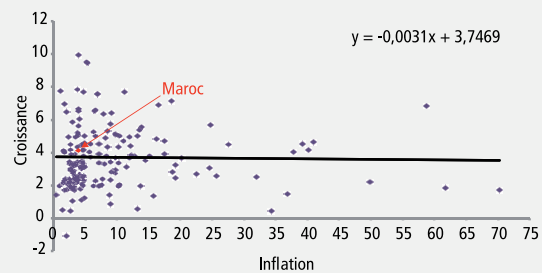
L'analyse des données relatives à l'inflation au cours des quatre dernières décennies montre une tendance baissière au niveau mondial. Dans les économies avancées, le taux d'inflation annuel moyen est revenu de 6,5% dans les années 80 à 1,5% sur la dernière décennie. Dans les pays émergents et en développement, à l'exception des années 90 où elle a atteint plus de 55%, l'inflation a connu la même tendance, revenant de 37% dans les années 80 à 5,2% depuis 2010. Toutefois, il n'y a pas de lien clair qui se dégage entre cette évolution de l'inflation et celle de la croissance.

Graphique E 1.4.2.1 : Evolution de l'inflation (en %)



Source : FMI.

Graphique E 1.4.2.2 : Inflation et croissance moyenne, entre 1980 et 2017, pour un échantillon de 168 pays (en %)



Source : Banque Mondiale.

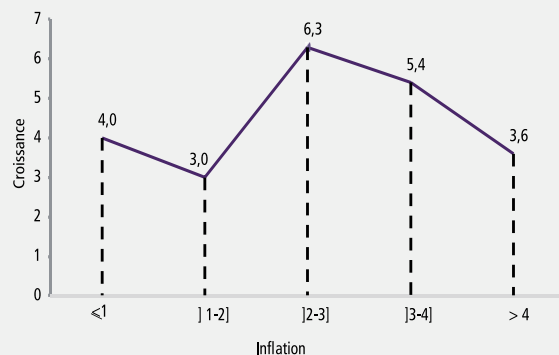
Au Maroc, l'inflation s'est inscrite en décélération revenant de plus de 10% au début des années 80 à 1,2% au cours de la dernière décennie. Cette évolution s'est accompagnée d'un léger ralentissement de la croissance qui est passée de 3,8% en moyenne à 3,6% avec une baisse de sa volatilité. Depuis 2013, alors que l'inflation a augmenté à 1,4% en moyenne, la croissance est revenue à 3,4%, tirée par la baisse du rythme des activités non agricoles.

En regroupant les années par niveau d'inflation, les résultats ne laissent pas apparaître de relation stable entre la croissance économique et l'inflation sur toute la période. Toutefois, à partir d'un certain seuil d'inflation, une relation négative se dégage. Les taux de croissance les plus élevés ont été observés lorsque l'inflation était comprise entre 2% et 3%.

Tableau E 1.4.2.1 : Taux de croissance moyen par intervalle d'inflation (en %)

Années	Intervalle d'inflation	Moyenne de la croissance
1999; 2001; 2005; 2009; 2010; 2011; 2014; 2017	≤1	4,0
1997; 2000; 2003; 2004; 2012; 2013; 2015; 2016] 1-2]	3,0
1987; 1988; 1996; 1998; 2002; 2007] 2-3]	6,3
1989; 2006; 2008] 3-4]	5,4
De 1980 à 1986 ; de 1990 à 1995	> 4	3,6

Graphique E 1.4.2.3 : Taux de croissance moyen et inflation (en %)



Une autre manière d'interpréter ces évolutions est de calculer le ratio de sacrifice³. Se référant à la Courbe de Phillips et à la loi d'Okun, cet indicateur est défini comme la perte/gain cumulé(e) en termes de croissance suite à une réduction permanente de l'inflation.

Sur l'ensemble de la période 1980-2017, ce ratio ressort quasi-nul en moyenne pour le Maroc. En comparaison internationale, la baisse de l'inflation s'est accompagnée d'une diminution de la croissance dans certains pays tels que l'Égypte, avec un ratio de 0,1 point, et la France, avec 2,1 points et d'une accélération de la croissance dans d'autres. C'est le cas notamment de la Chine, avec un gain de 0,4 point, et de la Jordanie et de l'Allemagne, avec un gain de 1,5 point.

En conclusion, il est difficile de dégager globalement une relation stable entre inflation et croissance. La compréhension de la nature de ce lien nécessite la prise en compte des spécificités de chaque pays en termes de politiques suivies, de sources des pressions inflationnistes et du modèle de croissance.

³Approche utilisée par Laurence Ball dans le document de travail N°4306 intitulé «What determines the sacrifice ratio», publié par le "National Bureau of Economic Research" en mars 1993.

1.5 Finances publiques

Le processus de consolidation budgétaire a connu en 2018 un certain ralentissement, le déficit s'étant accentué de 3,5% à 3,7% du PIB, niveau largement au-dessus de la cible de 3% de la loi de finances.

Du côté recettes, ce dépassement reflète une importante baisse des dons du CCG qui se sont limités à 2,8 milliards de dirhams au lieu de 7 milliards prévus dans la loi de finances et 9,5 milliards encaissés une année auparavant. En revanche, les recettes fiscales ont enregistré une amélioration de 4,2%, recouvrant notamment des augmentations pour la TVA et l'IR contre un repli pour l'IS. Sur le volet dépenses, l'investissement a été exécuté à hauteur de 109% par rapport à la programmation, mais ressort en recul d'une année à l'autre et ce, pour la première fois depuis 2013. De même, la charge de compensation a atteint 129% du montant programmé en raison d'une hausse importante des cours internationaux des produits énergétiques.

Tenant compte d'une reconstitution de 3,2 milliards du stock des dépenses en instance de paiement et d'une diminution du solde positif des comptes spéciaux du Trésor, le besoin de financement s'est établi à 38,1 milliards, niveau inchangé par rapport à 2017. Ce dernier ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,9 milliard ont été financés par des ressources intérieures. Dans ces conditions, le taux d'endettement du Trésor a augmenté de 0,2 point de PIB à 65,3% du PIB, avec un accroissement à 51,9% du PIB de sa composante intérieure et une régression à 13,4% du PIB de celle extérieure.

Par ailleurs, l'année a été marquée par l'introduction d'un système de remboursement des crédits TVA via des opérations d'affacturage¹. Ce programme, qui vise à accélérer l'apurement du stock des arriérés et à soulager la pression sur la trésorerie des entreprises, a porté au 31 décembre sur un montant total de 26,3 milliards au bénéfice d'entreprises aussi bien publiques que privées.

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

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

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

¹ Les banques financent les créances de TVA moyennant un taux d'intérêt à la charge des entreprises. Pour sa part, le Ministère de l'Economie et des Finances, en plus de son rôle de garant, s'engage à rembourser aux banques le principal de manière échelonnée, sur une période de 5 ans pour les opérations avec les entreprises privées et de dix ans pour les entreprises publiques.

1.5.1 Loi de finances 2018

La loi de finances 2018 a retenu comme principales hypothèses un taux de croissance de 3,2%, un prix moyen du baril de pétrole de 60 dollars, un taux de change moyen de 9,4 dirhams pour un dollar et une inflation de 1,5%. Elle s'est fixé comme cible un déficit budgétaire de 3% du PIB, soit la même qu'en 2017.

Les recettes ordinaires devaient s'améliorer de 4,4%. Les rentrées fiscales étaient prévues en accroissement de 5% avec une hausse de 12,3% du produit de l'IS et de 8,8% de celui de la TVA à l'importation, celle à l'intérieur devant connaître une diminution de 5,6%. Les ressources non fiscales étaient attendues en repli de 0,7%, résultat principalement d'un recul de 12,5% des dons des pays du CCG et une augmentation de 8,3% des recettes de monopoles.

En parallèle, les dépenses globales devaient s'alourdir de 3,9%, tirées par une progression de 2,8% de celles ordinaires. En particulier, les autres biens et services étaient prévus en hausse de 8,2%, soit un rythme supérieur à la moyenne des cinq dernières années, et, tenant compte de la décision de créer 19.315 nouveaux postes budgétaires, la masse salariale devait augmenter de 2%. Quant à la charge de compensation, elle était programmée en baisse de 6,4% à 13,7 milliards, et l'investissement en accroissement de 8,4% à 60,3 milliards par rapport à la loi de finances 2017.

Tableau 1.5.2 : Programmation budgétaire (en millions de dirhams)

	Loi de Finances 2017	Loi de Finances 2018	Variations en %	Variation en valeurs
Ressources ordinaires	251 408	262 448	4,4	11 041
Recettes fiscales ¹	225 814	237 010	5,0	11 196
Dont : TVA	82 835	85 451	3,2	2 616
IS	45 555	51 169	12,3	5 614
IR	40 855	41 748	2,2	893
Recettes non fiscales	22 293	22 138	-0,7	-155
Dont : dons du CCG	8 000	7 000	-12,5	-1 000
Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor	3 300	3 300	0,0	0
Dépenses globales	290 377	301 722	3,9	11 345
Dépenses ordinaires	234 799	241 461	2,8	6 662
Masse salariale	106 701	108 854	2,0	2 153
Autres biens et services	61 124	66 141	8,2	5 017
Intérêts de la dette	27 474	27 112	-1,3	-362
Compensation	14 650	13 719	-6,4	-931
Transferts aux collectivités territoriales	24 851	25 635	3,2	785

Solde ordinaire²	16 608	20 987	26,4	4 379
Dépenses d'Investissement ³	55 578	60 261	8,4	4 683
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	6 000	6 000		
Solde primaire²	-5 495	-6 162		
Solde budgétaire global²	-32 969	-33 274		
En pourcentage du PIB⁴	-3,0	-3,0		
Besoin de financement	-32 969	-33 274		
Financement intérieur	20 462	13 507		
Financement extérieur	12 507	19 767		

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

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

3 Prévisions en termes d'émissions.

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

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

Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2018

La loi de finances 2018 a introduit plusieurs modifications au niveau de la législation fiscale, à titre de clarifications, d'harmonisations, de changement de mode de taxation et d'instauration de mesures d'amnistie. Les principaux ajustements opérés dans ce sens sont récapitulés ci-après.

Impôt sur les sociétés

- Institution de la progressivité pour l'IS (hors établissements de crédit et organismes assimilés) comme suit :

Tableau E.1.5.1.1 : Progressivité de l'IS

Montant du bénéfice net	Avant 2018	LF 2018
	Anciens taux (Proportionnels)	Nouveaux taux (Progressifs) ¹
Inférieur ou égal à 300 000 DH	10%	10%
Entre 300 001 DH et 1 000 000 DH	20%	20%
Entre 1 000 001 DH et 5 000 000 DH	30%	31%
Supérieur à 5 000 000 DH	31%	31%

1 Le barème proportionnel consiste à appliquer des taux selon les tranches d'imposition, tandis que le barème progressif consiste à appliquer des taux évolutifs pour chaque base d'imposition en permettant de bénéficier d'une réduction de l'impôt sur les tranches inférieures à travers une somme à déduire pour chaque tranche.

- Révision du régime de transparence fiscale des organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) institué par la LF 2017 et extension de son champ d'application à l'ensemble des activités de ces organismes. Il s'agit, d'une exonération totale et permanente de l'IS des bénéfices réalisés par les OPCI et distribués comme dividendes. Ces derniers, selon la catégorie du bénéficiaire, sont soumis : (1) à l'IR au taux de 15% pour les personnes physiques ; (2) à l'IR selon le barème progressif pour les entreprises qui y sont assujetties selon les régimes du résultat net réel ou du résultat net simplifié ; et (3) à l'IS aux conditions du droit commun, au lieu d'un abattement de 100% auparavant, pour les autres sociétés.
- Institution pour les opérations de fusion ou de scission de l'obligation de versement de l'impôt correspondant aux plus-values réalisées, au lieu de leur intégration dans les résultats de la société absorbante ou née de la scission. L'objectif est d'éviter certaines pratiques d'optimisation consistant en la reprise des dites plus-values au titre des exercices déficitaires.
- Institution de la possibilité pour les sociétés absorbantes de reporter sur les exercices suivants la partie de leur déficit correspondant aux amortissements régulièrement comptabilisés en vue de soutenir les programmes d'investissement réalisés avant les opérations de fusion ou de scission.

Impôt sur le revenu

- Maintien en cas de transfert de contrat de retraite complémentaire d'une assurance vers une autre du bénéfice de la déduction du montant des cotisations ou primes dans la limite de 10% du revenu global imposable ou de 50% du salaire net imposable. Le transfert doit porter sur la totalité des montants versés au titre du contrat initial, autrement, il sera considéré comme un rachat imposable dans les conditions de droit commun.
- Renforcement des avantages accordés dans le cadre du dispositif de promotion de l'emploi TAHFIZ. Il s'agit de l'élargissement du bénéfice de l'exonération à 10 salariés, au lieu de 5, et de la comptabilisation du décompte de 2 ans, comme délai maximal pour les recrutements, à partir de la date du début d'exploitation, au lieu de la date de création de l'entreprise. Ce programme a été en outre prolongé jusqu'au 31 décembre 2022.
- Institution d'un taux unique de 20% sur les profits de cessions de terrains urbains non bâtis, contre trois taux auparavant (20%, 25% et 30%) selon la durée de détention.
- Extension de l'application de la neutralité fiscale aux opérations d'apport de biens immeubles et autres droits réels immobiliers par une personne physique au stock d'une société. L'imposition au titre de l'IR des profits fonciers est ainsi reportée jusqu'au moment de la cession totale ou partielle des biens apportés ou des titres acquis en contrepartie dudit apport.

Taxe sur la valeur ajoutée

- Institution de l'option d'assujettissement à la TVA des locations portant sur des locaux non équipés destinés à un usage professionnel en vue de répondre au besoin du marché du « locatif professionnel » dont les bailleurs souhaitent bénéficier de la déduction de la TVA ayant grevé le coût de construction des locaux mis en location.
- Elargissement de la possibilité de remboursement du crédit de la TVA aux entreprises de dessalement d'eau de mer.
- Exonération de la TVA à l'intérieur et à l'importation des intrants de l'activité aquacole destinés exclusivement à l'alimentation des poissons et des autres animaux de l'aquaculture, aux alevins de poissons, aux larves des autres animaux de l'aquaculture et aux naissains de coquillages.
- Institution du régime de la TVA non apparente aux achats de lait non transformé d'origine locale utilisé comme intrant dans la production des dérivés laitiers imposables vendus localement. Ce régime consiste à instaurer une taxe fictive déductible permettant la taxation de la seule valeur ajoutée dudit secteur au lieu de son chiffre d'affaires et ce, à l'instar de ce qui a été institué pour la production agroalimentaire par la loi de finances 2016.
- Exonération de la TVA sans droit à déduction de l'ensemble des activités et opérations réalisées par les fédérations sportives reconnues d'utilité publique.
- Exonération de la TVA à l'importation des médicaments destinés au traitement de la méningite.

Droits d'enregistrement et de timbre

- Exonération des droits d'enregistrement (1) des opérations d'apports en nature ou en numéraire dans la cadre de l'augmentation de capital des sociétés ; (2) des actes d'acquisition de terrains nus pour la construction d'établissements hôteliers ; et (3) des cessions de parts et d'actions de sociétés autres que celles immobilières transparentes ou à prépondérance immobilière.
- Imposition au taux proportionnel réduit de 1,5% en matière de droits d'enregistrement des cessions à titre gratuit d'immeubles, de fonds de commerce, de parts dans des groupements d'intérêt économique, de droits au bail et d'actions de sociétés cotées en Bourse, réalisées par le Kafil en faveur de l'enfant pris en charge. L'objectif de cette mesure est d'aligner le traitement fiscal de ces opérations sur celui des cessions à titre gratuit entre ascendants et descendants.

- Limitation du champ d'application du droit de timbre de 20 dirhams aux actes et conventions assujettis à la formalité de l'enregistrement, au lieu de tous les actes constatant un fait juridique ou un lien de droit, et abrogation des droits de timbre pour certains documents jugés à faible rendement.
- Augmentation du tarif du droit de timbre fixe relatif au passeport de 300 à 500 dirhams.
- Elargissement de l'application du droit de timbre proportionnel de 5% à l'ensemble des annonces diffusées sur tous types d'écrans numériques.
- Exclusion des véhicules à moteur électrique ou hybride du champ d'application du droit de timbre proportionnel relatif à la première immatriculation au Maroc.

Mesures d'amnistie fiscale

- La LF 2018 a accordé la possibilité de bénéficier de l'annulation totale des pénalités, amendes, majorations et frais de recouvrement afférents aux impôts, droits et taxes, mis en recouvrement avant le 1er janvier 2016 et demeurés impayés au 31 décembre 2017. Elle a introduit également une réduction de 50% des amendes, pénalités, majorations et frais de recouvrement pour les redevables uniquement desdites amendes, demeurées impayées au 31 décembre 2017. Les droits dus doivent être acquittés obligatoirement avant le 1er janvier 2019.
- Institution d'une contribution libératoire pour les personnes physiques de nationalité étrangère ayant un domicile fiscal au Maroc pour régulariser leur situation. Cette mesure permet de s'acquitter du paiement de l'IR au titre des avoirs et liquidités détenus à l'étranger, ainsi que des amendes, pénalités et majorations y afférentes pour les années antérieures à 2017. Elle a été fixée à 10% des revenus et profits réalisés au cours de 2016, et doit être déclarée et liquidée durant l'année 2018.

Mesures communes à plusieurs impôts et taxes

- Institution d'une réduction de l'IS et de l'IR au bénéfice des entreprises qui prennent des participations dans le capital de jeunes entreprises innovantes en nouvelles technologies².
- Encouragement des établissements d'animation touristique par l'octroi des mêmes avantages fiscaux prévus en matière d'IS ou d'IR au profit des établissements hôteliers, pour la partie de la base imposable correspondant à leur chiffre d'affaires réalisé en devises dûment rapatriées directement par eux ou pour leur compte par l'intermédiaire d'agences de voyages.
- Institution de la déductibilité, en matière d'IS ou d'IR professionnel, de trois taxes parafiscales (taxe écologique sur la plasturgie, taxe spéciale sur le fer à béton et taxe spéciale sur la vente du sable), afin d'harmoniser le régime fiscal de toutes les taxes parafiscales.

2 Une jeune entreprise innovante est définie comme une société créée depuis moins de cinq ans à la date de la prise de participation, dont le chiffre d'affaires au titre des quatre derniers exercices clos est inférieur à cinq millions de dirhams par an, hors TVA, et les charges de recherche et développement, engagées dans le cadre de ses activités d'innovation, représentent au moins 30% des charges admises en déduction de son résultat fiscal.

- Clarification du traitement fiscal applicable aux revenus des certificats de Sukuk en matière d'IS ou d'IR en vue de mettre en exergue les spécificités juridiques liées à la définition des certificats de Sukuk et à la nature des revenus qu'ils génèrent pour les distinguer des autres produits de placements à revenu fixe.
- Refonte du régime fiscal régissant les coopératives et associations d'habitation afin de mieux encadrer les avantages qui leur sont accordés en matière d'IS, en instaurant de nouvelles conditions fixant les critères d'exonération. Pour les adhérents déjà propriétaires d'un bien immobilier d'habitation, il a été décidé en matière de droits d'enregistrement d'appliquer le taux de droit commun de 4% aux actes d'attribution du logement, au lieu du droit fixe de 200 dirhams.
- Consécration de la neutralité fiscale de certains produits de la finance participative afin d'assurer l'alignement de leur traitement fiscal sur celui des produits bancaires conventionnels :
 - En matière d'IS : Soumission des rémunérations des dépôts d'investissement au même traitement réservé aux produits de placements à revenu fixe.
 - En matière de TVA, il s'agit (1) de la clarification de la base imposable pour les opérations « Ijara Mountahiya Bitamlik, (2) du transfert du droit à déduction de la taxe ayant grevé les biens acquis dans le cadre des opérations de « Mourabaha » au client final et (3) de l'exclusion du droit à déduction pour les établissements de crédit et organismes assimilés de la TVA qui a grevé les acquisitions de logements à usage d'habitation destinés à la location dans le cadre du contrat « Ijara Mountahia Bitamlik » et les acquisitions destinées à être vendues dans le cadre du contrat « Mourabaha ».
- Afin d'accélérer la généralisation de l'identifiant commun de l'entreprise (ICE), la LF 2018 a institué deux nouvelles mesures conditionnant l'octroi des avantages fiscaux à son utilisation et instauré des sanctions à l'encontre des contribuables qui ne le mentionnent pas sur les documents délivrés à leurs clients.
- Institution de manière progressive de l'obligation pour les contribuables exerçant dans certains secteurs d'activité de se doter d'un système informatique de facturation, qui répond à des critères techniques prédéterminés par l'administration.

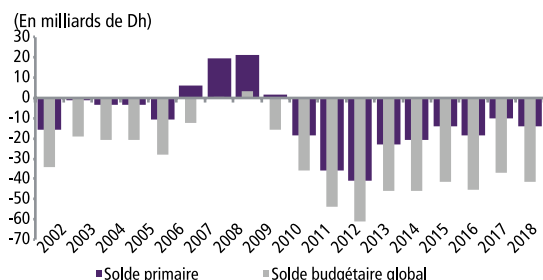
1.5.2 Exécution budgétaire

L'exécution budgétaire au titre de 2018 a été caractérisée par un accroissement limité à 1,8%, au lieu de 6,1% en 2017 des recettes ordinaires¹, parallèlement à un alourdissement de 2,4%,

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

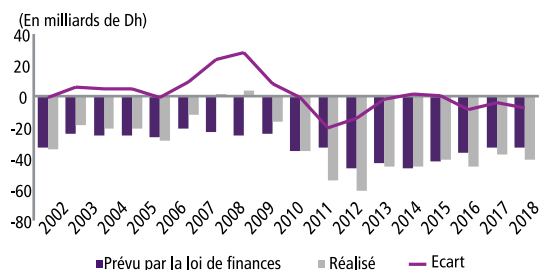
après 2,9%, des dépenses globales. Le déficit est ressorti ainsi à 41,4 milliards de dirhams, en dépassement de 8,1 milliards par rapport à la loi de finances et en aggravation de 4,2 milliards comparativement à 2017, et le besoin de financement s'est quasiment stabilisé à 38,1 milliards de dirhams.

Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire global et solde primaire



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

Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global



Ressources ordinaires

L'évolution des recettes ordinaires recouvre une contraction des rentrées non fiscales, après une hausse un an auparavant, et un ralentissement du rythme d'accroissement du produit fiscal. Ce dernier, exécuté à hauteur de 99,1%, s'est établi à 234,9 milliards et son ratio au PIB à 21,2%.

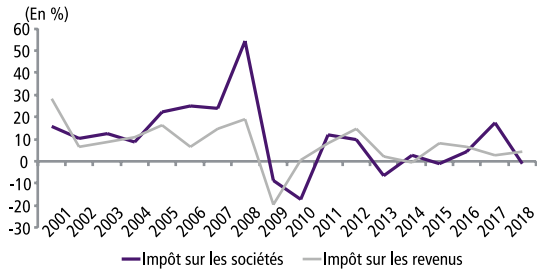
Les impôts directs, réalisés à 97,9% des prévisions, se sont chiffrés à 95 milliards, en progression de 1,9%. Par catégorie d'impôt, les rentrées de l'IR se sont renforcées de 4,1% à 41,8 milliards, avec en particulier des améliorations de 3,1% à 4,3 milliards de celles provenant des profits immobiliers et de 2,3% à 8,5 milliards de celles prélevées sur les salaires publics¹. En revanche, les recettes de l'IS ont accusé une diminution de 1% à 49,9 milliards, en relation avec un effet de base lié aux bons résultats enregistrés en 2016 par plusieurs contributeurs importants².

Pour leur part, les impôts indirects ont drainé 114,5 milliards de dirhams, en hausse de 5,4% au lieu de 7% en 2017. Le produit de la TVA s'est accru de 6% à 86,2 milliards, reflétant une augmentation de celle à l'importation de 6,3% à 54,7 milliards, dont 9,9 milliards sur les produits énergétiques. Les recettes de la TVA à l'intérieur se sont améliorées de 5,5% à 31,6 milliards, intégrant des remboursements à hauteur de 7,3 milliards contre 7,2 milliards en 2017. Concernant la TIC, le relèvement appliqué à certains types de cigarettes s'est traduit par une progression de 9,1% à 10,8 milliards des rentrées sur les tabacs, portant les ressources au titre de cette taxe à 28,3 milliards, contre 27,4 milliards en 2017.

¹ Il s'agit des salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel relevant de la TGR, ayant représenté en 2018 près de 87% de la masse salariale.

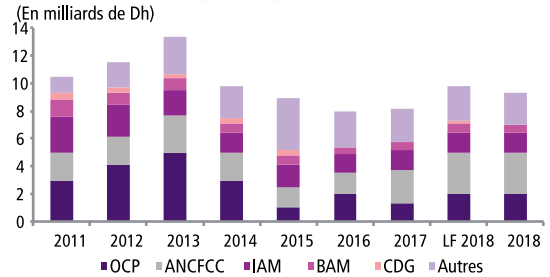
² Il s'agit du secteur financier, des sociétés pétrolières, de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie, des cimenteries, des sucriers et des sociétés de télécommunications. Il est à noter que l'impôt payé en 2017 est assis sur les résultats réalisés par les entreprises au titre de l'exercice 2016.

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



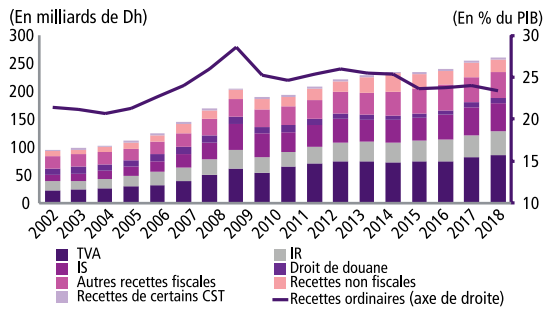
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.4 : Recettes de monopoles et participations



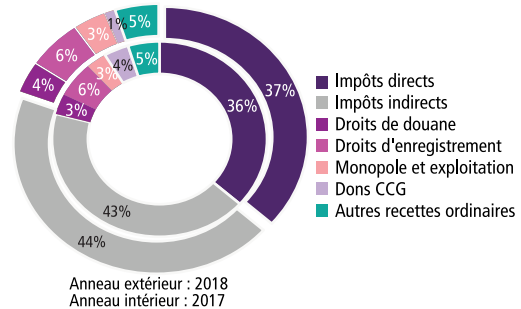
Après une baisse de 5,1% en 2017, les recettes des droits de douane se sont renforcées de 12,6% à 9,7 milliards, incorporant un recul de 6,9% du droit d'importation du blé à 630 millions de dirhams. De même, les droits d'enregistrement et de timbre se sont accrus de 4,6%, contre 5,5%, à 15,6 milliards, niveau, toutefois, inférieur aux 17,5 milliards prévus dans la loi de finances.

Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires



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

Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires



S'agissant des recettes non fiscales, elles ont régressé de 18,4% à 21,2 milliards, en lien en grande partie avec une diminution à 2,8 milliards des rentrées de dons des pays du CCG contre 9,5 milliards une année auparavant et 7 milliards programmés par la loi de finances. Les versements au titre de ces dons depuis 2013 ont totalisé ainsi 41,6 milliards de dirhams sur un montant global prévu de 5 milliards de dollars. Hors dons du CCG, ces recettes ont progressé de 12,1%, portées essentiellement par une augmentation de 16,8% à 9,3 milliards des produits de monopoles. Les principaux contributeurs à cet égard ont été l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie avec 3 milliards, l'OCP à hauteur de 2 milliards, Maroc Telecom pour 1,5 milliard et Bank Al-Maghrib avec 565 millions.

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

	2017 ¹	2018	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la loi de finances 2018
Recettes ordinaires	255 135	259 788	1,8	99,0
Recettes fiscales²	225 522	234 890	4,2	99,1
- Impôts directs	93 262	95 025	1,9	97,9
Impôt sur les sociétés	50 368	49 862	-1,0	97,4
Impôt sur le revenu	40 156	41 806	4,1	100,1
- Impôts indirects	108 699	114 539	5,4	101,6
Taxe sur la valeur ajoutée	81 316	86 221	6,0	100,9
Taxe intérieure de consommation	27 383	28 318	3,4	103,8
- Droits de douane	8 610	9 692	12,6	100,0
- Droits d'enregistrement et de timbre	14 951	15 634	4,6	89,2
Recettes non fiscales	25 957	21 183	-18,4	95,7
- Monopoles	7 958	9 294	16,8	94,6
- Dons des pays du CCG	9 548	2 793	-70,7	39,9
Recettes de certains compte spéciaux du Trésor	3 656	3 715	1,6	112,6
Dépenses globales	297 693	304 730	2,4	101,0
Dépenses ordinaires	230 684	239 073	3,6	99,0
Biens et services	163 881	168 207	2,6	96,1
- Personnel	104 901	105 993	1,0	97,4
- Autres biens et services	58 980	62 214	5,5	94,1
Intérêts de la dette publique	27 078	27 281	0,8	100,6
- Intérieure	23 305	23 548	1,0	100,3
- Extérieure	3 773	3 733	-1,0	102,5
Compensation	15 330	17 718	15,6	129,1
Transferts aux collectivités territoriales	24 395	25 866	6,0	100,9
Solde ordinaire³	24 451	20 716		
Dépenses d'investissement	67 009	65 658	-2,0	109,0
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	5 415	3 589		
Solde primaire³	-10 065	-14 072		
Solde budgétaire global³	-37 143	-41 353		
Variation des dépenses en instance	-831	3 209		
Besoin/excédent de financement	-37 974	-38 144		
Financement intérieur	34 418	40 018		
- Endettement intérieur	27 631	34 546		
- Autres opérations	6 787	5 472		
Financement extérieur	3 556	-1 874		
- Tirages	16 799	6 211		
- Amortissements	-13 243	-8 085		

1 Chiffres révisés.

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

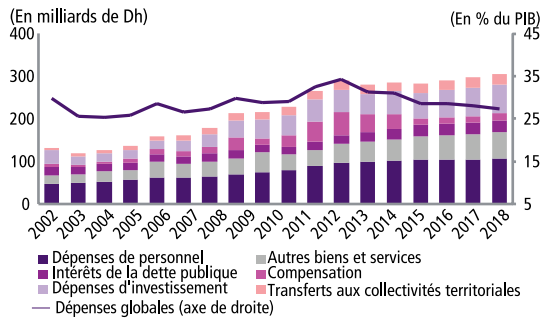
3 Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette.

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

Dépenses globales

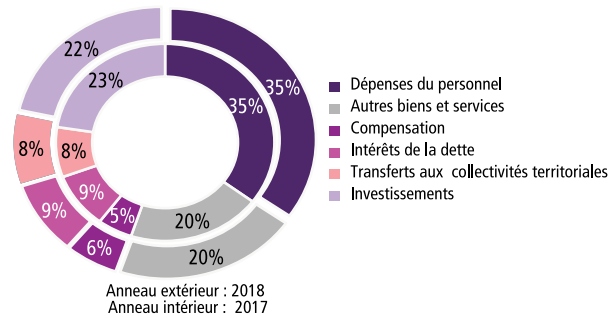
Les dépenses globales du Trésor ont enregistré un alourdissement à 304,7 milliards, recouvrant une progression de 3,6% des dépenses ordinaires à 239,1 milliards et une diminution de 2% des investissements à 65,7 milliards.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



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

Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales



Exécutées à hauteur de 96,1% de la loi de finances, les dépenses de biens et services se sont accrues de 2,6% à 168,2 milliards. En particulier, après une stagnation en 2017, celles de personnel ont enregistré une progression de 1% à 106 milliards, résultat principalement de celles de 0,3% de la composante structurelle et de 24,9% des rappels, ainsi que d'une hausse nette¹ des effectifs des fonctionnaires de 6740. Compte tenu de cette évolution, le salaire brut mensuel moyen aurait affiché une augmentation de 0,3% à 9.586 dirhams². En pourcentage du PIB, la masse salariale est ressortie en repli de 0,3 point à 9,6%, poursuivant ainsi sa tendance baissière entamée en 2013.

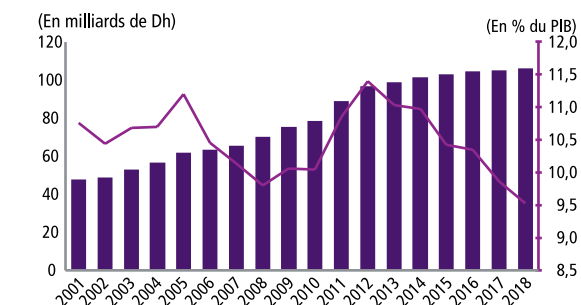
Pour ce qui est des dépenses au titre des autres biens et services, elles sont passées de 59 milliards à 62,2 milliards, montant inférieur de 3,9 milliards aux crédits ouverts par la loi de finances. L'évolution de cette rubrique s'explique en partie par l'accroissement des transferts de 19% à 16,9 milliards à la Caisse Marocaine des Retraites et de 16,3% à 22,8 milliards aux établissements et entreprises publics, ceux destinés aux comptes spéciaux du Trésor ayant, en revanche, reculé de 22,2% à 2,8 milliards.

Les dépenses de compensation ont poursuivi leur tendance haussière entamée en 2016 avec une augmentation sensible de 15,6% à 17,7 milliards, soit l'équivalent de 1,6% du PIB. La subvention allouée au gaz butane s'est alourdie de 17% à 12 milliards, en lien avec son renchérissement de 10,9% à 519,2 dollars la tonne en moyenne³. Pour le reste, le soutien au sucre a coûté 3,4 milliard, après 3,7 milliards, et celui à la farine nationale de blé tendre 1,4 milliard, après 1,2 milliard.

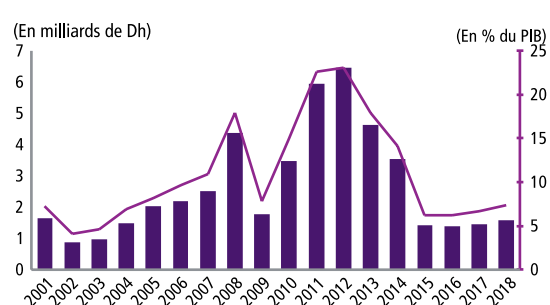
¹ Différence entre une création de 19.315 postes et les suppressions estimées à 12.575, principalement des départs à la retraite.

² Estimation de BAM.

³ Bulletin d'information de la Caisse de compensation.

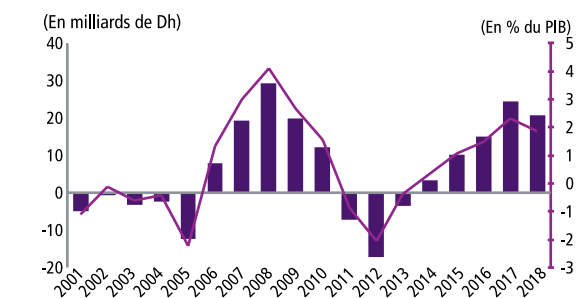
Graphique 1.5.9 : Masse salariale

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

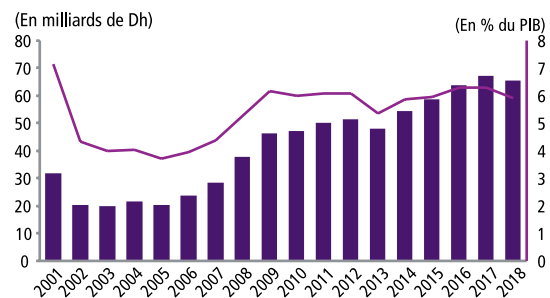
Graphique 1.5.10 : Charge de compensation

Pour ce qui est des intérêts de la dette, après avoir légèrement baissé en 2016 et 2017, ils se sont accrus de 0,8% à 27,3 milliards, recouvrant une hausse de 1% à 23,5 milliards au titre de la composante intérieure et une diminution de 1% à 3,7 milliards de celle extérieure.

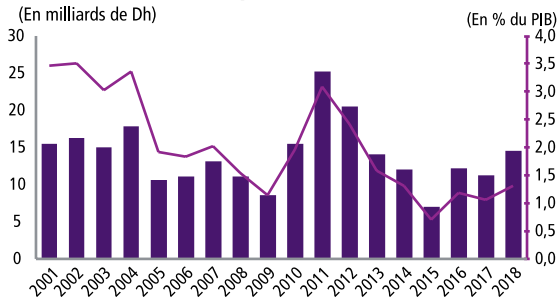
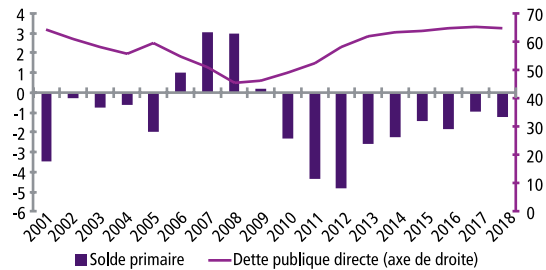
Au total, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 20,7 milliards, contribuant ainsi au financement des dépenses d'investissement à hauteur de 31,6%. Ces dernières ont connu une réduction de 2% à 65,7 milliards, la première après celle de 2013, mais leur taux d'exécution est resté élevé, s'établissant à 109%.

Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire

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

Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement

Compte tenu d'une baisse du solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor à 3,6 milliards, contre 5,4 milliards en 2017, le déficit budgétaire s'est établi à 41,4 milliards de dirhams. la variation des dépenses en instance de paiement ayant augmenté de 3,2 milliards, le besoin de financement est ressorti en quasi-stabilité d'une année à l'autre à 38,1 milliards.

Graphique 1.5.13 : Stock des dépenses en instance de paiement***Graphique 1.5.14 : Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB**

* Estimations du stock des dépenses en instance de paiements par BAM sur la base des flux annuels.

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

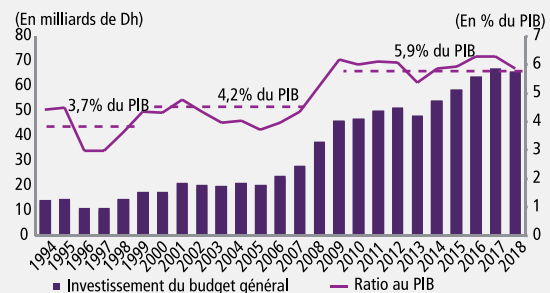
Encadré 1.5.2 : Evolution de l'investissement public

Depuis le début des années 2000, et dans le but d'accélérer son développement, le Maroc a consenti un effort d'investissement important, dépassant souvent les 30% du PIB, un des taux les plus élevés au monde. A cet égard, la contribution du secteur public a été significative et ce, à travers le budget général de l'Etat, les entreprises et établissements publics (EEP) et les collectivités territoriales (CT). Cet encadré présente une analyse de l'évolution de l'investissement du secteur public en distinguant séparément ses trois composantes, les données consolidées n'étant pas disponibles aussi bien au niveau des statistiques des finances publiques que des comptes nationaux¹.

Investissement du budget général

A la sortie du programme d'ajustement structurel (PAS), le souci de la préservation des équilibres macroéconomiques est resté omniprésent dans la formulation de la politique budgétaire de l'Etat. Ainsi, durant la période 1994-1998, les dépenses d'investissement du budget ont été maintenues à un niveau équivalent à 3,7% du PIB en moyenne.

A partir des années 2000, la politique volontariste de l'Etat de réduire les déficits sociaux, de développer les infrastructures et d'accompagner les stratégies sectorielles et les grands chantiers s'est traduite par une hausse notable de l'investissement du Trésor. C'est ainsi que son ratio au PIB a augmenté progressivement, passant à 4,2% du PIB en moyenne sur la période 2000-2007 puis à 5,9% du PIB entre 2008 et 2018.

Graphique E.1.5.2.1 : Investissement du budget général

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

¹ Les données des comptes nationaux publiées par le HCP ne permettent pas de distinguer séparément le secteur public. Les EEP à caractère non marchand sont classés au niveau des « administrations publiques » et ceux à caractère commercial sont regroupés avec les « sociétés financières » ou avec les « sociétés non financières ».

Toutefois, depuis 2010, dans un contexte d'accentuation graduelle du déficit budgétaire et d'une perception négative de la qualité des services publics, les questionnements sur l'opportunité du maintien d'un tel niveau d'investissement du budget général et surtout sur son rendement et sa gestion sont devenus récurrents.

En comparaison avec d'autres économies émergentes et en développement, l'effort d'investissement du Trésor² au Maroc ressort assez élevé. En effet, le ratio des dépenses d'investissement au PIB se situe sur la période 2008-2016 à 5,2% en moyenne, contre 2,4% pour la Hongrie et la Tunisie, 2,1% pour le Chili, 1,7% pour la Turquie et 0,8% pour l'Afrique du Sud.

Pour ce qui est des EEP, ils constituent une composante importante du tissu productif marocain contribuant de manière significative à l'effort d'investissement. Entre 2005 et 2015, l'investissement des EEP a connu une croissance annuelle moyenne de 9,4%, passant de 32,3 milliards à 79,4 milliards. Depuis, il a diminué pour revenir à 61,3 milliards en 2017³, un recul qui serait attribuable à plusieurs facteurs dont notamment, la baisse du rythme de certains projets d'infrastructure, la forte hausse de l'endettement des EEP, leur dette totale étant passée de 74,5 milliards de dirhams en 2008 à 206,8 milliards en 2017, et les tensions sur leur trésorerie.

Les principaux EEP investisseurs sont l'OCP avec une part moyenne de 18,9% sur la période 2010-2017, suivi par l'ONEE (11,8%), la CDG (11,4%), le Holding Al Omrane (8,9%) et l'ONCF (7,8%). Les investissements des EEP couvrent plusieurs activités économiques, notamment « énergie, mines, eau et environnement », avec une part de 32,8% en moyenne, suivi des « infrastructures et transport » avec 25,3%, « habitat et développement territorial » à hauteur de 16,9% et le secteur financier pour 11,4%.

Tableau E.1.5.2.1 : Principaux EEP investisseurs

	2010*	2016*	2017*	Variation en % 2017/2016	Part dans le total en % (moyenne 2010-2017)
Groupe OCP	4 165	10 872	11 334	4,2	18,9
ONEE	3 778	10 213	6 610	-35,3	11,8
CDG Group	5 900	5 457	4 500	-17,5	11,4
Holding Al Omrane	7 509	5 875	5 224	-11,1	8,9
ONCF	3 397	5 796	6 274	8,2	7,8
ADM	7 479	1 690	623	-63,1	5,5
AREFs	1 867	1 740	1 914	9,7	4,3
ORMVAs	1 497	2 198	2 411	61,1	3,3
Groupe RAM	1 021	2 516	1 475	-41,4	1,8
ANCFCC	126	1 672	1 354	-19,0	1,6
MASEN	60	505	616	22,0	1,0

*Données en millions de dirhams.

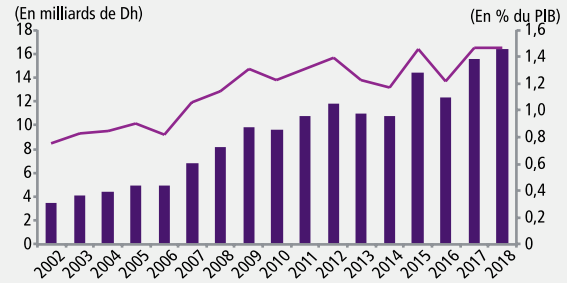
Source : Rapports des EEP accompagnant les projets de loi de finances.

2 Pour des raisons de comparabilité internationale, les données utilisées sont celles du FMI. L'investissement du gouvernement central est appréhendé par les acquisitions nettes d'actifs non financiers, retraçant les acquisitions nettes des cessions d'actifs non financiers. Ces derniers comprennent les actifs immobilisés, les stocks, les objets de valeur et les actifs non produits. L'investissement net dans les actifs non financiers comprend également la consommation de capital fixe. Pour le cas du Maroc, le ratio d'investissement du budget général de 5,9% du PIB en moyenne diffère de celui des acquisitions nettes en actifs non financiers qui est de 5,2%, parce qu'il ne comprend pas les transferts en capital.

3 Ces chiffres correspondent aux réalisations. Pour 2018, le montant de l'investissement prévu dans la LF 2019 est de 97 milliards mais la réalisation devrait être bien en deçà, le taux moyen d'exécution entre 2009 et 2017 se situant aux alentours de 65%.

En ce qui concerne l'investissement des CT, il s'est inscrit dans une tendance haussière passant d'un montant équivalent à 0,8% du PIB en moyenne sur la période 2002-2006 à 1,3% du PIB entre 2007 et 2018. Cette augmentation est tirée par la croissance de leurs engagements dans le cadre de programmes nationaux d'investissement, qui ont été multipliés par 3,5 durant les dix dernières années pour atteindre 6,7 milliards de dirhams en 2018. Pour cette même année, les « projets intégrés » ont totalisé 3,7 milliards et « les travaux neufs et grosses réparations » 3,2 milliards.

Graphique E.1.5.2.2 : Investissement des collectivités territoriales



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

Tableau E.1.5.2.2 : Investissement public au Maroc (en % du PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Budget général	6,0	6,1	6,1	5,4	5,9	5,9	6,3	6,3	5,9
Collectivités territoriales	1,2	1,3	1,4	1,2	1,2	1,5	1,2	1,5	1,5
EEP	8,6	8,4	9,1	8,7	7,7	8,0	7,2	5,8	8,8*

*Prévisions du Ministère de l'Economie et des Finances (DEPP).

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

- Bulletin mensuel des statistiques des finances locales publié par la TGR.

Conscient de la difficulté de maintenir cet effort d'investissement du secteur public et pour amener le secteur privé à une meilleure participation à l'investissement national, les autorités ont entrepris plusieurs actions et lancé de nombreux chantiers de réformes.

Ainsi, au regard des problèmes liés à l'exécution de l'investissement du budget général qui affectent sa qualité et sa prévisibilité, la loi organique relative à la loi de finances (LOF) adoptée en 2015 prévoit le plafonnement à partir de 2018 des crédits de report à 30% des crédits de paiements ouverts, avec possibilité de réduire davantage cette proportion en vertu d'une loi de finances. Plus globalement, la LOF vise le renforcement de l'efficacité et de la cohérence des politiques publiques, la responsabilisation des gestionnaires, l'amélioration de la soutenabilité des finances publiques, de leur lisibilité et de leur transparence.

S'inscrivant dans la même orientation, les autorités ont réalisé en 2017, avec l'assistance du FMI, une évaluation de la gestion des investissements publics (PIMA) qui a contribué à la mise en place d'un cadre permettant une meilleure sélection des projets moyennant une analyse des coûts, des bénéfices et des impacts. Dans le même sens, une réforme de la loi sur le contrôle des EEP a été initiée dans l'objectif de renforcer leur contrôle et leur gouvernance.

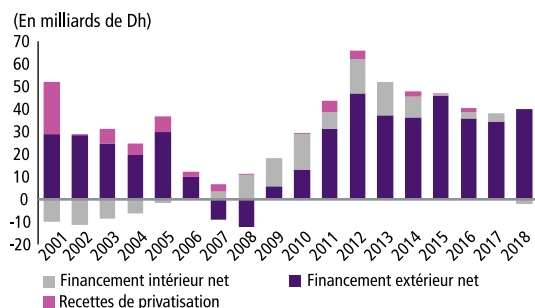
Par ailleurs, et parallèlement aux efforts entrepris dans le cadre de l'amélioration du climat des affaires et d'incitation à l'investissement privé, une réforme de la loi sur les partenariats public-privé (PPP) a été lancée pour remédier aux dysfonctionnements qui limitent leur développement. Il s'agit en particulier de l'élargissement de leur champ d'application aux collectivités territoriales et de l'élaboration d'une stratégie nationale définissant les modalités en matière d'évaluation et de sélection des projets et des partenaires.

1.5.3 Financement du Trésor

Le besoin de financement du Trésor et le flux net extérieur négatif de 1,9 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 40 milliards, en progression de 5,6 milliards par rapport à l'exercice 2017. Outre la mobilisation à travers ses propres circuits d'un total de 5,5 milliards, contre 6,8 milliards un an auparavant, le Trésor a recouru au marché des adjudications pour un montant net de 29,5 milliards au lieu de 26,7 milliards. Les OPCVM ont augmenté leur détention de titres du Trésor de 16,1 milliards, les banques de 7,6 milliards et les assurances et organismes de prévoyance sociale de 6,5 milliards. En revanche, les autres institutions financières ont réduit leur stock de 3,1 milliards.

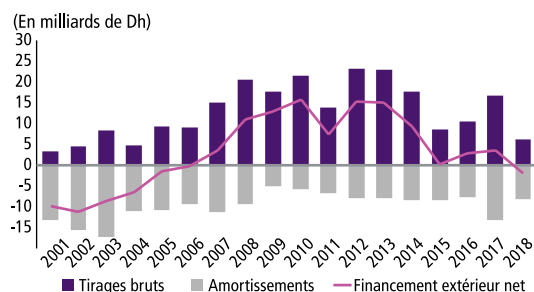
Le flux extérieur net négatif recouvre des remboursements de 8,1 milliards, contre 13,2 milliards en 2017, et des tirages bruts d'un montant de 6,3 milliards au lieu de 16,8 milliards. Ces financements ont été contractés principalement auprès du Fonds Monétaire Arabe à hauteur de 2,8 milliards, de la Banque Africaine de Développement pour 1,6 milliard et de la Banque mondiale pour 1,4 milliard.

Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor



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

Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor (En milliards de Dh)



1.5.4 Endettement public

En 2018, la tendance haussière de la dette publique directe s'est poursuivie, avec une progression de 4,4% à 722,7 milliards de dirhams. Compte tenu d'une croissance économique en termes nominaux de 4,1%, son ratio au PIB est passé de 65,1% à 65,3%. Cette évolution recouvre une

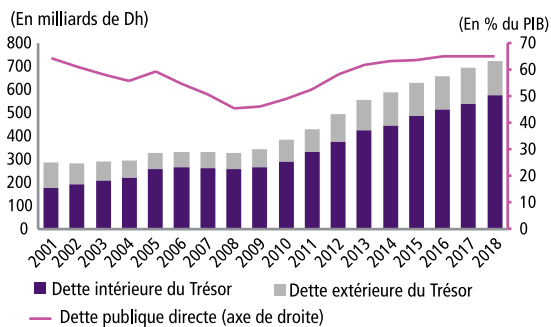
augmentation de 6,6% à 574,6 milliards ou 51,9% du PIB de sa composante intérieure et un recul de 3,4% à 148,1 milliards de dirhams ou 13,4% du PIB de celle extérieure.

S'agissant des caractéristiques de cette dette, la durée de vie moyenne¹ de sa composante intérieure a baissé de 6 ans et 5 mois à 6 ans, en raison notamment de la prédominance des maturités courtes² dans les levées brutes du Trésor en 2018, avec une part de 53,1% au lieu de 46,8% un an auparavant. Tenant compte de cette évolution, le coût moyen³ a régressé de 16 points de base à 4,4%. Pour la dette extérieure, sa structure par devises demeure dominée par l'euro à hauteur de 63,3%, en repli toutefois de 2,3 points de pourcentage, la part libellée en dollar étant passée de 27,8% à 28,5%. Pour ce qui est de son coût moyen, il a diminué de 21 points de base à 2,4%.

Concernant la dette extérieure des entreprises et établissements publics (EEP), elle a enregistré une légère baisse, la première depuis 2005, s'établissant à 178,4 milliards ou l'équivalent de 16,1% du PIB au lieu de 16,9% un an auparavant. Au total, l'encours de la dette extérieure publique⁴ est ressorti à 326,5 milliards, soit l'équivalent de 29,5% du PIB au lieu de 31,3% en 2017. Les institutions multilatérales en détiennent 48,8% contre 28,4% pour les créanciers bilatéraux et 22,8% pour le marché financier international et les banques commerciales.

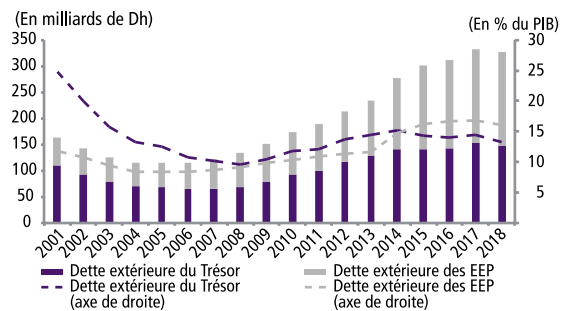
L'encours de la dette publique totale⁵ s'est ainsi accru de 3,4% à 901,1 milliards, représentant 81,4% du PIB au lieu de 82% une année auparavant.

Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor



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

Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique



1 Il s'agit des durées de vie moyennes de 5 ans.

2 Durées de vie moyennes inférieures à 5 ans.

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

4 Dette extérieure du Trésor et des EEP.

5 Cette terminologie correspond à l'agrégation des données de la dette publique directe et de la dette extérieure des EEP.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
I- Dette intérieure du Trésor (1+2)	331,3	376,8	424,5	445,5	488,4	514,7	539,1	574,6
En % du PIB	40,4	44,4	47,3	48,1	49,4	50,8	50,7	51,9
1- Adjudications des bons du Trésor	314,2	356,7	413,0	426,1	470,1	490,0	516,7	546,2
En % du PIB	38,3	42,1	46,0	46,0	47,6	48,3	48,6	49,3
2- Autres instruments de la dette intérieure	17,1	20,1	11,5	19,4	18,3	24,7	22,4	28,4
En % du PIB	2,1	2,4	1,3	2,1	1,9	2,4	2,1	2,6
II- Dette extérieure du Trésor	99,6	116,9	129,8	141,1	140,8	142,8	153,2	148,1
En % du PIB	12,1	13,8	14,5	15,2	14,3	14,1	14,4	13,4
III- Encours de la dette directe (I+II)	430,9	493,7	554,3	586,6	629,2	657,5	692,3	722,7
En % du PIB	52,5	58,2	61,7	63,4	63,7	64,9	65,1	65,3
IV- Dette extérieure des EEP (garantie)	89,5	95,8	104,9	137,0	160,2	169,7	179,4	178,4
En % du PIB	10,9	11,3	11,7	14,8	16,2	16,7	16,9	16,1
Dette publique extérieure (II+IV)	189,1	212,7	234,7	278,1	301,0	312,5	332,6	326,5
En % du PIB	23,1	25,1	26,1	30,0	30,5	30,8	31,3	29,5
Encours de la dette publique (III+IV)	520,5	589,5	659,2	723,6	789,4	827,1	871,7	901,1
En % du PIB	63,5	69,5	73,4	78,2	79,9	81,6	82,0	81,4
PIB à prix courants	820,1	847,9	897,9	925,4	988,0	1 013,2	1 063,4	1 106,8

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

1.6 Balance des paiements

En dépit de la poursuite de la bonne performance des exportations de biens, le déficit commercial s'est creusé en 2018 à 18,6% du PIB, en relation principalement avec la hausse de la facture énergétique et des achats de biens d'équipement.

Pour leur part, après des augmentations notables en 2017, les recettes de voyage ont connu une nette décélération et les transferts des MRE ont enregistré une baisse. Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions et d'une contraction des dons des pays du CCG, le déficit du compte courant s'est sensiblement accentué, passant de 3,4% à 5,5% du PIB.

Portées par une importante cession dans le secteur des assurances, les recettes au titre des investissements directs étrangers (IDE) ont atteint 47,4 milliards de dirhams, soit 4,3% du PIB contre 3,8% en moyenne sur les cinq dernières années. En parallèle, après un niveau exceptionnel de 9,9 milliards de dirhams en 2017, les investissements à l'étranger des résidents sont revenus à 6,3 milliards. S'agissant des prêts, les entrées nettes ont accusé une forte diminution à 3,2 milliards de dirhams, reflétant essentiellement un repli des tirages du Trésor.

Dans ces conditions, les réserves internationales nettes (RIN) de Bank Al-Maghrib ont affiché un recul de 4,3% à 230,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

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

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

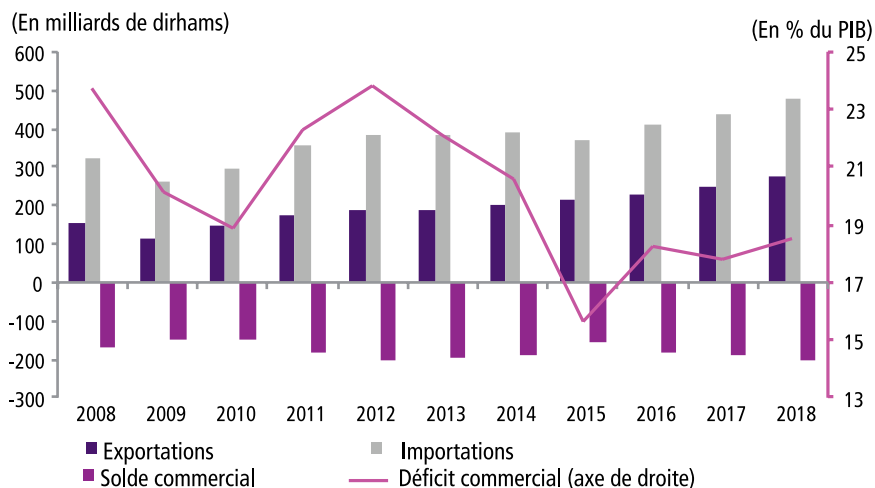
Sources : Office des Changes et HCP.

1.6.1 Balance commerciale

En 2018, le déficit commercial a enregistré un creusement de 16,6 milliards à 205,9 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 43 milliards des importations, plus important que celui de

26,3 milliards des exportations. Son ratio au PIB s'est ainsi élevé à 18,6%, contre 17,8% en 2017, avec toutefois une amélioration du taux de couverture de 0,4 point de pourcentage à 57,2%.

Graphique 1.6.1 : Balance commerciale

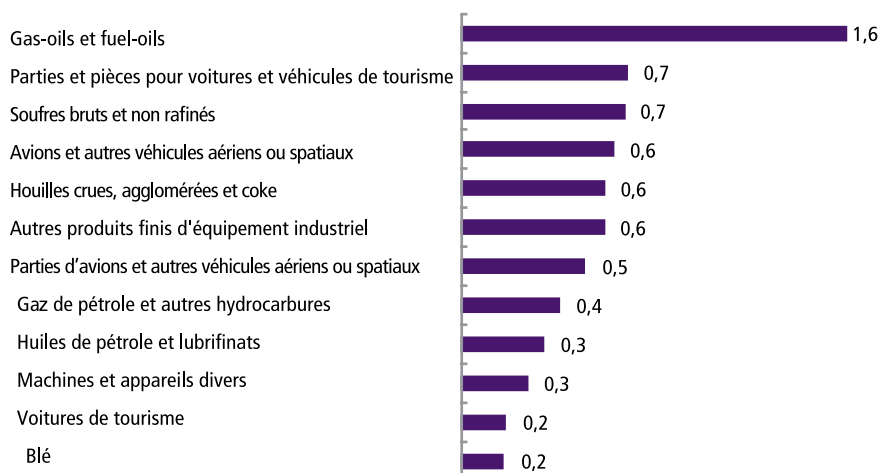


Source : Office des Changes.

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. Ainsi, la facture énergétique s'est alourdie de 18,1% à 82,2 milliards de dirhams, avec des progressions de 20,7% pour les achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 43,7% pour ceux des « houilles crues, agglomérées et coke ». Cette évolution reflète la hausse des cours sur le marché international et, dans une moindre mesure, celle des quantités importées. Ces dernières se sont accrues de 5,5% globalement et de 19,5% pour les « houilles crues, agglomérées et coke », en lien essentiellement avec la mise en service en décembre 2018 de la centrale thermique de Safi.

Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2018

(en points de %)



Sources : Office des Changes et calculs BAM.

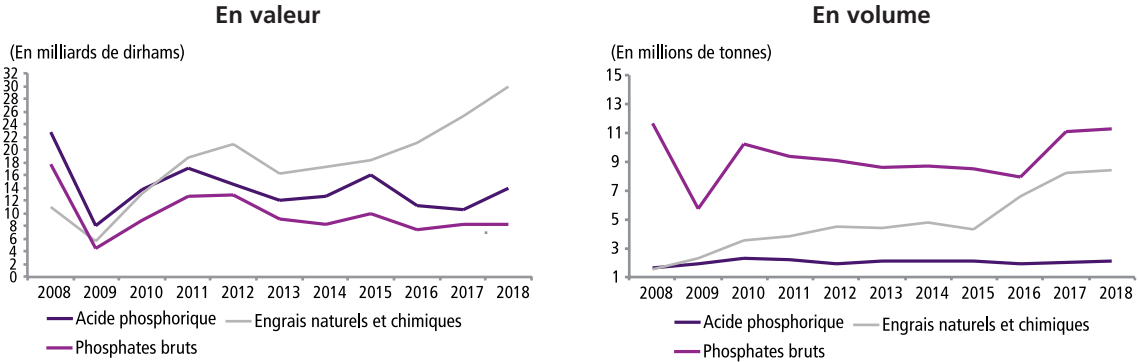
Pour ce qui est des acquisitions de biens d'équipement, elles ont atteint 120,1 milliards, contre 109,4 milliards en 2017, portées principalement par les achats d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux » et des « parties d'avions ». De même, les importations de produits finis de consommation ont augmenté de 8,1% à 108,4 milliards de dirhams et celles de produits alimentaires de 7,6% à 45,8 milliards.

Tableau 1.6.2 : Principaux produits à l'import

	En millions de dirhams			Variation en %	
	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
Importations totales	410 584	438 080	481 035	6,7	9,8
Energie et lubrifiants	54 507	69 542	82 152	27,6	18,1
Gas-oils et fuel-oils	26 145	34 291	41 393	31,2	20,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	11 102	13 789	15 601	24,2	13,1
Huiles de pétrole et lubrifiants	5 360	6 781	8 310	26,5	22,5
Houilles crues, agglomérées et coke	5 207	6 024	8 655	15,7	43,7
Biens d'équipement	103 672	109 352	120 068	5,5	9,8
Machines et appareils divers	7 019	8 958	10 175	27,6	13,6
Moteurs à pistons et autres moteurs	8 100	8 295	9 059	2,4	9,2
Parties d'avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	3 316	5 438	7 713	64,0	41,8
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	4 168	2 000	4 804	-52,0	140,2
Produits finis de consommation	98 321	100 259	108 394	2,0	8,1
Voitures de tourisme	21 030	21 140	21 957	0,5	3,9
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	16 307	14 544	17 591	-10,8	21,0
Etoffes de bonneterie	4 037	4 333	5 275	7,3	21,7
Ouvrages divers en matières plastiques	4 058	4 426	5 214	9,1	17,8
Produits alimentaires	44 600	42 526	45 772	-4,7	7,6
Blé	12 783	8 341	9 124	-34,8	9,4
Tourteaux et autres résidus	4 519	4 274	4 911	-5,4	14,9
Sucre brut ou raffiné	4 628	4 951	3 505	7,0	-29,2
Dattes	944	1 136	1 602	20,3	41,1
Demi-produits	91 565	95 571	99 843	4,4	4,5
Matières plastiques	11 517	13 050	13 763	13,3	5,5
Produits chimiques	9 232	9 010	10 216	-2,4	13,4
Papiers et cartons	5 801	5 422	6 565	-6,5	21,1
Fils, barres et profilés en cuivre	3 387	3 452	5 031	1,9	45,7
Fils et câbles électriques	2 542	2 079	3 481	-18,2	67,5
Produits bruts	17 838	20 716	24 628	16,1	18,9
Soufres bruts et non raffinés	4 393	5 002	7 994	13,9	59,8
Bois bruts, équarris ou sciés	2 674	2 591	2 926	-3,1	12,9
Plantes vivantes et produits de la floriculture	528	728	901	37,8	23,7

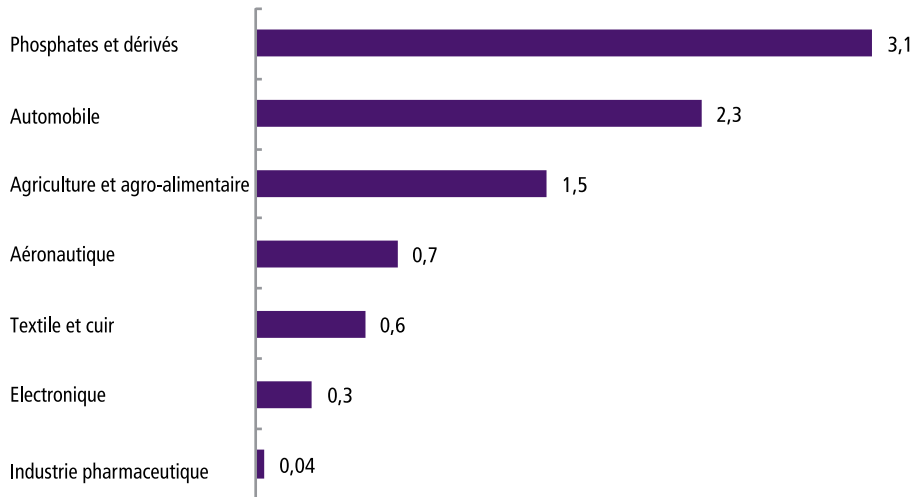
Source : Office des Changes.

Au niveau des exportations, les phosphates et dérivés ont poursuivi leur dynamique avec une amélioration de 17,6% à 52 milliards de dirhams favorisée par la diversification des produits et des marchés et le renchérissement des engrais phosphatés. Les ventes se sont accrues de 18,4% à 29,8 milliards pour les engrais, avec plus de 40% en volume expédiées vers les Etats-Unis et le Brésil, et de 30,3% à 13,9 milliards pour l'acide phosphorique, adressées à hauteur de 42% à l'Inde. A l'inverse, celles du phosphate brut ont accusé une baisse de 0,9% à 8,3 milliards.

Graphique 1.6.3 : Exportations des phosphates et dérivés

Source : Office des Changes.

Pour sa part, la branche automobile continue d'afficher de bonnes performances, avec une hausse du nombre de véhicules commercialisés à 356 mille destinés à 78 pays, contre 20 mille unités vers 41 pays en 2012, année de démarrage de la production de l'usine Renault-Tanger. En valeur, ces ventes ont augmenté de 8,3% à 34,2 milliards de dirhams contre 7,2% à 22,9 milliards pour celles du câblage. Le chiffre d'affaires à l'export du secteur est ressorti ainsi à 64,4 milliards, soit 23,4% du total des exportations.

Graphique 1.6.4 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2018 (en points %)

Sources : Office des Changes et calculs BAM.

En parallèle, les exportations de l'« Agriculture et Agro-alimentaire¹ » sont restées soutenues, avec une progression de 6,7% à 58,1 milliards de dirhams tirée principalement par celle de 13,3% à 23,5 milliards des produits agricoles. De même, le secteur « Textile et Cuir » a connu une hausse de 3,7% à 38,4 milliards, avec une amélioration de 2% pour les « vêtements confectionnés ».

1 Y compris la pêche.

Pour les autres secteurs, le dynamisme s'est poursuivi, avec des augmentations des exportations de 14,6% à 14 milliards pour l'aéronautique, de 7,8% à 9,8 milliards pour l'électronique et de 8,3% à 1,3 milliard pour l'industrie pharmaceutique.

Tableau 1.6.3 : Principaux secteurs à l'export

	En millions de dirhams			Variation en %	
	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
Exportations totales	225 651	248 841	275 156	10,3	10,6
Automobile	54 630	58 783	64 406	7,6	9,6
Construction	29 783	31 568	34 202	6,0	8,3
Câblage	19 783	21 339	22 879	7,9	7,2
Phosphates et dérivés	39 598	44 210	51 989	11,6	17,6
Phosphates bruts	7 412	8 370	8 298	12,9	-0,9
Dérivés de phosphates	32 187	35 839	43 691	11,3	21,9
Agriculture et Agro-alimentaire	50 109	54 437	58 109	8,6	6,7
Industrie alimentaire	29 472	31 689	32 373	7,5	2,2
Agriculture, sylviculture, chasse	17 690	20 769	23 521	17,4	13,3
Textile et Cuir	35 300	37 048	38 424	5,0	3,7
Vêtements confectionnés	21 952	23 318	23 774	6,2	2,0
Articles de bonneterie	7 463	7 553	7 800	1,2	3,3
Chaussures	2 990	2 999	3 081	0,3	2,7
Électronique	8 434	9 112	9 826	8,0	7,8
Composantes électroniques	4 182	4 395	4 624	5,1	5,2
Aéronautique	9 200	12 216	14 000	32,8	14,6
Assemblage	1 851	3 416	3 954	84,5	15,7
Composite	1 492	2 017	2 275	35,2	12,8
Industrie pharmaceutique	1 100	1 161	1 257	5,6	8,3

Source : Office des Changes.

Encadré 1.6.1 : Le commerce en valeur ajoutée : analyse des échanges du Maroc

Avec le développement des chaînes de valeur mondiales, l'analyse traditionnelle des échanges extérieurs devient de moins en moins pertinente pour l'appréciation de leur impact sur la croissance et l'emploi et pour l'éclairage de la politique économique notamment commerciale. En effet, les biens et services exportés par un pays donné peuvent nécessiter pour leur production une part importante de produits intermédiaires importés et, en conséquence, c'est le pays d'origine de ces acquisitions qui peut être le principal bénéficiaire particulièrement en matière de création d'emploi et de la valeur ajoutée. De même, les importations de ce pays peuvent intégrer une partie de ses propres exportations.

Dans ce sens, pour appréhender les contributions intrinsèques des pays au commerce international, plusieurs concepts ont été développés pour mesurer le contenu des échanges en valeur ajoutée¹. Des bases de données ont été ainsi constituées, dont en particulier une mise en place en 2013 par l'OCDE et l'OMC (Trade in Value Added, TiVA). Celle-ci comprend actuellement 46 indicateurs, portant sur 36 secteurs d'activités dans 64 économies, calculés à partir des tableaux Entrées-Sorties issus des comptes nationaux et des données sur le commerce extérieur de biens et services par industrie. Le Maroc a été intégré dans cette base en 2016 avec une couverture allant de 2005 à 2015.

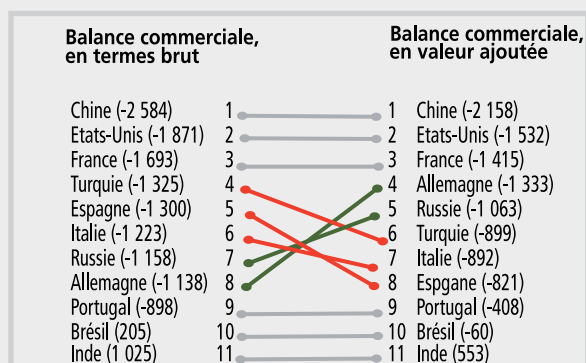
Dans ce qui suit, les données issues de TiVA sont utilisées pour une analyse du déficit commercial du Maroc en termes de valeur ajoutée par pays et par secteur dans l'objectif d'identifier ses origines et ses caractéristiques. Les résultats sont comparés à ceux basés sur les données traditionnelles. A cet égard, il est important de préciser que la mesure en valeur ajoutée ne modifie pas le montant global de la balance des biens et services d'un pays vis-à-vis du reste du monde. En revanche, elle peut déboucher sur une nouvelle répartition de ce montant entre les différents secteurs et partenaires commerciaux.

Balance des biens et services par pays partenaire

L'analyse des échanges en termes de valeur ajoutée fait ressortir essentiellement que la Chine, les Etats-Unis et la France sont les principaux contributeurs au déficit commercial de l'économie nationale. Ce constat est similaire à celui qui découle de l'analyse traditionnelle, avec toutefois des niveaux différents. A titre d'exemple, le Maroc enregistre avec la Chine un déficit de 2,2 milliards de dollars en valeur ajoutée, inférieur à celui de 2,6 milliards en termes brut².

A l'inverse, l'Allemagne se situe en 4^{ème} position en termes de valeur ajoutée avec un déficit de 1,3 milliard, au lieu de la 8^{ème} avec 1,2 milliard.

Graphique E1.6.1.1 : Balances commerciales de biens et services en 2015 par pays partenaire (valeur en millions de dollars USD)



Source : TiVA (OCDE, 2018).

¹ Koopman R., Wang Z., Wei S.-J., "Tracing value-added and double counting in gross exports", NBER document de travail n°18579, novembre 2012.

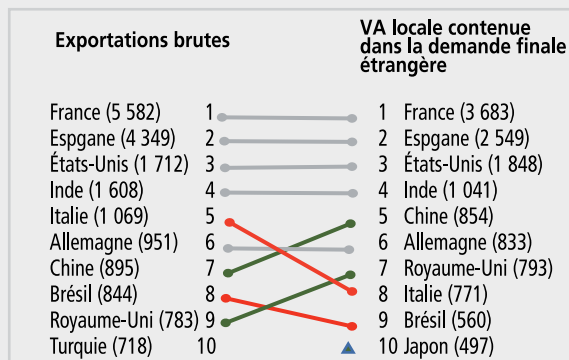
² Soit la différence entre les exportations et les importations de biens et services mesurés selon l'approche traditionnelle.

La Turquie passe au 6^{ème} au lieu du 4^{ème} rang et l'Espagne à la 8^{ème} place contre la 5^{ème}.

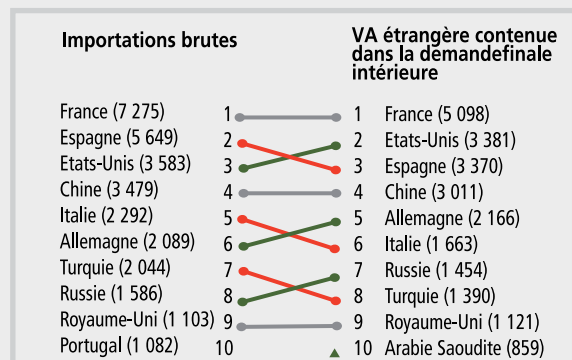
Afin d'identifier les origines des écarts entre les deux approches, une analyse distincte des exportations et des importations s'avère nécessaire :

- Les exportations à destination de la France, de l'Espagne et de la Turquie affichent des baisses importantes en considérant les données en valeur ajoutée, suggérant que le contenu des exportations nationales en importations provenant, directement ou indirectement, de ces pays est élevé. En revanche, les exportations en termes de valeur ajoutée vers les Etats-Unis se révèlent relativement plus élevées. En termes de positionnement, la France, l'Espagne et les Etats-Unis conservent leur rang comme premiers marchés selon les deux approches, suivis par la Chine qui gagne deux places en termes de valeur ajoutée. Dans le cas particulier du Brésil, l'excédent commercial se transforme en déficit quand il est mesuré en valeur ajoutée, indiquant notamment que les exportations vers ce pays sont principalement des produits intermédiaires utilisés par le Brésil dans ses exportations.
- Les importations en provenance de la France, l'Espagne et la Turquie ressortent moins importantes en termes de valeur ajoutée comparativement aux données traditionnelles. Par contre, celles émanant de l'Allemagne s'avèrent supérieures, laissant présager une moindre part d'achat de biens intermédiaires de ce pays. Ainsi, la France reste l'origine principale des importations nationales, alors que les Etats-Unis se placent en deuxième position devant l'Espagne.

Graphique E1.6.1.2 : Exportations brutes et en termes de VA, classement par principaux clients en 2015 (valeur en millions de dollars USD)



Graphique E1.6.1.3 : Importations brutes et en termes de VA, classement par principaux fournisseurs en 2015 (valeur en millions de dollars USD)



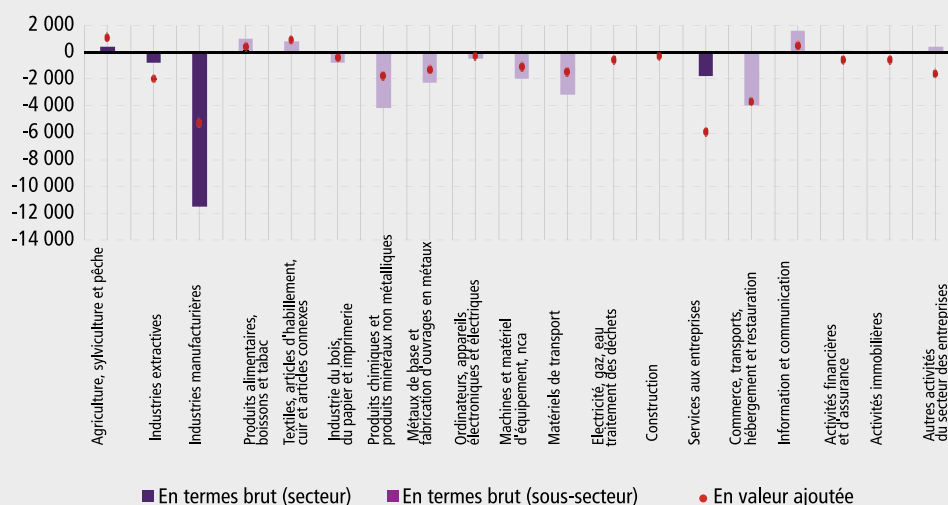
Source : TIVA (OCDE, 2018).

Balance commerciale en valeur ajoutée par secteur

La décomposition du solde de la balance commerciale par secteur d'activité laisse constater des différences significatives entre les deux approches. Le déficit de l'industrie manufacturière en termes de valeur ajoutée est ressorti largement inférieur, tandis que celui de la branche « services aux entreprises » a connu un creusement important, devenant le principal contributeur au déficit en valeur ajoutée.

En parallèle, l'excédent de la balance commerciale agricole s'est renforcé en passant des statistiques traditionnelles à celles en valeur ajoutée, reflétant le contenu domestique élevé des ventes du secteur. S'agissant du solde excédentaire de l'industrie textile, il a également augmenté en termes de valeur ajoutée, en relation avec une proportion relativement élevée de produits intermédiaires importés réintégrés dans les exportations du Maroc.

Graphique E1.6.1.4 : Balances commerciales de biens et services en 2015 par secteur d'activité (valeur en millions de dollars USD)



Source : TIVA (OCDE, 2018).

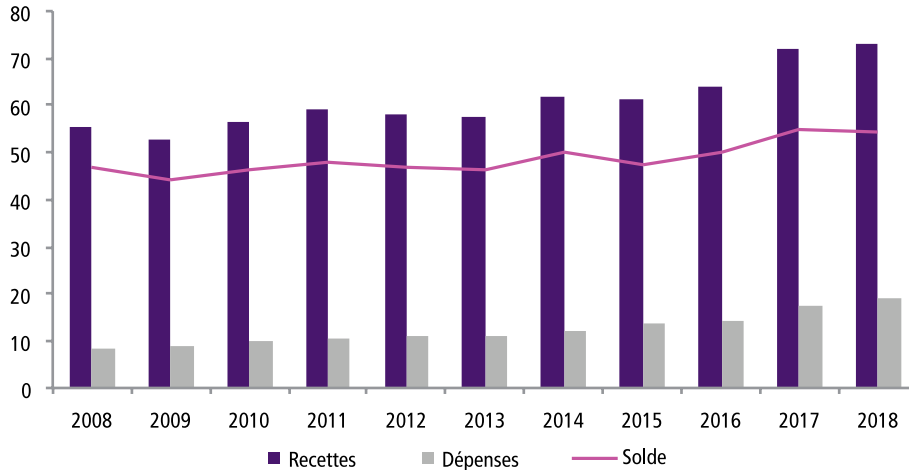
1.6.2 Balance des services

Après un rebond de 12,3% en 2017, les recettes de voyage ont enregistré une hausse limitée à 1,3%, se situant à 73 milliards de dirhams. Cette décélération a concerné les principaux pays émetteurs, avec en particulier un rythme revenant de 7,9% à 0,8% pour la France, de 26,9% à 4,4% pour l'Allemagne et de 27,4% à 4,8% pour les Etats-Unis. En parallèle, les dépenses des marocains à l'étranger se sont alourdies de 8,7%, après 21,2%, s'établissant à 18,9 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les services de transport, le solde déficitaire du maritime s'est accentué à 15,9 milliards et l'excédent de l'aérien a augmenté à 6,4 milliards. Les exportations en suite d'admission temporaire¹ ont atteint, pour leur part, 15,8 milliards de dirhams, en accroissement de 13,8%. Tenant compte également de l'évolution des autres rubriques, l'excédent de la balance des services s'est renforcé de 2,6 milliards pour s'établir à 75 milliards de dirhams.

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

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



Source : Office des Changes.

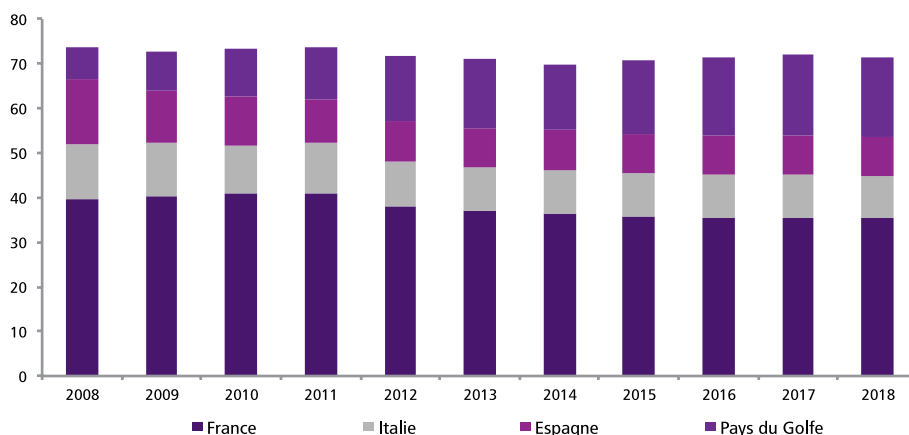
1.6.3 Balance des revenus

Après deux années consécutives d'amélioration, la balance des revenus a accusé en 2018 une baisse de 18% à 54,2 milliards de dirhams, résultat d'un repli de 11,6% du solde des transferts courants¹ et, dans une moindre mesure, d'une aggravation de 8% du déficit des revenus des investissements.

De même, la tendance haussière des transferts des MRE, entamée en 2015, a été interrompue avec une diminution de 1,5% à 64,9 milliards de dirhams. Par pays de résidence, le recul a été de 1,7% pour les envois en provenance de France qui représentent plus du tiers du total, de 2,2% d'Italie et de 2,7% d'Espagne. Pour les entrées émanant des pays du Golfe, après avoir affiché une augmentation annuelle moyenne de 13% sur les trois dernières années, elles ont régressé de 3% à 11,6 milliards. En parallèle, les recettes au titre des transferts publics sont passées de 13 milliards à 4,7 milliards de dirhams, dont 2,8 milliards sous forme de dons des partenaires du CCG.

S'agissant des revenus des investissements directs, après un accroissement notable en 2017, les sorties ont quasiment stagné à 17,7 milliards de dirhams, tandis que les entrées se sont établies à 3,1 milliards au lieu de 3,7 milliards. Le déficit des revenus des investissements directs est ainsi ressorti en creusement de 5,2% à 14,6 milliards de dirhams.

¹ Constitués essentiellement des transferts des MRE et des dons.

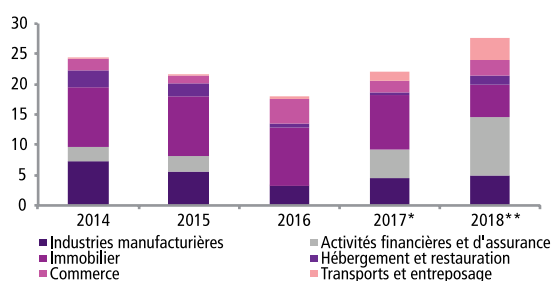
Graphique 1.6.6 : Structure des transferts des MRE par principaux pays d'accueil (en %)

Source : Office des Changes.

1.6.4 Compte financier

Portées par une opération de cession dans le secteur des assurances, les entrées nettes au titre d'IDE se sont élevées à 34,2 milliards de dirhams et leur ratio au PIB est passé de 2,4% à 3,1%. La répartition sectorielle laisse constater qu'outre les activités financières et d'assurance qui ont drainé 9,7 milliards au lieu de 4,8 milliards en 2017, les industries manufacturières ont attiré un montant de 4,9 milliards, en hausse de 7,9%, tandis que dans l'immobilier les flux nets d'investissements se sont établis à 5,4 milliards contre 8,9 milliards une année auparavant.

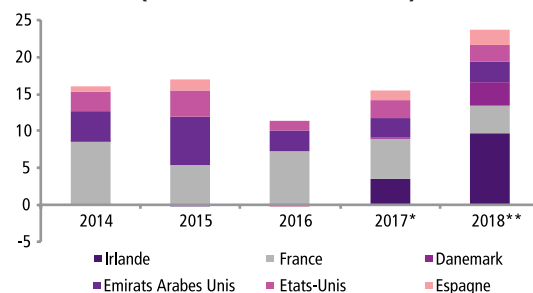
Par pays d'origine, les flux nets émanant d'Irlande ont quasiment triplé, passant de 3,5 milliards à 9,7 milliards de dirhams, en lien avec l'opération de cession dans le secteur des assurances¹. De même, les afflux en provenance du Danemark ont atteint 3,2 milliards, profitant à la branche « entreposage et services auxiliaires des transports » et ceux des Emirats Arabes Unis se sont accrus de 1,3% à 2,8 milliards. En revanche, les investissements français ont reculé à 3,8 milliards et ceux américains à 2,2 milliards.

Graphique 1.6.7 : Flux nets d'IDE par secteur (en milliards de dirhams)

* Chiffres actualisés

** Chiffres provisoires

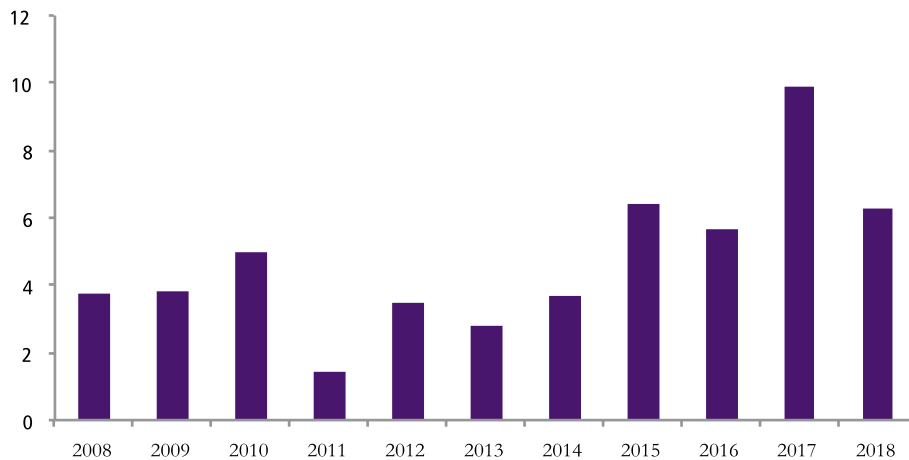
Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.8 : Flux nets d'IDE par pays d'origine (en milliards de dirhams)

¹ Le règlement de l'opération d'acquisition de la société SAHAM assurance par le groupe sud-africain SANLAM a été effectué en 2017 et 2018 via une de ses filiales basée en Irlande.

En parallèle, les flux nets des investissements directs à l'étranger des résidents sont revenus à 6,3 milliards de dirhams après 9,9 milliards un an auparavant. Ils se sont orientés vers trois pays principalement, à savoir le Luxembourg avec un montant de 1,5 milliard, les Emirats Arabes Unis à hauteur de 1,2 milliard et les Pays-Bas avec 1,1 milliard. Les investissements à destination des pays africains ont baissé à 1,9 milliard, dont 1,6 milliard réalisés en Afrique subsaharienne.

Graphique 1.6.9 : Flux nets des investissements directs à l'étranger des résidents (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes.

S'agissant des prêts, l'année a été marquée par une rupture de la tendance haussière entamée depuis 2014, avec un repli notable de 19,6 milliards à 3,2 milliards de dirhams de leur flux net. Cette évolution reflète essentiellement le recul de 16,4 milliards des tirages publics bruts et, dans une moindre mesure, celui de 0,7 milliard des prêts privés. Dans le même sens, les crédits commerciaux se sont contractés de moitié à 8,4 milliards.

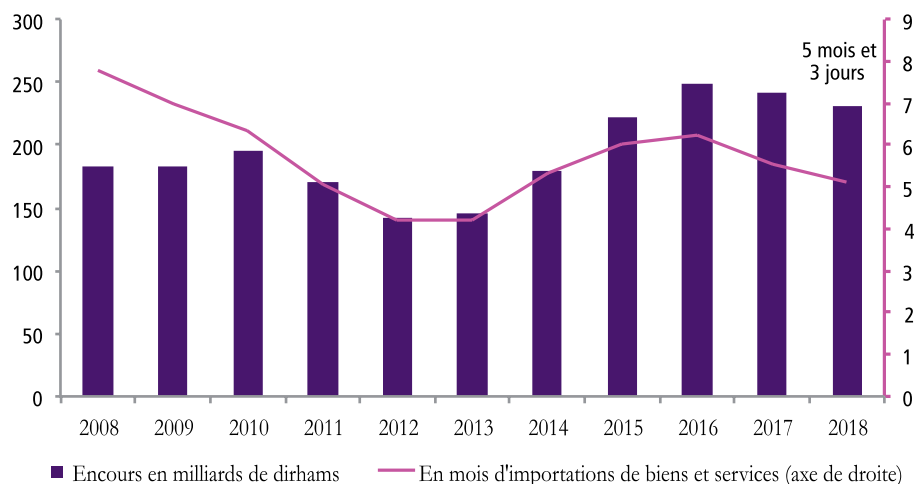
Quant aux investissements de portefeuille, ceux des non-résidents réalisés au Maroc ont enregistré une sortie nette de 4,9 milliards de dirhams après celle de 1,1 milliard, alors que les acquisitions nettes des résidents ont totalisé 2,4 milliards de dirhams contre 97 millions en 2017.

Par ailleurs, les avoirs au titre des « numéraire et dépôts » ont accusé une diminution de 4,8 milliards de dirhams, reflétant en particulier celle des dépôts à l'étranger des banques marocaines. Les engagements ont, pour leur part, progressé de 1,4 milliard, en relation essentiellement avec un accroissement des dépôts des non-résidents.

Tenant compte de ces évolutions et de celles des autres rubriques, le compte financier¹ a affiché un excédent de 38,3 milliards de dirhams contre 19,2 milliards en 2017. Au total, l'encours des RIN s'est situé à 230,7 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

¹ Hors réserves.

Graphique 1.6.10 : Réserves internationales nettes

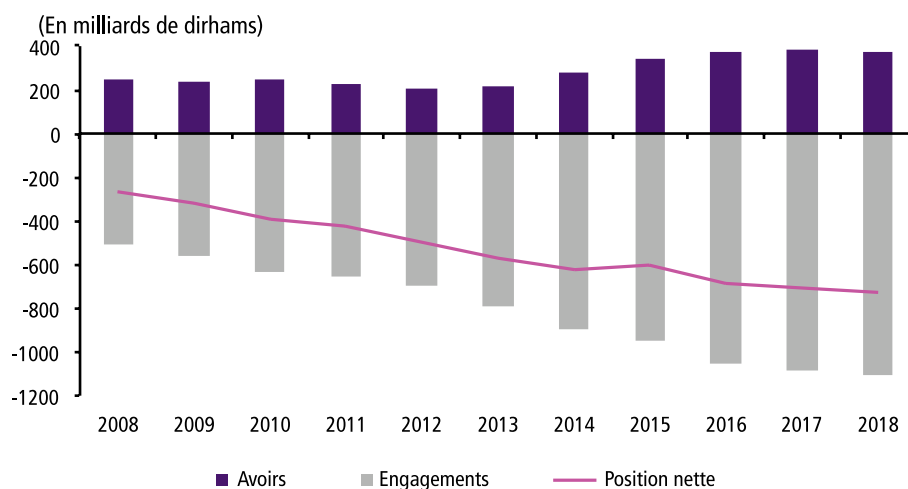


Sources : BAM et Office des Changes .

1.6.5 Position financière extérieure globale (PFEG)¹

En 2018, la position financière globale s'est creusée de 23,9 milliards à 727,3 milliards, résultat d'une baisse de 5,5 milliards des avoirs et d'une hausse de 18,4 milliards des engagements.

Graphique 1.6.11 : Position financière extérieure globale



Source : Office des Changes.

L'accroissement des engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde est attribuable essentiellement à celui de 4,2% à 614,4 milliards de dirhams du stock des investissements directs. De même, les prêts ont augmenté de 0,8 milliard pour atteindre 287,6 milliards, reflétant une progression de 3,3 milliards de ceux contractés par les « sociétés non financières,

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

ménages et ISBLSM¹», ceux accordés aux administrations publiques ayant, à l'inverse, diminué de 1,2 milliard. Les investissements de portefeuille ont, par contre, accusé une baisse de 9,3 milliards à 100,8 milliards de dirhams.

Quant au repli des avoirs, il résulte, en grande partie, d'un nouveau recul des avoirs officiels de réserve qui sont revenus de 244,3 milliards à 234 milliards. De même, les « numéraires et dépôts » détenus par les institutions de dépôts², après avoir connu une forte hausse un an auparavant, se sont repliés de 4,8 milliards à 39,6 milliards. En revanche, l'encours des investissements directs a augmenté de 10,1 % pour s'établir à 54,8 milliards.

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

	2017			2018		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	49,8	589,7	-539,9	54,8	614,4	-559,5
Investissements de portefeuille	12,3	110,1	-97,8	14,6	100,8	-86,2
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,3	0,1
Autres investissements	77,2	387,1	-309,9	74,5	390,2	-315,7
Numéraire et dépôts	48,8	35,7	13,0	44,9	37,1	7,8
Prêts	0,5	286,7	-286,2	0,4	287,6	-287,2
Crédits commerciaux et avances	27,0	57,2	-30,2	26,9	58,0	-31,1
Avoirs de réserve	244,3	-	244,3	234,0	-	234,0
Total des actifs/passifs	383,8	1 087,2	-703,4	378,3	1 105,6	-727,3

Source : Office des Changes.

1 Institutions sans but lucratif au service des ménages.

2 Autres que la banque centrale.

1.7 Conditions monétaires

Les conditions monétaires ont été caractérisées au cours de 2018 par un recul des taux d'intérêt débiteurs, particulièrement prononcé pour les entreprises. Parallèlement, après une baisse en 2017, le taux de change effectif réel a enregistré une légère appréciation, reflétant celle de la parité nominale du dirham face à l'euro et aux monnaies de certaines économies émergentes.

L'année a connu également une accentuation du besoin de liquidité des banques, induite par une hausse importante de la circulation fiduciaire et une diminution des réserves internationales nettes.

Pour ce qui est du crédit bancaire¹, il a continué de pâtir de la faible dynamique des activités non agricoles. Sa composante destinée au secteur non financier a poursuivi son ralentissement, plus marqué encore pour les entreprises privées. Quant aux créances nettes sur l'Administration centrale, elles ont enregistré une accélération, en lien avec l'opération d'apurement du stock des crédits de TVA par voie d'affacturage.

Dans ces conditions, la progression de l'agrégat M3 est ressortie à 4,1% contre 5,5% un an auparavant.

Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs des conditions monétaires

	2016	2017	2018	
Taux d'intérêt	Moyenne de l'année (en %)			Encours* (en milliards de dirhams)
Taux interbancaire	2,27	2,28	2,28	-
Taux débiteur moyen pondéré ¹	5,24	5,52	5,30	-
Taux des dépôts à un an	3,46	3,12	3,09	-
Taux des bons à 52 semaines	2,26	2,31	2,39	-
Taux de change effectif	Variation (en %)			
En termes nominaux	2,4	1,1	2,1	-
En termes réels	2,4	-0,7	1,2	-
Agrégats monétaires	Variations ² (en %)			
Crédit bancaire	4,2	3,1	3,2	870,6
Crédit au secteur non financier	3,9	3,8	3,1	744,5
Réserves internationales nettes	12,2	-3,3	-4,3	230,7
Créances nettes sur l'Administration centrale	-3,8	17,8	21,0	203,0
M3	4,7	5,5	4,1	1 320,6

* A fin décembre.

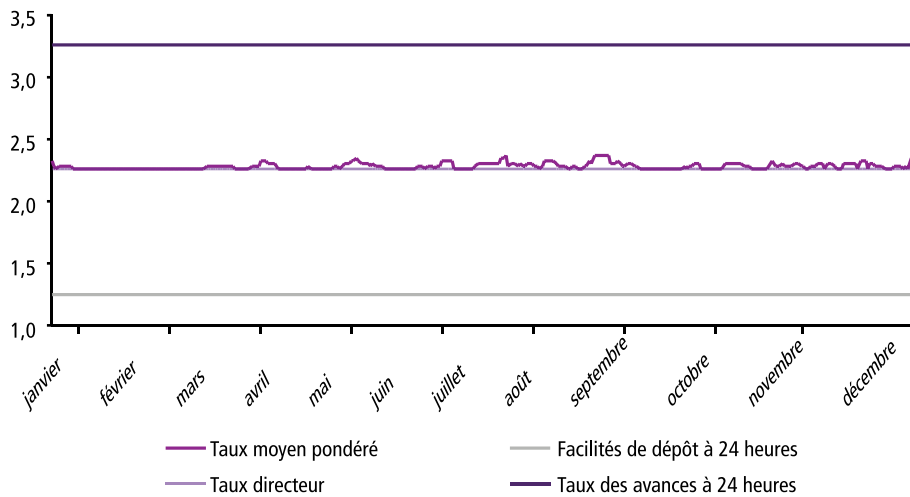
¹ L'enquête sur les taux débiteurs a fait l'objet d'une refonte en 2017. Celle-ci n'aurait pas eu d'impact sur l'évolution des taux, mais aurait, par contre, légèrement affecté leurs niveaux pour certaines catégories du crédit (Cf. Encadré « Refonte de l'enquête sur les taux débiteurs »).

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

1.7.1 Taux d'intérêt

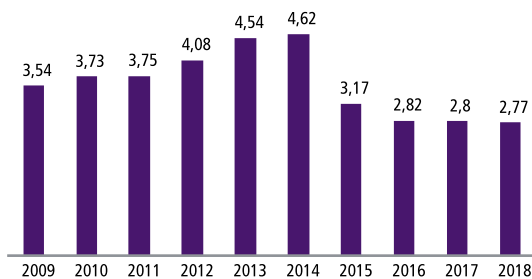
Dans un contexte du maintien inchangé du taux directeur, les taux d'intérêt sont demeurés quasi-stables en 2018, à l'exception des taux débiteurs qui se sont orientés à la baisse. Ainsi, sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré est resté aligné sur le taux directeur tout au long de l'année avec une faible volatilité, Bank Al-Maghrib ayant augmenté ses injections en réponse au creusement du déficit de liquidité.

Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2018 en (%)

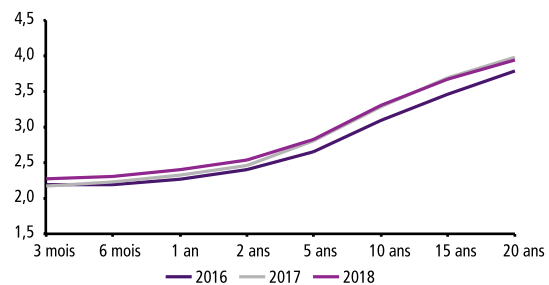


Sur le marché de la dette souveraine, le taux moyen pondéré global assortissant les émissions du Trésor est revenu de 2,80% à 2,77%. Les données par maturité au niveau du compartiment secondaire indiquent de faibles variations, allant d'un recul de 5 points à 3,94% pour celles à 20 ans à une hausse de 10 points à 2,27% pour les bons à 13 semaines.

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



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



De même, les taux créditeurs ont connu de légers replis à 2,77% en moyenne pour les dépôts à 6 mois et à 3,09% pour ceux à 12 mois, tandis que le taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur celui des bons du Trésor à 52 semaines, s'est quasiment stabilisé à 1,86%.

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

	2014	2015	2016	2017	2018
Dépôts à 6 mois	3,65	3,57	3,08	2,82	2,77
Dépôts à 12 mois	3,89	3,80	3,46	3,12	3,09
Comptes sur carnet auprès des banques	3,32	2,28	1,89	1,84	1,86

S'agissant des taux débiteurs, ils se sont inscrits en diminution au cours de l'année, reflétant en grande partie celle des taux assortissant les prêts aux entreprises. Entre le premier et le quatrième trimestre, le taux moyen global est revenu de 5,43% à 5,06%, avec une baisse de 10 points pour les particuliers et de 38 points pour les entreprises. Pour les sociétés privées notamment, le recul a été de 18 points pour celles de grande taille¹ et de 19 points pour les très petites, petites et moyennes.

Tableau 1.7.3 : Taux débiteurs (en %)

	T1-2018	T2-2018	T3-2018	T4-2018
Taux débiteur moyen	5,43	5,36	5,35	5,06
Crédits aux particuliers	5,78	6,09	5,79	5,68
Crédits à l'habitat	4,94	5,00	4,85	4,90
Crédits à la consommation	6,40	6,57	6,32	6,45
Crédits aux entreprises	5,28	5,12	5,18	4,90
Par objet économique				
Crédits de trésorerie	5,23	5,02	5,15	4,82
Crédits à l'équipement	5,51	5,20	4,90	4,82
Crédits à la promotion immobilière	5,41	5,98	5,85	6,14
Par taille d'entreprise				
TPME	6,09	5,78	5,93	5,90
Grandes entreprises	4,75	4,72	4,67	4,57
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,23	7,08	6,80	6,41
Crédits à la promotion immobilière	5,78	6,06	5,76	5,94
Crédits de trésorerie	6,86	7,68	7,81	6,48

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

¹ Conformément aux normes bâloises, la classification des entreprises par taille se base sur le chiffre d'affaires. Elles sont considérées « très petites » s'il est inférieur à 10 millions de dirhams; « petites ou moyennes » s'il est compris entre 10 millions et 175 millions de dirhams et « grandes » au-delà.

Encadré 1.7.1 : Refonte de l'enquête sur les taux débiteurs

Le suivi des taux débiteurs appliqués par les banques aux agents non financiers occupe une place centrale dans le cadre analytique de la politique monétaire. Il contribue à apprécier les conditions de financement et à mieux appréhender les mécanismes et les délais de transmission des décisions de politique monétaire. Le suivi de ces taux au sein de Bank Al-Maghrib est articulé autour d'une enquête auprès du secteur bancaire, mise en place en 2006, permettant de disposer des données sur la production de crédit et sur les taux débiteurs qui lui sont appliqués.

Dans le cadre du processus d'amélioration de son dispositif informationnel, la Banque a mené en 2017 une refonte de cette enquête, en tenant compte des meilleures pratiques internationales en la matière. Ainsi, parmi les principaux ajustements opérés, figure la distinction dans le reporting des crédits de trésorerie entre autorisations et décaissements, seuls ces derniers étant désormais pris en compte dans le calcul des taux débiteurs. De même, et afin d'évaluer les conditions de financement des TPME, les données sont collectées par taille d'entreprises.

Cette réforme a fait ressortir un impact limité sur l'évolution globale des taux, mais elle aurait, par contre, affecté leurs niveaux pour certaines catégories du crédit, comme l'indique la comparaison ci-après pour le premier trimestre 2018.

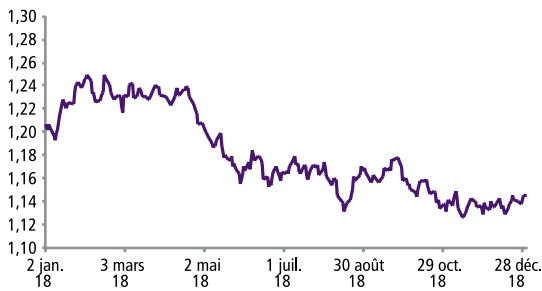
Tableau E.1.7.1.1 : Comparaison des taux débiteurs selon les deux reportings (en %)

	Ancien reporting		Nouveau reporting	
	T4-17	T1-18	T1-18	T2-18
Global	5,77	5,62	5,43	5,38
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,85	5,64	5,34	5,23
Entreprises	5,81	5,59	5,23	5,06
Entrepreneurs individuels	8,37	8,22	6,86	7,69
Particuliers	6,38	7,20	6,94	10,35
Crédits à l'équipement	5,31	5,33	5,56	5,29
Entreprises	5,30	5,27	5,51	5,20
Entrepreneurs individuels	6,30	6,44	6,81	6,41
Crédits immobiliers	5,42	5,16	5,26	5,46
Entreprises	6,95	5,45	5,41	5,96
Entrepreneurs individuels	5,14	5,44	5,78	6,06
Particuliers	4,94	4,81	4,94	5,00
Crédits à la consommation	6,56	6,59	6,40	6,57

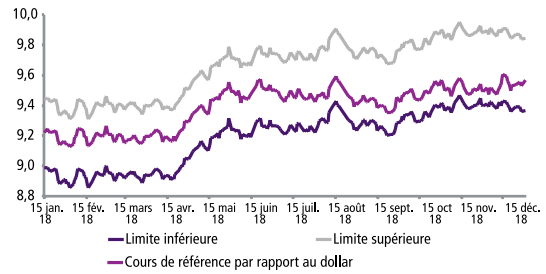
1.7.2 Marché des changes

En 2018, le cours de référence¹ du dirham a évolué tout au long de l'année à l'intérieur de la bande de fluctuation. Sur la période allant du 15 janvier au 31 décembre, il s'est déprécié de 3,6% face au dollar, résultat d'un effet panier² baissier de 4,1%, lui-même lié à une dépréciation de l'euro de 6,7% vis-à-vis du dollar, et d'un effet marché haussier de 0,5%. A l'égard de l'euro, il s'est apprécié au cours de la même période au cours de la même période de 3,2%.

Graphique 1.7.4 : Cours de change EURO/USD

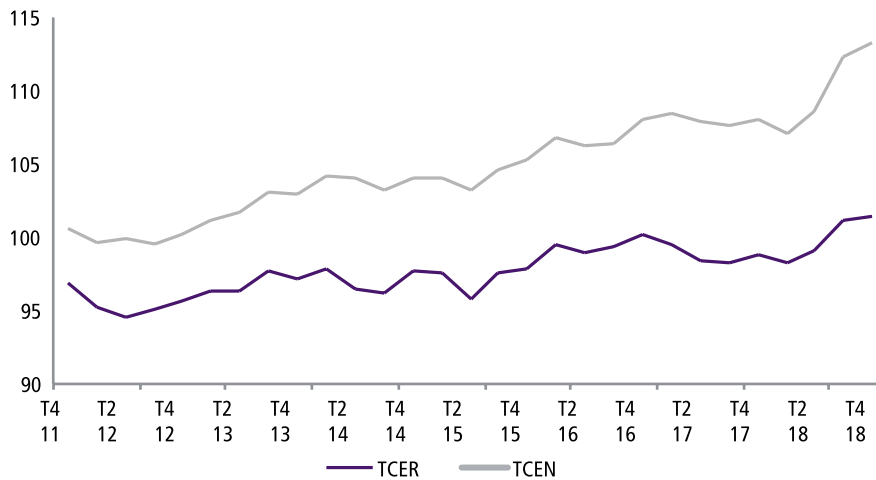


Graphique 1.7.5 : Cours de référence dirham



Comparativement aux monnaies des autres principaux pays partenaires et concurrents, le dirham s'est notamment renforcé en moyenne de 37,1% contre la livre turque, de 12,8% vis-à-vis du dinar tunisien et de 1% par rapport au yuan chinois. Dans ce contexte, le taux de change effectif³ est ressorti en appréciation de 2,1% en termes nominaux et, eu égard à un différentiel d'inflation⁴ en faveur du Maroc, de 1,2% en termes réels.

Graphique 1.7.6 : Taux de change effectif du dirham (base 100 en 2010)



1 Le cours de référence est calculé sur la base des cotations des banques ayant le statut de teneur du marché selon la méthodologie publiée sur le site de Bank Al-Maghrib « Méthodologie de fixation des cours de change de référence du Dirham ».

2 L'effet panier est celui résultant de l'évolution de la parité euro/dollar, la différence avec la variation constatée du cours de référence représentant l'effet marché.

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

4 Le niveau d'inflation au Maroc est inférieur à celui des pays de l'échantillon retenu pour le calcul du taux de change effectif.

Encadré 1.7.2 : Mise en œuvre de la réforme du régime de change

Une transition volontaire et graduelle d'un régime de change fixe vers un régime de change plus flexible a été engagée le 15 janvier 2018, avec la mise en œuvre de la première phase qui s'est traduite par un élargissement de la bande de fluctuation du dirham de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$ par rapport à un cours central fixé sur la base du même panier de référence en vigueur, lequel est composé de l'euro (EUR) et du dollar américain (USD) à hauteur respectivement de 60% et 40%.

La mise en œuvre de cette première phase a été accompagnée d'un certain nombre de mesures visant l'amélioration du mécanisme de formation des prix par le marché ainsi que la dynamisation de l'activité sur le marché de change interbancaire.

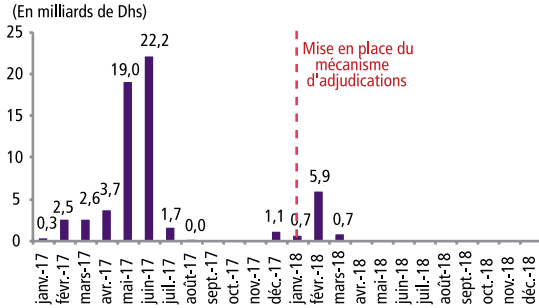
Ainsi, Bank Al-Maghrib a introduit un nouveau mécanisme de formation des prix par le marché dans la limite de la bande de fluctuation. A cet effet, la Banque a mis en place le statut de teneur de marché conférant aux banques l'accès exclusif aux adjudications de devises en contrepartie de leurs engagements de cotations sur le marché de change interbancaire. Ces cotations sont également utilisées par la Banque dans la détermination des cours de référence du dirham par rapport aux autres devises conformément aux standards internationaux.

La Banque a également procédé à la refonte du cadre de ses interventions sur le marché de change visant à les réduire progressivement. Ainsi, Bank Al-Maghrib a adopté les adjudications de devises comme principal instrument d'intervention. En outre, les interventions sont effectuées dans la limite d'un budget déterminé de manière à maintenir les réserves de change à un niveau adéquat. L'objectif étant de permettre au marché interbancaire de se développer davantage et aboutir ainsi à une meilleure formation des prix selon la loi de l'offre et de la demande, le recours des banques à Bank Al-Maghrib ne devant se faire qu'en dernier ressort.

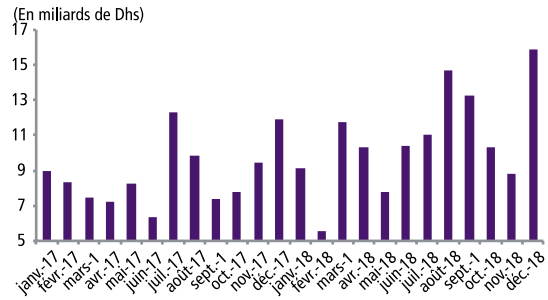
La Banque a mis en œuvre d'autres mesures visant à dynamiser le marché de change interbancaire et à améliorer sa liquidité. En effet, elle a mis à la disposition des banques teneurs de marché une plateforme électronique de négociation de devises. Elle a en outre décidé de négocier, exclusivement devises contre devises, les Billets de Banque Etrangers avec les banques.

S'agissant des interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché des changes, les cessions nettes de devises aux banques se sont chiffrées à 7,3 milliards de dirhams en 2018, contre 53 milliards en 2017, avec en particulier un montant de 4,6 milliards à travers des opérations de gré à gré. Ces échanges ont eu lieu exclusivement entre le début de l'année et le 20 mars, date à partir de laquelle aucune demande d'achat ou de vente de devises des banques n'a été enregistrée auprès de la Banque. En outre, depuis le 15 janvier, les cessions par les banques de billets étrangers à BAM se font exclusivement contre devises.

Graphique 1.7.7 : Cessions nettes de devises par BAM



Graphique 1.7.8 : Volume des opérations interbancaires¹ sur le marché des changes

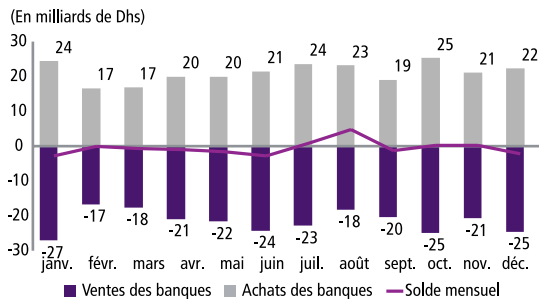


¹ En intégrant les banques locales et étrangères.

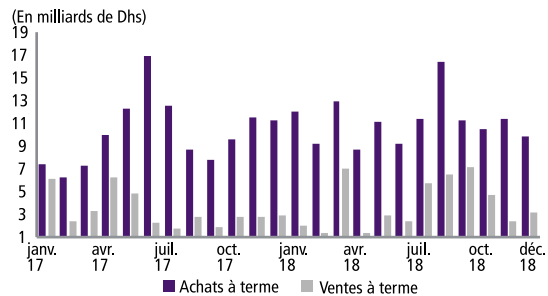
Avec la mise en œuvre de la réforme de change, le marché interbancaire a connu une nette dynamisation, les échanges de devises contre dirhams ayant atteint en moyenne mensuelle 10,7 milliards de dirhams, en progression de 22,5% par rapport à l’année 2017.

En ce qui concerne les opérations des banques avec la clientèle, ils ont été marqués notamment par la conclusion en plusieurs étapes de l’opération de cession des filiales Saham Assurance du groupe SAHAM. Ainsi, les achats et ventes au comptant de devises contre dirhams se sont établis respectivement à 21,1 milliards et à 21,7 milliards de dirhams en moyenne mensuelle, contre 22,5 milliards et 24,2 milliards de dirhams en 2017. Le solde des opérations des banques au comptant est ainsi revenu de 1,7 milliard à 536 millions de dirhams en 2018. Pour ce qui est des transactions à terme ferme, reflétant la hausse des opérations de couverture par la clientèle, les achats se sont accrus de 10,3% à 11,2 milliards de dirhams en moyenne et les ventes de 16,7% à 3,9 milliards de dirhams.

Graphique 1.7.9 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2018



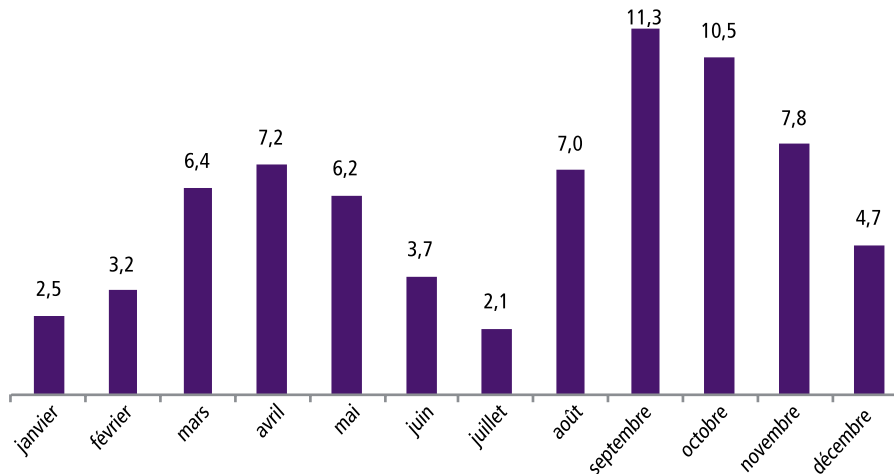
Graphique 1.7.10 : Opérations de couverture des banques avec la clientèle



Parallèlement, le montant des échanges des banques avec les correspondants étrangers s’est chiffré en moyenne mensuelle à 37 milliards de dirhams, en recul de 21,5% par rapport à 2017, tandis que leurs dépôts à l’étranger ont augmenté de 3,2% à 8,5 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, leur position de change¹ est ressortie positive à 6,1 milliards de dirhams en moyenne durant 2018, contre un solde négatif de 707 millions en 2017. Elle est demeurée globalement positive tout au long de l'année, avec un pic moyen de 11,3 milliards de dirhams en septembre 2018.

**Graphique 1.7.11 : Position de change des banques en 2018
(en milliards de dirhams)**

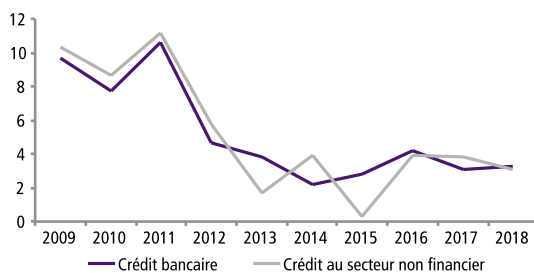


1.7.3 Crédit bancaire

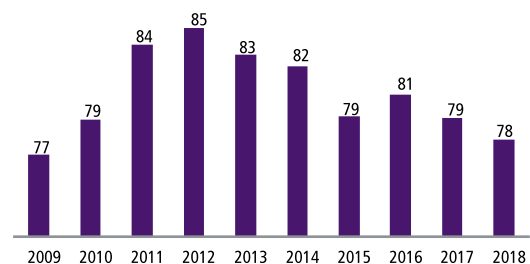
Le crédit bancaire a connu en 2018 une quasi-stabilité de son rythme à 3,2%, recouvrant une décélération des concours au secteur non financier et une nette accélération de ceux destinés aux sociétés financières. Son ratio au PIB a baissé de 79,3% à 78,7%.

L'année a été marquée par l'intégration des banques et fenêtres participatives dans les statistiques monétaires après leur entrée en activité au deuxième semestre de 2017. Le volume de financement octroyé par ces établissements, essentiellement sous forme de Mourabaha immobilière, a atteint 4,6 milliards de dirhams à fin décembre 2018.

Graphique 1.7.12: Crédit bancaire (variation en %)



**Graphique 1.7.13 : Ratio du crédit bancaire au PIB
(en %)**



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

La progression des prêts aux entreprises privées a fortement ralenti, revenant de 3% à 0,5%, avec notamment des replis de 0,8% des crédits à l'équipement et de 6,4% de ceux à la promotion immobilière après des améliorations respectives de 6% et 10,4% un an auparavant. En revanche, les facilités de trésorerie ont augmenté de 2,4% après un recul de 0,8%.

Les concours aux entreprises publiques ont, pour leur part, progressé de 4,2% après 4,8%, résultat en particulier d'une décélération de 29,6% à 3,3% des prêts à l'équipement, ceux à la trésorerie ayant augmenté de 14,7% après une baisse de 53,9%.

En ce qui concerne les crédits alloués aux entrepreneurs individuels, leur rythme est passé de 0,3% à 3,4%, avec des accroissements de 18,6% après 2,7% des facilités de trésorerie, et de 15,9% contre une diminution de 13,1% des crédits à la promotion immobilière. À l'inverse, les prêts à l'équipement ont enregistré une hausse limitée à 0,8% après 3,8%.

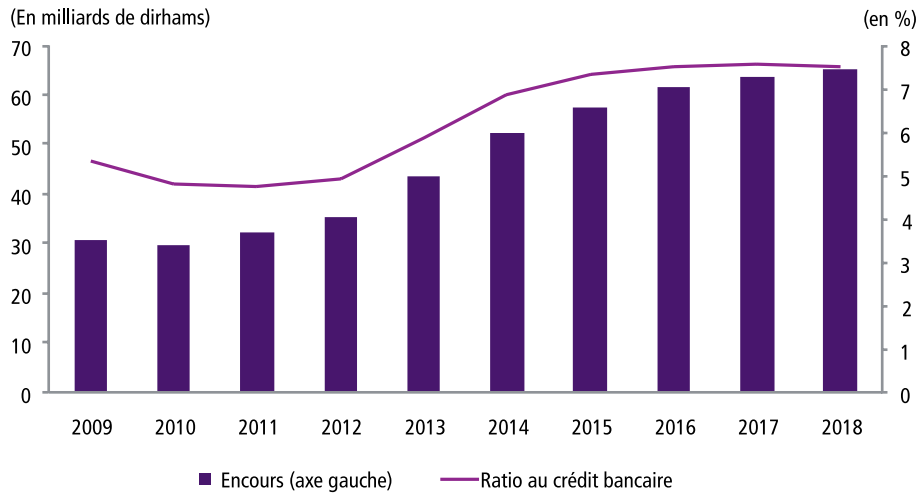
Pour les crédits aux particuliers, ils se sont accrus de 6% après 5,1%, avec des accélérations de 4,5% à 6,3% pour ceux à l'habitat, tirés par le financement participatif, et de 5,3% à 6,4% pour la consommation.

Tableau 1.7.4 : Crédit bancaire

	2016	2017	2018	
	Variation (en%)	Variation (en%)	Variation (en%)	Encours (en MM DHS)
Crédit bancaire	4,2	3,1	3,2	870,6
Crédit au secteur non financier	3,9	3,8	3,1	744,5
Crédit aux entreprises privées	1,9	3,0	0,5	342,9
Facilités de trésorerie	-1,5	-0,8	2,4	143,9
Prêts à l'équipement	1,9	6,0	-0,8	96,3
Crédits à la promotion immobilière	-2,4	10,4	-6,4	48,7
Crédit aux entreprises publiques	22,1	4,8	4,2	51,4
Facilités de trésorerie	48,5	-53,9	14,7	6,8
Prêts à l'équipement	19,4	29,6	3,3	43,2
Crédit aux ménages	3,6	4,0	5,3	329,8
Prêts aux particuliers	4,0	5,1	6,0	269,2
Prêts à la consommation	4,8	5,3	6,4	52,9
Prêts à l'habitat	4,8	4,5	6,3	187,6
Prêts aux entrepreneurs individuels	3,1	0,3	3,4	40,5
	Ratio au crédit bancaire (en %)			
Créances en souffrance	7,5	7,5	7,5	
Ménages	7,4	7,8	7,6	
Entreprises privées	11,5	11,2	11,4	

S'agissant des créances en souffrance, leur ratio au crédit bancaire s'est stabilisé pour la deuxième année consécutive à 7,5%, avec un repli de 7,8% à 7,6% pour les ménages et une augmentation de 11,2% à 11,4% pour les entreprises privées.

Graphique 1.7.14 : Créances en souffrance



Par branche d'activité, les concours octroyés aux « Transports et communications » et aux « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » ont accusé des diminutions de 4,6% et 1,4% respectivement après des hausses de 14,4% et 8,5% en 2017. Dans le même sens, la progression du crédit est revenue de 16,3% à 8,8% pour les « Industries extractives » et de 2,2% à 1,2% pour les « Bâtiment et travaux publics ». En revanche, les prêts destinés aux « Industries manufacturières » ont connu globalement une atténuation de leur baisse de 7,7% à 0,7% et ceux accordés au secteur « Electricité, gaz et eau » de 7,4% à 6%.

Par ailleurs, les prêts octroyés par les sociétés financières¹ autres que les banques au secteur non financier se sont accrus de 3,5% à 146,2 milliards de dirhams. En particulier, ceux distribués par les sociétés de financement ont progressé de 6% à 112,9 milliards globalement, de 4,1% à 55,2 milliards pour les entreprises privées et de 7,9% à 57,8 milliards pour les ménages. Les concours accordés par les banques off-shore ont augmenté de 3,2% à 13,8 milliards de dirhams et ceux consentis par les associations de micro-crédit de 2,5% à 6,8 milliards.

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

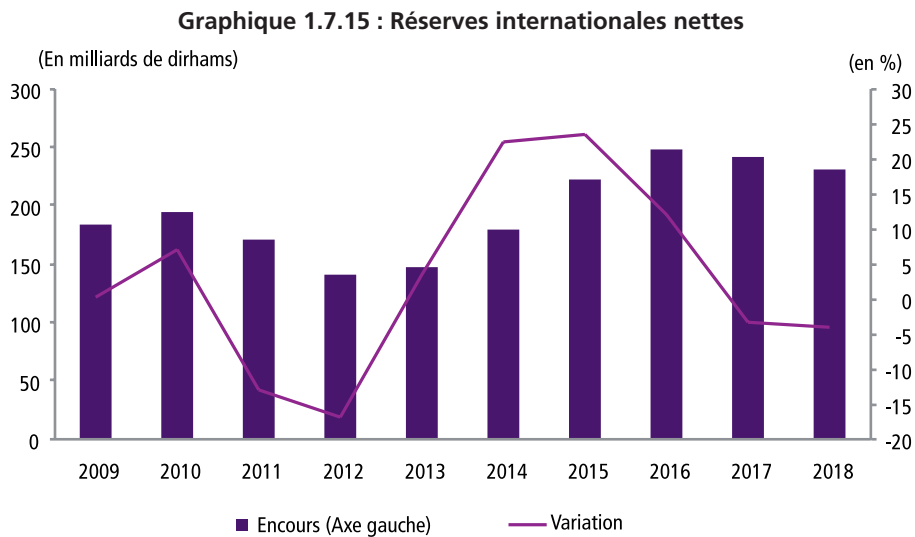
	2016	2017	2018	
	Variation (en%)		Variation (en%)	Encours (en MM DHS)
Sociétés de financement	3,5	5,0	6,0	112,9
Entreprises privées	2,0	1,7	4,1	55,2
Ménages	5,1	8,5	7,9	57,8
Banques off-shore	30,8	-4,8	3,2	13,8
Associations de micro-crédit	7,7	3,7	2,5	6,8

¹ Crédits accordés par les sociétés de financement, les banques off-shore, les associations de microcrédit, la Caisse de Dépôt et de Gestion ainsi que les crédits titrisés.

1.7.4. Autres sources de création monétaire

Après un recul de 3,3%, les réserves internationales nettes ont accusé une nouvelle baisse de 4,3% à 230,7 milliards de dirhams à fin décembre 2018, soit l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations¹ de biens et services. Leur évolution a été marquée notamment par un désendettement extérieur du Trésor de 5,4 milliards de dirhams et par un repli de 6,8 milliards de dirhams des dons en provenance des partenaires du CCG.

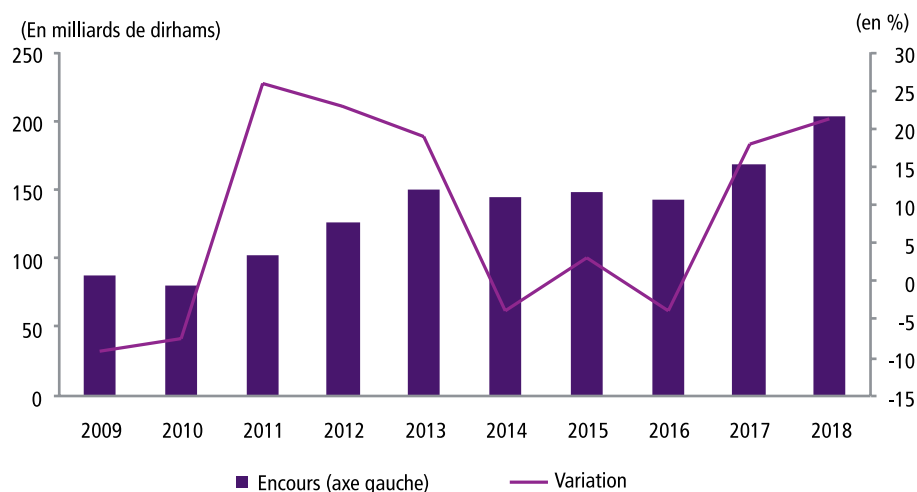
En parallèle, les banques ont continué à maintenir un niveau élevé de leurs avoirs extérieurs nets², s'établissant à 25,7 milliards de dirhams.



Pour ce qui est des créances nettes sur l'Administration centrale, elles se sont accrues de 21% après 17,8%, reflétant l'octroi par les banques d'un montant de 26,3 milliards de dirhams dans le cadre des opérations d'affacturage lancées par l'Etat pour apurer le stock des crédits TVA. En revanche, le rythme de croissance des détentions des banques en bons du Trésor a décéléré de 18,3% à 7,4% et la baisse de celles des OPCVM monétaires s'est accentuée de 4,2% à 17,2%.

¹ Le calcul se fait sur la base des importations prévues par BAM.

² L'ensemble des créances des banques sur les non-résidents nets de leurs engagements extérieurs.

Graphique 1.7.16 : Créances nettes sur l'Administration Centrale

1.7.5 Composantes de M3

En 2018, l'agrégat M3 a enregistré une augmentation de 4,1%, reflétant principalement celle de 4,9% des dépôts à vue, de 6,7% de la circulation fiduciaire et de 3,4% des dépôts à terme. A l'inverse, les titres d'OPCVM monétaires ont diminué de 6,8%.

Par secteur institutionnel, les dépôts à caractère monétaire¹ des particuliers² ont progressé de 4% à 680,2 milliards de dirhams, résultat de hausses de 3,6% pour les comptes d'épargne et de 5,6% pour les dépôts à vue ainsi que d'un recul de 3,6% pour les dépôts à terme. Ceux des entreprises non financières privées ont affiché un accroissement de 3,8% globalement à 176,7 milliards de dirhams, de 7,9% pour les dépôts à terme et de 6,7% pour ceux à vue. Concernant les entreprises publiques, ces actifs ont crû de 7,5% à 33,3 milliards de dirhams.

Tableau 1.7.6 : Principales composantes de M3

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue auprès des banques	Comptes sur carnet	Dépôts à terme auprès des banques	Titres OPCVM monétaires	M3
Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)						
2016	203,2	496,6	146,2	163,3	60,7	1 202,4
2017	218,8	534,3	153,9	155,8	60,6	1 269,1
2018	233,6	560,7	159,2	161,1	56,5	1 320,6
Parts dans M3 (en %)						
2016	16,9	41,3	12,2	13,6	5,0	100
2017	17,2	42,1	12,1	12,3	4,8	100
2018	17,7	42,5	12,1	12,2	4,3	100
Variations (en %)						
2016	5,5	6,7	5,6	-4,5	-2,9	4,7
2017	7,7	7,6	5,2	-4,6	0,0	5,5
2018	6,7	4,9	3,5	3,4	-6,8	4,1

1 Dépôts à vue et à terme et comptes d'épargne.

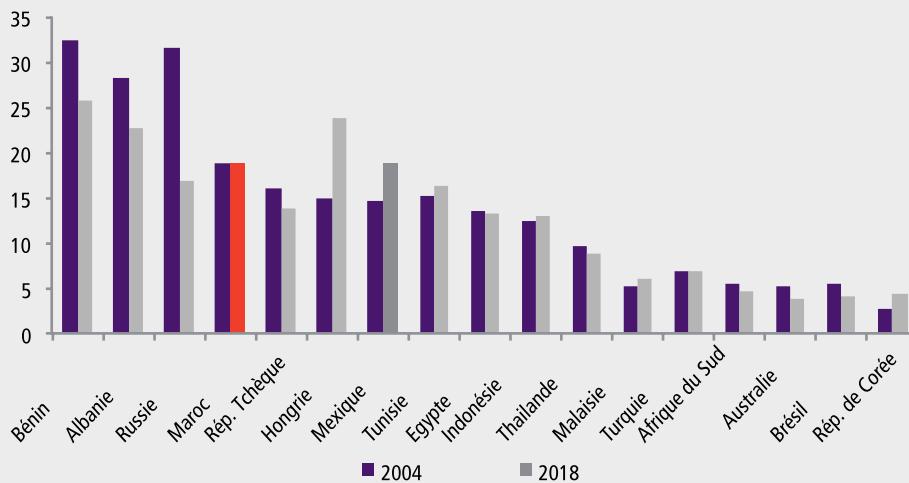
2 Y compris les marocains résidant à l'étranger.

Encadré 1.7.3 : Déterminants de la monnaie fiduciaire au Maroc

Malgré le développement des systèmes et moyens de paiement ces dernières années, l'utilisation du cash dans les transactions demeure importante dans de nombreux pays émergents et en développement, mais aussi dans certaines économies avancées. Les données du FMI montrent que la part de la circulation fiduciaire dans la masse monétaire n'a que faiblement reculé au cours des 15 dernières années, voire même augmenté dans certains pays. Elle s'est située en 2018 par exemple à 22,6% en Albanie, à 16,5% en Tunisie, à 16,8% en Russie, à 14% en République Tchèque et à 10,2% dans la zone euro. Au Maroc, cette part reste également élevée à 17,7%, reflétant une progression encore soutenue de la monnaie fiduciaire, avec en particulier des taux de 7,7% en 2017 et de 6,7% en 2018.

L'analyse de l'évolution de la circulation fiduciaire permet d'identifier plusieurs déterminants de court terme liés à des facteurs saisonniers ou conjoncturels, mais également structurels qui impactent sa dynamique de long terme. Ces facteurs varient d'un pays à l'autre selon les spécificités sociales et économiques.

Graphique E1.7.3.1 : Part de la circulation fiduciaire dans la masse monétaire (en %)



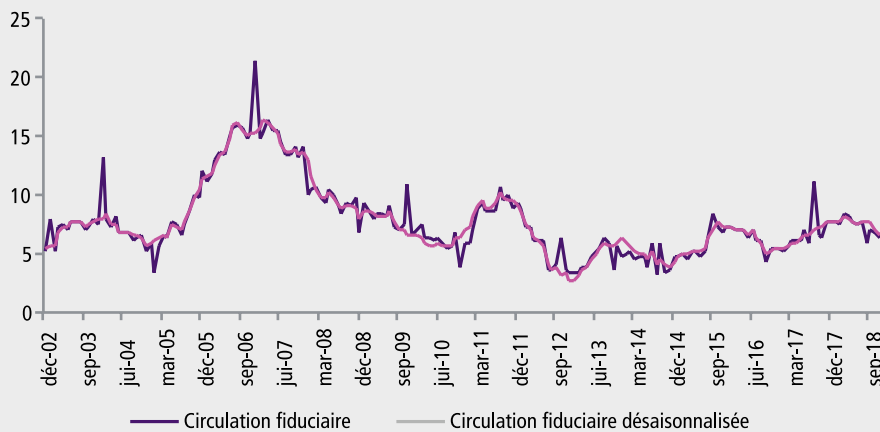
Saisonnalité de la circulation fiduciaire au Maroc

Généralement, le volume de la monnaie fiduciaire présente un profil saisonnier assez prononcé. Cette saisonnalité peut être à fréquence hebdomadaire, avec une tendance à l'augmentation la veille des week-ends, mensuelle avec des pics au moment des paiements de salaires, ou encore annuelle. Cette dernière est rythmée par les périodes de vacances, en particulier scolaires, et le calendrier hégirien, notamment l'avènement du Ramadan et des fêtes religieuses (Aid Al-Fitr, Aid Al-Adha, ...).

L'identification et la quantification de l'impact de ces facteurs saisonniers revêtent une grande importance pour deux principales raisons. Elles permettent de prévoir les besoins de l'économie en monnaie fiduciaire, et donc d'adapter le niveau de production et la distribution des billets et pièces de monnaie. Elles sont également nécessaires pour l'évaluation de la situation de liquidité du système bancaire et, en conséquence, pour la détermination du volume des interventions de la Banque sur le marché monétaire.

Pour ainsi faire, plusieurs méthodes statistiques et économétriques sont utilisées dont notamment la technique X13-ARIMA. L'application de cette technique aux données mensuelles de la monnaie fiduciaire montre que l'impact des facteurs saisonniers est important. Ainsi, sans l'effet de l'Aid Al-Adha, la croissance en glissement annuel de la fiduciaire aurait été de 6,9% au lieu de 11,2% observée en août 2017, de 8% contre 13,3% en janvier 2004 et de 15,3% au lieu de 21,4% en décembre 2006.

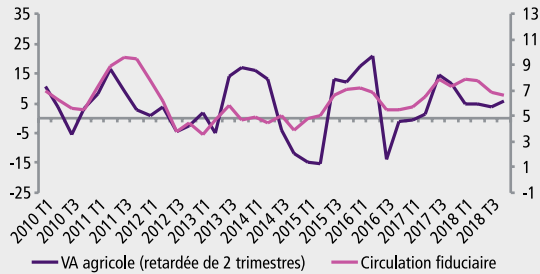
Graphique E1.7.3.2 : Circulation fiduciaire (variation en glissement annuel, en %)



Déterminants de long terme de la circulation fiduciaire

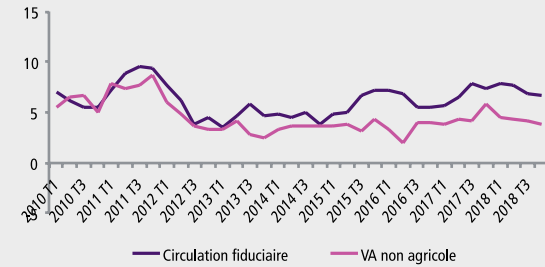
Au-delà des effets saisonniers, l'évolution à long terme de la monnaie fiduciaire est déterminée par plusieurs variables d'ordre économique ou liées aux habitudes des agents, notamment les consommateurs. Parmi les variables les plus retenues aussi bien dans la littérature théorique qu'empirique, figure le niveau de l'activité économique mesuré par le PIB. Dans le cas du Maroc, les données confirment une forte corrélation entre le volume de la circulation fiduciaire et la valeur ajoutée agricole d'un côté et non agricole de l'autre.

Graphique E.1.7.3.3 : Valeur ajoutée agricole et circulation fiduciaire (variation en glissement annuel, en %)



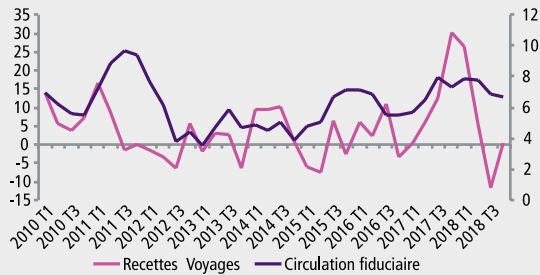
Source : HCP et BAM

Graphique E.1.7.3.4 : Valeur ajoutée non agricole et circulation fiduciaire (variation en glissement annuel, en %)



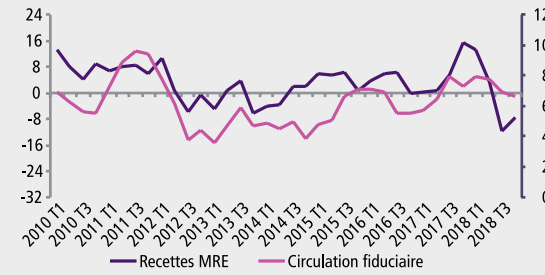
De même, les transferts des MRE et les recettes voyages constituent des déterminants importants de l'évolution de la circulation fiduciaire dans le contexte marocain. A titre d'illustration, les hausses notables de ces deux variables en 2017 avec des taux de 5,3% et de 12,3% respectivement auraient contribué à la forte progression de la monnaie fiduciaire enregistrée la même année.

Graphique E.1.7.3.5 : Recettes voyages et circulation fiduciaire (en %)



Source : Office des changes et BAM

Graphique E.1.7.3.6 : Recettes MRE et circulation fiduciaire (en %)



Par ailleurs, la détention de la monnaie fiduciaire a un coût d'opportunité, dont l'une des mesures les plus utilisées est le taux d'intérêt. L'analyse des évolutions des taux créditeurs et de la fiduciaire confirme une corrélation négative, bien que modérée, entre les deux variables.

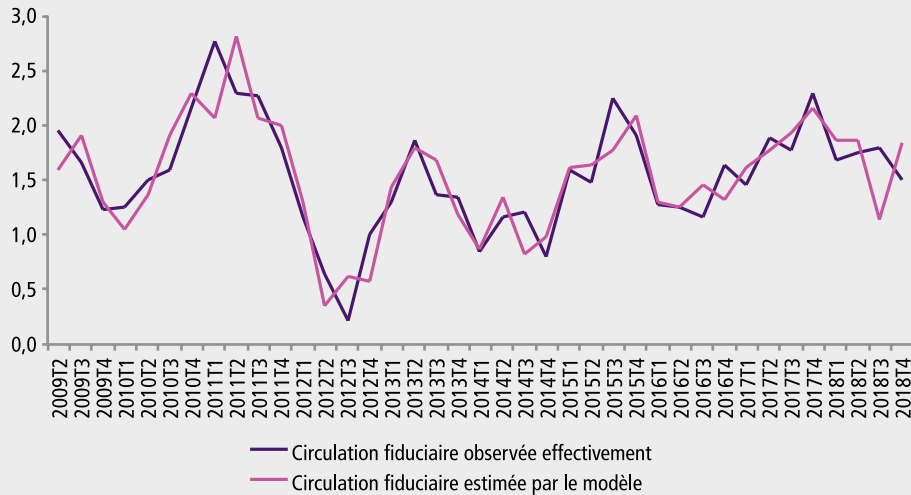
La fiduciaire peut être impactée par d'autres facteurs, en l'occurrence la taille du secteur informel, la prévalence de l'évasion fiscale et de la corruption ou encore des circonstances exceptionnelles telles que les périodes d'instabilité politique, de perte de confiance dans le système bancaire...

Pour quantifier l'impact de ces différents facteurs sur la monnaie fiduciaire, un modèle économétrique de type autorégressif à retards échelonnés (ARDL) a été élaboré en s'inspirant de la fonction de demande de monnaie. Outre certaines variables énumérées précédemment, le nombre de guichets bancaires automatiques (GAB) a été introduit pour appréhender le degré de développement des systèmes et moyens de paiement, son accroissement reflétant une plus grande utilisation du cash.

L'estimation de ce modèle sur la base des données trimestrielles couvrant la période allant de 2009 à 2018 indique des signes conformes à la théorie économique. La variable taux d'intérêt sur les dépôts à 6 mois¹ ressort toutefois peu significative, un résultat qui refléterait un certain manque de considération pour le coût d'opportunité de la détention du cash.

Ce constat traduirait, par ailleurs, le faible niveau d'inclusion financière. Le Maroc accuse en effet un retard important dans ce domaine avec de fortes inégalités au détriment des femmes, des jeunes et des populations rurales. Toutefois, les efforts consentis récemment par les autorités avec notamment l'élaboration et la mise en œuvre d'une stratégie d'inclusion financière, l'entrée en activité des établissements de paiement et de la finance participative ainsi que la mise en place d'une solution de paiement mobile devraient dans les années à venir renforcer l'utilisation des services financiers et atténuer le recours à la monnaie fiduciaire.

Graphique E.1.7.3.7 : Circulation fiduciaire (variation trimestrielle, en %)



¹ Un résultat similaire est obtenu en considérant le taux des dépôts à 12 mois.

1.7.6 Agrégats de placements liquides¹

L'encours total des agrégats de placements liquides (PL) a connu en 2018 une progression de 9,1% après 9,3% un an auparavant. Celui des bons du Trésor s'est accru de 7% à 385,1 milliards de dirhams et celui des titres d'OPCVM obligations de 15,2% à 252,3 milliards. A l'inverse, les fonds actions et diversifiés ont accusé une baisse de 4,8% à 49,9 milliards de dirhams.

Tenant compte de ces évolutions, le taux de liquidité de l'économie, appréhendé par le ratio du total des agrégats PL et M3 au PIB, s'est établi à 182,6% après 179,7% en 2017.

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

Tableau 1.7.7 : Agrégats de placements liquides (PL)

	2017		2018	
	Encours en MM DHS	Variation en %	Encours en MM DHS	Variation en %
Agrégat PL1	370,7	2,1	397,9	7,4
Bons du Trésor	359,9	1,2	385,1	7,0
Bons de sociétés de financement	8,1	61,9	9,7	20,0
Billets de trésorerie	1,0	8,4	0,6	-35,5
Titres émis par les OPCVM contractuels	1,7	6,5	2,4	43,6
Agrégat PL2	218,9	18,1	252,3	15,2
Titres émis par les OPCVM obligations	218,9	18,1	252,3	15,2
Agrégat PL3	52,4	35,4	49,9	-4,8
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	52,4	35,4	49,9	-4,8
Total	642,0	9,3	700,1	9,1

1.8 Marchés des actifs

Les émissions de titres souverains ont connu en 2018 une augmentation de 4% à 115,1 milliards de dirhams, dont près des deux tiers ont porté sur les maturités¹ moyennes. Leurs rendements sont restés globalement stables, avec une baisse pour les taux longs. En parallèle, après une forte progression en 2017, les levées de dette privée ont diminué de 10,2%, impactées essentiellement par celles des banques et, dans une moindre mesure, des sociétés non financières.

Au niveau de la bourse de Casablanca, l'indice de référence a accusé une contreperformance de 8,3%, après deux années consécutives d'appréciation. Le repli des cours a concerné les principaux secteurs à l'exception des « télécommunications », et a été plus prononcé pour ceux de l'« immobilier », des « mines » et du « pétrole et gaz ». Le volume des échanges s'est pour sa part sensiblement contracté, notamment sur le compartiment de blocs.

Sur le marché immobilier, après un important accroissement en 2017, les prix des actifs se sont quasiment stabilisés dans l'ensemble, avec une hausse du nombre de transactions. L'analyse de l'évolution au niveau des principales villes montre en particulier à Marrakech des baisses de 15,7% des ventes et de 5,3% des prix.

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

	2014	2015	2016	2017	2018
Marché de la dette					
Encours des bons du Trésor	3,2	10,3	4,2	5,4	5,7
Encours de la dette privée	1,8	-5,7	0,8	10,5	11,2
Marché boursier					
MASI	5,6	-7,2	30,5	6,4	-8,3
Ratio de liquidité ¹ sur le marché central actions (en %)	5,8	5,9	6,4	6,5	6,0
Capitalisation (en % du PIB)	52,4	45,9	57,6	59,0	52,6
Marché immobilier					
Indice des prix des actifs immobiliers	-0,1	0,9	1,3	5,4	0,0
Nombre des transactions	15,9	-1,1	8,7	-6,8	4,8

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

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

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

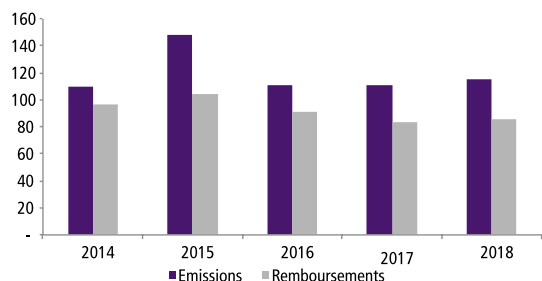
1.8.1 Titres de dette

Bons du Trésor

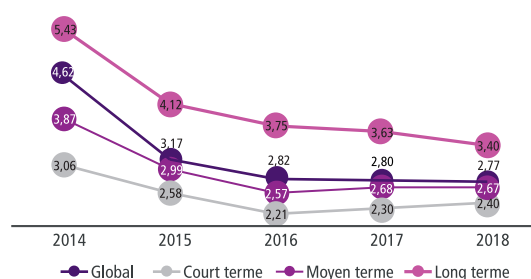
Le Trésor a effectué en 2018 des levées sur le marché intérieur pour un montant de 115,1 milliards de dirhams. Ces ressources ainsi que celles mobilisées par ses propres circuits lui ont permis, outre le financement du déficit budgétaire et du flux extérieur négatif net, le remboursement de 85,6 milliards au titre de la dette intérieure. Les émissions ont porté principalement sur les bons à moyen terme avec une proportion de 64% au lieu de 56% en 2017, les parts de ceux à court et à long termes ayant diminué respectivement de 23% à 16% et de 21% à 20%.

Ces évolutions se sont accompagnées d'une quasi-stabilité des taux assortissant les maturités moyennes à 2,67%, d'une baisse de 3,63% à 3,40% pour les bons à long terme et d'une augmentation de 2,30% à 2,40% pour ceux à court terme. Ainsi, le taux moyen pondéré global des levées du Trésor sur le marché primaire est ressorti à 2,77% contre 2,80% un an auparavant.

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



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

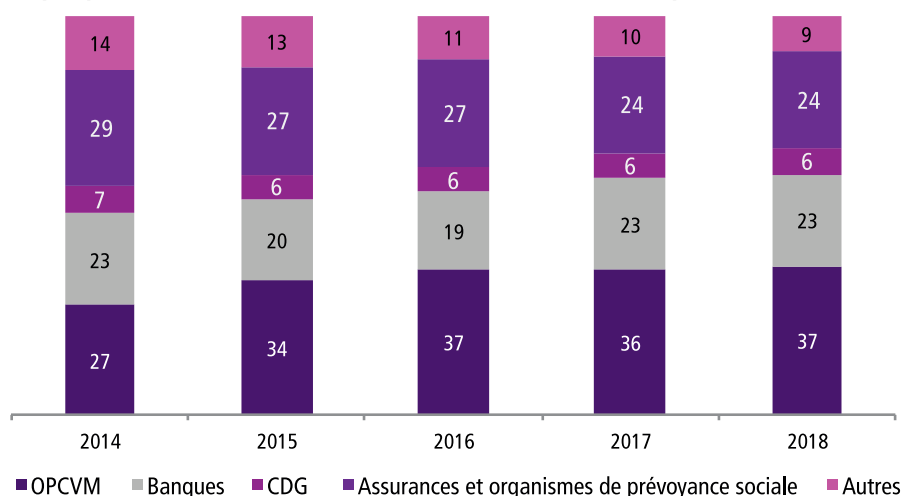


Tenant compte des remboursements, l'encours des bons du Trésor s'est établi au terme de l'année à 546,2 milliards de dirhams, en hausse de 5,7%. Sa structure demeure dominée par les maturités longues avec une part de 58,3%, suivie de celles à moyen terme avec 38,1%, alors que les bons à court terme n'en ont représenté que 3,7%. La répartition par créancier de cet encours est restée quasi-inchangée avec notamment 37% pour les OPCVM, 24% pour les assurances et organismes de prévoyance sociale et 23% pour les banques.

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

	2014	2015	2016	2017		2018	
				Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
Encours	426 057	470 104	490 028	516 706	100	546 205	100
Court terme	14 871	27 483	19 051	26 276	5	20 097	4
Moyen terme	165 013	182 719	187 865	191 593	37	207 857	38
Long terme	246 173	259 902	283 112	298 838	58	318 251	58
Souscriptions	110 169	148 521	111 364	110 680	100	115 052	100
Court terme	14 000	36 570	27 367	25 350	23	18 227	16
Moyen terme	36 054	75 086	52 370	61 747	56	73 982	64
Long terme	60 115	36 865	31 627	23 583	21	22 843	20
Remboursements	97 083	104 474	91 440	84 002	100	85 554	100
Court terme	32 983	23 958	35 798	18 126	22	24 405	29
Moyen terme	48 591	57 380	47 225	58 019	69	57 718	67
Long terme	15 509	23 135	8 417	7 857	9	3 430	4

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



Titres de dette privée

Les émissions de titres de dette privée ont baissé en 2018 de 10,2% à 68,9 milliards de dirhams. Cette évolution reflète essentiellement celle des levées des sociétés financières qui, après une forte hausse à 60,4 milliards en 2017, sont revenues à 54,1 milliards. Les banques en ont émis 47,1 milliards, en recul de 9,5%, dont 77,6% sous forme de certificats de dépôt. Ces derniers ont été assortis de taux variant dans une fourchette de 2,40% à 2,45% pour les maturités d'un à 3 mois et de 2,70% à 2,90% pour celles de 6 mois à un an.

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

	Emissions					Variation 2018/2017	
	2014	2015	2016	2017	2018	En millions	En %
Global	83 006	56 830	50 456	76 713	68 874	-7 839	-10,2
Sociétés Financières	59 660	34 054	40 920	60 409	54 052	-6 357	-10,5
Banques	51 698	28 245	36 781	52 044	47 100	-4 944	-9,5
Certificat de dépôt	47 498	21 245	28 181	39 047	36 550	-2 497	-6,4
Obligations	4 200	7 000	8 600	12 997	10 550	-2 447	-18,8
Autres Sociétés financières	7 962	5 809	4 139	8 365	6 952	-1 413	-16,9
Bons de sociétés de financement	7 502	4 979	3 889	7 015	5 327	-1 688	-24,1
Obligations	460	830	250	1 350	1 625	275	20,4
Sociétés non Financières	23 346	22 776	9 535	16 304	14 822	-1 482	-9,1
Billets de trésorerie	11 322	15 464	4 385	5 749	2 612	-3 137	-54,6
Obligations	12 024	7 312	5 150	10 555	12 210	1 655	15,7

Sources : Maroclear et calculs BAM.

S'agissant des sociétés non financières, leurs levées ont accusé une baisse à 14,8 milliards de dirhams, au lieu de 16,3 milliards en 2017, recouvrant un recul de 5,7 milliards à 2,6 milliards pour les billets de trésorerie et une hausse de 10,6 milliards à 12,2 milliards pour les obligations.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est accru de 11,2% à 197,7 milliards de dirhams à fin 2018. Sa structure par émetteur reste dominée par les banques à hauteur de 52,3%, suivies des entreprises non financières avec 35,4%.

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

	2014	2015	2016	2017	2018	Variation 2018/2017	
						En millions	En %
Global	169 173	159 606	160 912	177 733	197 723	19 990	11,2
Sociétés Financières	97 373	91 604	95 872	112 530	127 772	15 242	13,5
Banques	80 391	73 413	81 773	94 152	103 463	9 310	9,9
Certificat de dépôt	55 088	41 184	43 520	46 517	52 778	6 260	13,5
Obligations	25 303	32 229	38 253	47 635	50 685	3 050	6,4
Autres Sociétés financières	16 982	18 191	14 100	18 378	24 309	5 931	32,3
Bons de sociétés de financement	13 486	14 460	11 569	15 488	19 769	4 281	27,6
Obligations	3496	3731	2531	2 890	4 540	1 650	57,1
Sociétés non Financières	71 800	68 002	65 040	65 203	69 951	4 749	7,3
Billets de trésorerie	4 836	2 271	1 549	2 052	1 296	-756	-36,8
Obligations	66 964	65 731	63 491	63 151	68 655	5 504	8,7

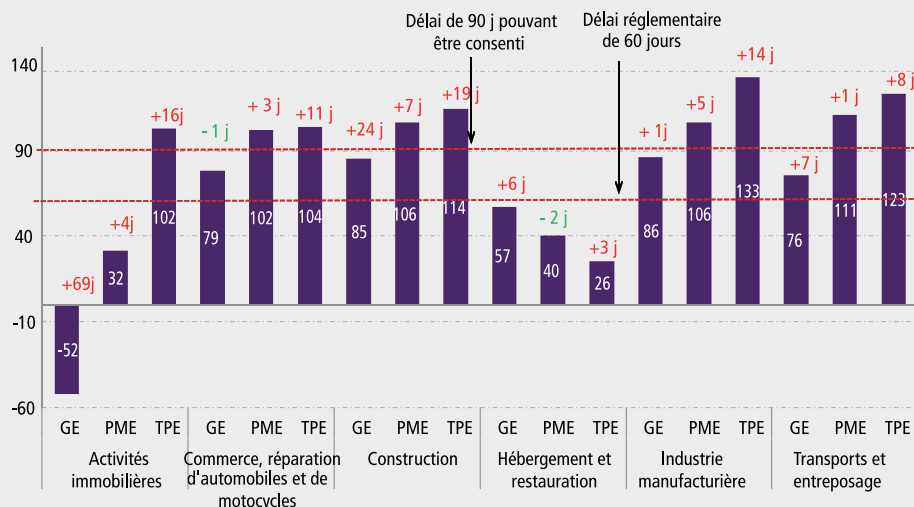
Sources : Maroclear et calculs BAM.

Encadré 1.8.1 : Evolution des délais de paiement

Les délais de paiement restent parmi les contraintes largement évoquées comme obstacles au développement des entreprises, notamment pour les TPE. Les calculs issus du dispositif mis en place par Bank Al-Maghrif en 2013 montrent, sur la base d'un échantillon de 74 354 entreprises¹, que ces délais persistent à des niveaux élevés et connaissent même un certain allongement. Ainsi, entre 2016 et 2017², les délais de paiement clients³ ont enregistré un accroissement dans la quasi-totalité des secteurs d'activité, allant d'un jour de chiffre d'affaires (JCA) dans l'« Hébergement et restauration » à 6 JCA dans la « Construction ».

En termes de niveau, la moitié des entreprises se font payer après le délai réglementaire de 60 jours et le tiers après 120 jours. L'analyse selon l'activité et le type de clientèle montre que les entreprises en relation directe avec les particuliers jouissent de délais clients relativement courts, bien en deçà du seuil réglementaire. C'est le cas notamment de celles des secteurs « Hébergement et restauration » et « Activités immobilières ». En revanche, les sociétés opérant dans la « Construction », le « Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles », l'« Industrie manufacturière » ou dans le « Transport et entreposage » affichent en moyenne des délais de paiement supérieurs à 60 jours. Par taille d'entreprise, ce sont les très petites entreprises (TPE) suivies des petites et moyennes entreprises (PME) qui souffrent le plus du retard de recouvrement. Dans l'« Industrie manufacturière » par exemple, les délais ont atteint 133 JCA pour les premières, 106 JCA pour les secondes contre 86 JCA pour les grandes entreprises (GE). De même, dans le secteur des « Transports et Entreposage », ces délais ont été respectivement de 123 JCA, 111 JCA et 76 JCA.

Graphique E.1.8.1.1 : Délais de paiement clients en 2017 (en JCA)



Sources : Données OMPIC, traitement et calculs BAM.

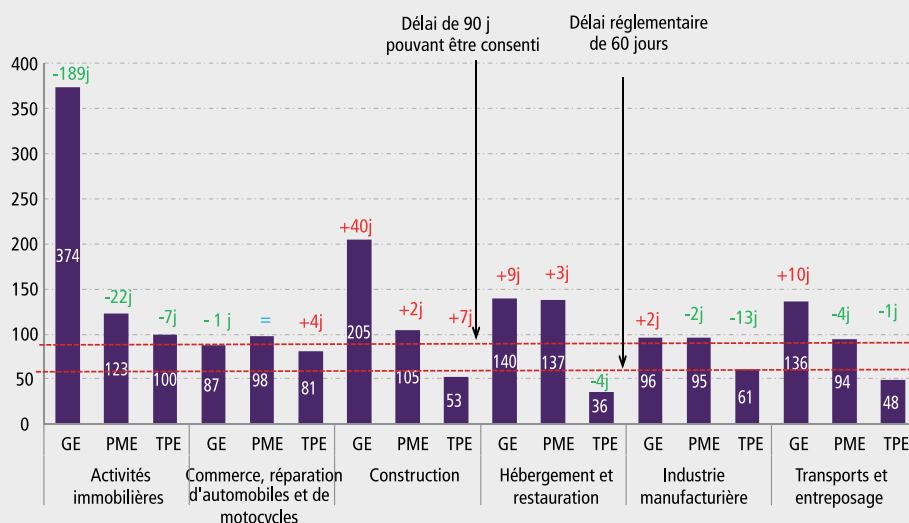
1 Les données sur les entreprises sont fournies par l'OMPIC et sont soumises à un traitement de fiabilisation par les services de la Banque.

2 La comparaison annuelle se base sur la population commune aux deux exercices 2016 et 2017, soit 46 454 entreprises.

3 Le délai de paiement client est le ratio des créances clients nettes des avances clients au chiffre d'affaires, exprimé en jours en le multipliant par 360.

S'agissant des délais fournisseurs⁴, hormis les secteurs « Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles » et « Construction » qui ont connu une légère augmentation, tous les autres ont enregistré une baisse. En 2017, un peu plus du tiers des entreprises ont réglé leurs fournisseurs après 60 jours d'achats (JA) et une sur cinq après 120 JA. Ce sont généralement les plus grandes qui se permettent les délais de règlement les plus longs, notamment dans les « Activités Immobilières » et dans la « Construction » où ils ont atteint respectivement 374 JA et 205 JA contre 100 JA et 53 JA pour les TPE.

Graphique E.1.8.1.2 : Délais de paiement Fournisseurs en 2017 (en JA)



Sources : Données OMPIC, traitement et calculs BAM.

Conscientes des difficultés liées aux délais de paiement, les autorités ont multiplié les efforts ces dernières années avec la mise en place de plusieurs mesures d'ordre réglementaire et opérationnel. Ainsi en 2016, le décret 2-16-344 a été promulgué, harmonisant ces délais à 60 jours pour l'ensemble des commandes publiques et fixant les modalités de calcul des intérêts moratoires. La même année, la loi 15-95⁵ a été amendée, élargissant son champ d'application aux établissements publics ayant une activité commerciale, prévoyant la possibilité de délais dérogatoires pour tenir compte de la spécificité de l'activité de certains secteurs et instituant un Observatoire des Délais de Paiement. Ce dernier a pour mission d'assurer une meilleure appréhension des causes de la problématique et de formuler des recommandations et propositions.

Pour accompagner ces réformes, l'Administration a entrepris plusieurs mesures dont notamment l'amélioration du système de gestion intégrée des dépenses (GID) ainsi que la mise en place d'une plateforme électronique « AJAL » dédiée aux réclamations des fournisseurs des Etablissements et Entreprises Publics et d'un dispositif de dépôt électronique des factures.

⁴ Le délai de paiement fournisseur est le ratio des dettes fournisseurs nettes des avances fournisseurs aux achats, exprimé en jours en le multipliant par 360.

⁵ Loi promulguée par le dahir n° 1-96-83 du 15 rabii i 1417 (1er août 1996), formant code de commerce et régissant les actes de commerce et les commerçants.

1.8.2 Titres d'OPCVM

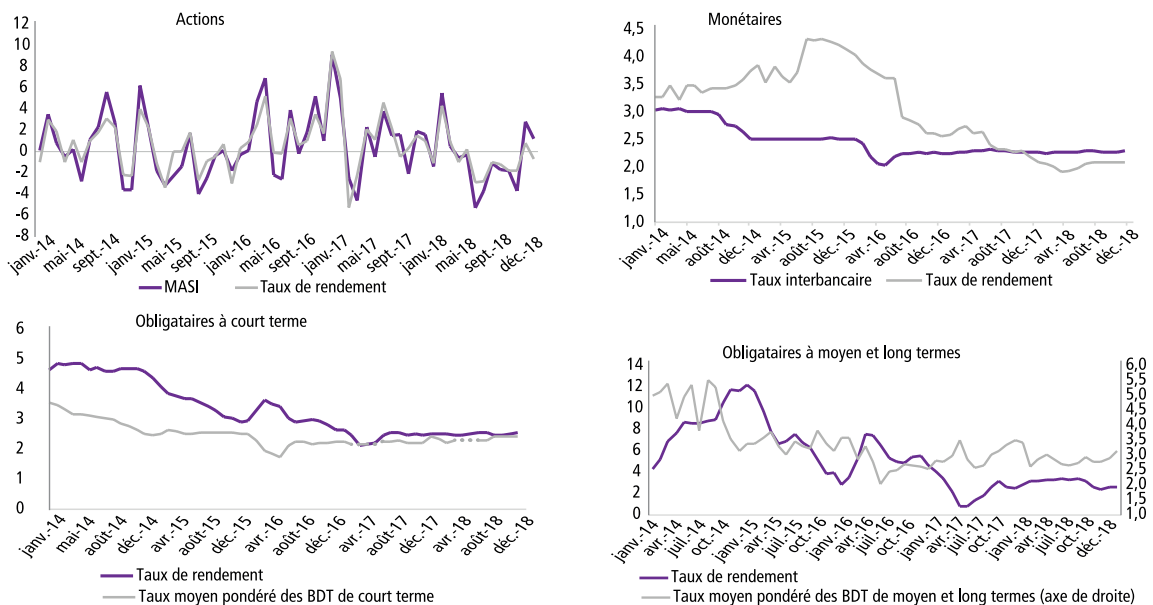
Les investissements en titres d'OPCVM ont vu leur rythme nettement décélérer en 2018 et se sont plus orientés vers les fonds obligataires à moyen et long termes. Ainsi, après des progressions de 14,3% en 2016 et de 5,6% en 2017, les souscriptions ont augmenté de 0,8% à 773,6 milliards de dirhams.

Dans un contexte de baisse des rendements boursiers et de quasi-stabilité des taux, les fonds obligataires ont drainé 369,8 milliards de dirhams, en hausse de 32,6%, et ceux contractuels 20,9 milliards contre 15,6 milliards un an auparavant. A contrario, les acquisitions des autres catégories ont baissé de 18,4% à 361,7 milliards pour les « monétaires », de 5,8% à 14,7 milliards pour les « diversifiés » et de 53,9% à 6,5 milliards pour les « actions ».

Eu égard aux rachats d'un montant de 760,1 milliards, les souscriptions nettes sont ressorties à 13,6 milliards, avec notamment une collecte nette de 20,2 milliards pour les fonds obligataires à moyen et long termes et une décollecte de 9 milliards pour ceux « monétaires ». Ces derniers auraient été affectés notamment par le creusement du déficit de liquidité des banques.

En ce qui concerne les rendements, les fonds actions et diversifiés ont affiché des pertes de 7% et 1,2% après des gains de 10,5% et 5,5% respectivement. En revanche, les indices de performance des produits de taux ont progressé quasiment au même rythme qu'en 2017, soit 2,2% pour les fonds monétaires, 2,6% pour ceux obligataires à court terme et 2,7% pour les OPCVM obligataires à moyen et long termes.

Graphiques 1.8.4 : Rendements des OPCVM (en%)



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

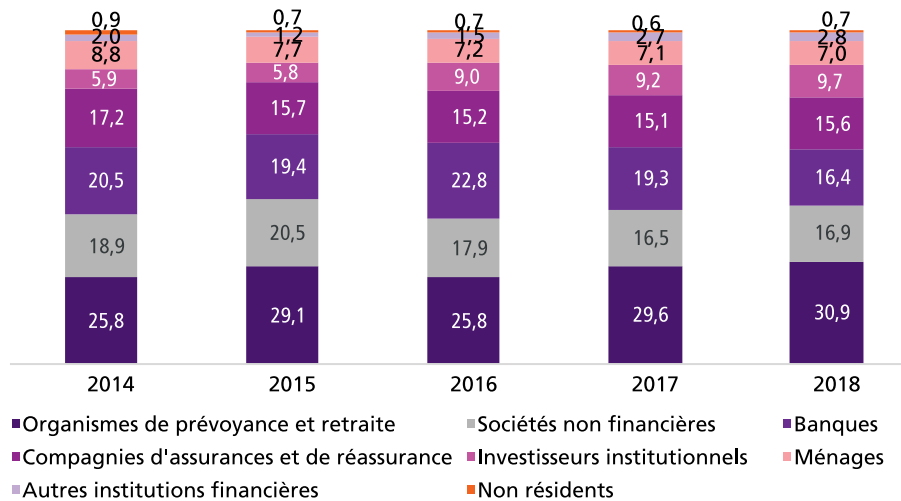
Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 434,8 milliards de dirhams à fin 2018, en hausse de 4,5%, recouvrant essentiellement une augmentation de 11,7% à 244,1 milliards de l'encours des fonds obligataires à moyen et long termes, ainsi que des baisses de 10,6% à 31,7 milliards pour ceux « actions » et de 11,1% à 60,9 milliards pour les « monétaires ».

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

	2014	2015	2016	2017	2018
	Actif net				
Actions	21,1	20,4	26,3	35,4	31,7
Contractuels	1,0	1,8	1,6	1,9	2,8
Diversifiés	11,3	12,9	19,6	26,7	27,8
Monétaires	73,7	71,6	72,8	68,5	60,9
Obligations à court terme	43,6	48,3	51,2	65,0	67,5
Obligations à moyen et long terme	149,8	175,1	204,1	218,4	244,1
Total	300,5	330,1	375,6	416	434,8
	Souscriptions				
Actions	4,3	6,0	4,5	14,0	6,5
Contractuels	1,7	6,0	11,6	15,6	20,9
Diversifiés	4,9	5,5	10,8	15,6	14,7
Monétaires	428,6	408,9	423,8	443,2	361,7
Obligations à court terme	61,2	91,6	130,3	128,3	165,1
Obligations à moyen et long terme	120,7	117,8	145,4	150,7	204,8
Total	621,4	635,8	726,5	767,4	773,6
	Rachats				
Actions	4,0	5,7	4,6	7,7	7,0
Contractuels	1,7	5,3	11,9	15,3	20,1
Diversifiés	3,5	4,4	6,3	8,9	13,4
Monétaires	425,6	407,9	424,5	448,8	370,7
Obligations à court terme	45,6	88,3	130,8	117,4	164,2
Obligations à moyen et long terme	106,6	98,6	127,4	140,6	184,6
Total	586,9	610,2	705,4	738,7	760,1

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

L'analyse de la structure de l'actif net par détenteur montre que les organismes de prévoyance et de retraite, principaux investisseurs en OPCVM, ont de nouveau renforcé leur part, la portant de 29,6% à 30,9%. De même, celles des entreprises et des compagnies d'assurances et de réassurances sont passées respectivement de 16,5% à 16,9% et de 15,1% à 15,6%. En revanche, le poids des détentions des banques a diminué de 19,3% à 16,4% et celui des personnes physiques est resté quasi-stable à 7%.

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

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

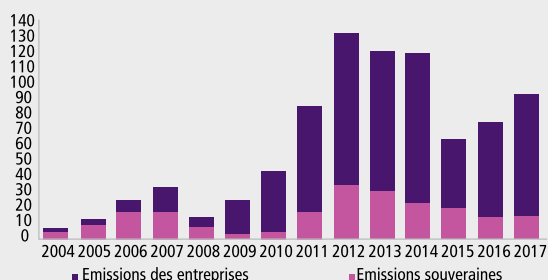
Encadré 1.8.2 : Marché des certificats de Sukuk et première émission au Maroc

Le marché des certificats de sukuk constitue une composante essentielle de l'écosystème de la finance participative, permettant aux différents acteurs de mieux gérer leurs ressources et leurs liquidités. Ces instruments se distinguent par leur conformité certifiée à la Chariaa, attribuant aux investisseurs des droits de propriété proportionnels et indivis sur les actifs sous-jacents ou sur les revenus qu'ils génèrent, au lieu d'intérêts fixes ou variables dans le cas d'obligations conventionnelles. La nature et la structuration des sukuk diffèrent largement selon le type d'actif sous-jacent, les plus répandus étant les Sukuk al-ijara, qui se basent sur le principe du crédit-bail, les sukuk al-wakala et les sukuk al-murabaha.

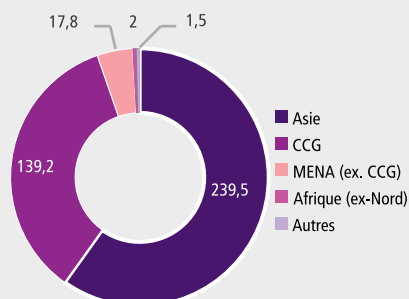
Depuis le début des années 2000, le marché mondial des sukuk a connu un essor considérable, leur encours étant passé de 1,2 milliard de dollars en 2001 à 400 milliards en 2017. Cette évolution a été initialement tirée par les émissions de la Malaisie et Etats du CCG, mais d'autres pays comme l'Indonésie, la Turquie ou le Pakistan sont devenus par la suite des émetteurs réguliers.

Les émissions de ces titres restent largement dominées par les sukuk souverains, celles initiées par le secteur privé étant toujours faible. Ce dernier fait face à plusieurs obstacles se rapportant notamment au coût élevé des émissions, à la complexité des structures juridiques ainsi qu'au manque d'incitations fiscales.

**Graphique E.1.8.2.1 : Emissions de sukuk
(en milliards de dollars)**



**Graphique E.1.8.2.2 : Répartition de l'encours des sukuk par région à fin 2017
(en milliards de dollars)**



Source : Islamic financial services industry stability report, 2018.

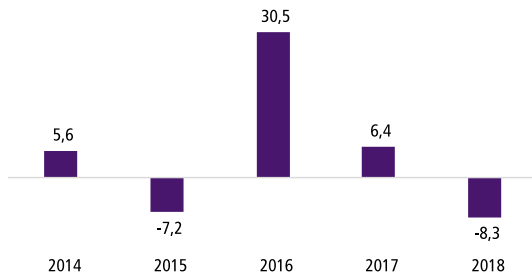
Au Maroc, dans le cadre du développement de l'écosystème de la finance participative, une première émission de sukuk souverains de type « Ijara » a été réalisée le 5 octobre 2018. Elle a porté sur un montant d'un milliard de dirhams amortissable sur 5 ans, avec un rendement annuel de 2,66%. Ces certificats sont adossés à des contrats de location d'actifs immobiliers faisant partie du domaine privé de l'Etat, et constitués d'équipements administratifs situés à Casablanca. Sur le plan opérationnel, un fonds de titrisation a été créé. Ce dernier a procédé à l'acquisition du droit de jouissance de ces actifs auprès de l'Etat et à leur location par la suite aux administrations concernées. Pour le financement de cette opération, le fonds a émis des certificats de sukuk dont les acquéreurs bénéficieront de la redistribution des produits de la location.

Les souscriptions ont atteint 3,6 fois le montant proposé. Outre les banques conventionnelles qui se sont accaparées 39%, les banques participatives y ont participé à hauteur de 35% et les OPCVM pour 16%, le reste ayant été souscrit par différents investisseurs.

1.8.3. Marché boursier

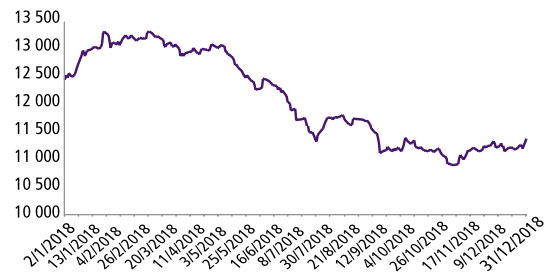
Après deux années d'augmentations consécutives, l'indice de référence de la bourse de Casablanca le MAS1 a clôturé l'année 2018 en repli de 8,3% et ce, dans un contexte de taux d'intérêt bas. Des dividendes en deçà des attentes, le climat d'incertitude engendré par une campagne hostile ciblant des produits de quelques sociétés cotées et le retrait de certains investisseurs étrangers auraient contribué à cette contreperformance.

Graphique 1.8.6 : MASI (variation en %)



Source : Bourse de Casablanca.

Graphique 1.8.7 : Evolution quotidienne du MASI en 2018



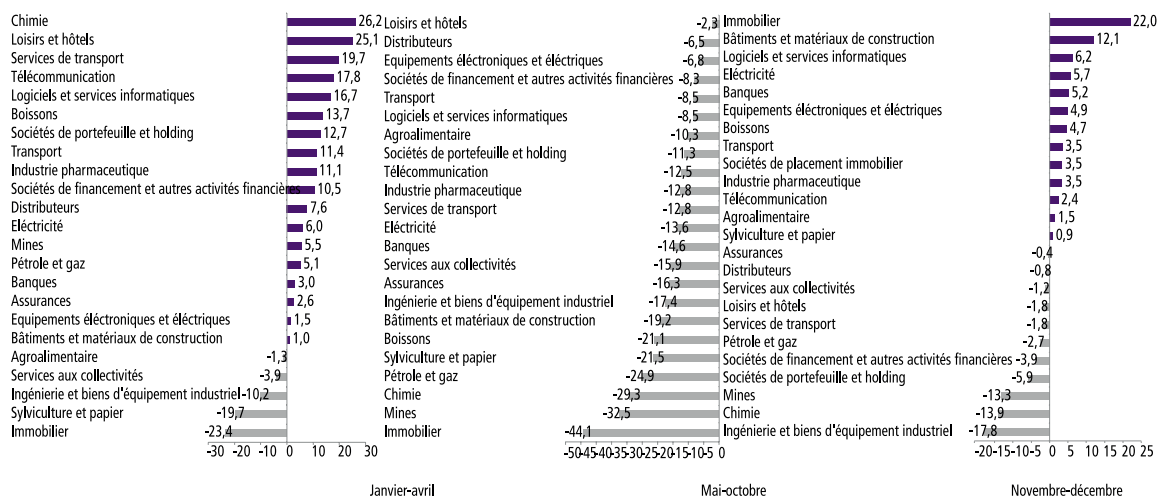
L'analyse infra-annuelle indique que les cours se sont orientés à la hausse jusqu'au mois d'avril au terme duquel ils affichaient une performance de 5,2% par rapport à fin décembre. Cette progression a été essentiellement tirée par celle de 17,8% enregistrée par l'action « Maroc Telecom », favorisée par la publication de résultats en nette amélioration et par la poursuite de la dynamique de ses activités à l'international¹. De même, le cours de « Marsa Maroc » s'est bonifié de 19,7% et les valeurs du secteur bancaire se sont appréciées de 3% au cours de la même période.

A partir de mai, le MASI s'est inscrit dans un mouvement baissier généralisé, affichant au terme du mois d'octobre une diminution de 11,9% par rapport au début de l'année. Cette contreperformance, est le résultat essentiellement de celles des secteurs des « banques », des « bâtiments et matériaux de construction » et de l'« immobilier », qui ont cumulé des reculs respectifs de 12%, 18,4% et 57,2%. Pour ce dernier, la régression prononcée des cours reflète l'atonie que connaît le marché immobilier et qui a impacté l'activité des promoteurs immobiliers côtés. Leurs chiffres d'affaires ont accusé en 2017 des replis de 16,9% pour « Douja Prom Addoha », de 10,4% pour « Résidences Dar Essaada » et de 15,3% pour « Alliances ».

Durant les deux derniers mois de l'année, la hausse des cours qui a concerné notamment les banques, les sociétés des « bâtiments et matériaux de construction » et celles immobilières a permis d'atténuer la diminution de l'indice de référence à 8,3% à fin décembre 2018.

¹ Maroc Telecom a finalisé le 17 avril 2018 l'acquisition de 10% du capital d'ONATEL S.A. sur la Bourse Régionale de Valeur Mobilières d'Abidjan pour un montant de 41 millions d'euros, portant ainsi à 61% sa participation au capital de sa filiale Burkinabè.

Graphique 1.8.8 : Indices boursiers sectoriels (variation en %, 2018)



Source : Bourse de Casablanca.

Dans ces conditions, le niveau de valorisation de la bourse de Casablanca a nettement reculé, le PER¹ étant revenu de 20,4 à 17,1 tout en restant élevé comparativement aux principales places des « marchés frontières ». En parallèle, le rendement de dividende² s’est accru à 4,01%, après 3,38% en 2017.

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

	Poids dans l’indice MSCI FM ¹	PER		Rendement de dividende (en %)	
		2017	2018	2017	2018
Kuwait	24,61	14,2	14,2	4,81	3,68
Argentine	14,97	18,0	7,3	0,73	2,07
Vietnam	16,00	21,5	14,2	1,75	1,85
Maroc	7,28	20,4	17,1	3,38	4,01
Nigéria	6,48	11,0	9,2	3,39	5,34

¹ Pondérations au 28 février 2019.

Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour ce qui est du volume global des échanges, il a connu un repli de 17 milliards pour se situer à 52,7 milliards de dirhams, reflétant essentiellement celui des opérations de blocs à 9,7 milliards. Sur le marché central, les transactions ont totalisé 37,2 milliards contre 39,8 milliards, soit un montant quotidien moyen de 150,5 millions contre 159,1 millions.

En outre, l’année 2018 a connu des augmentations de capital pour un total de 3,5 milliards de dirhams et l’introduction de deux nouvelles valeurs. La première, effectuée au mois de mai, a concerné « Immorente Invest », société d’investissement spécialisée dans la location d’actifs immobiliers professionnels, et a été opérée par augmentation de capital pour un montant de 400 millions de dirhams. La seconde, en décembre, de la société « Mutandis », groupe industriel

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

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

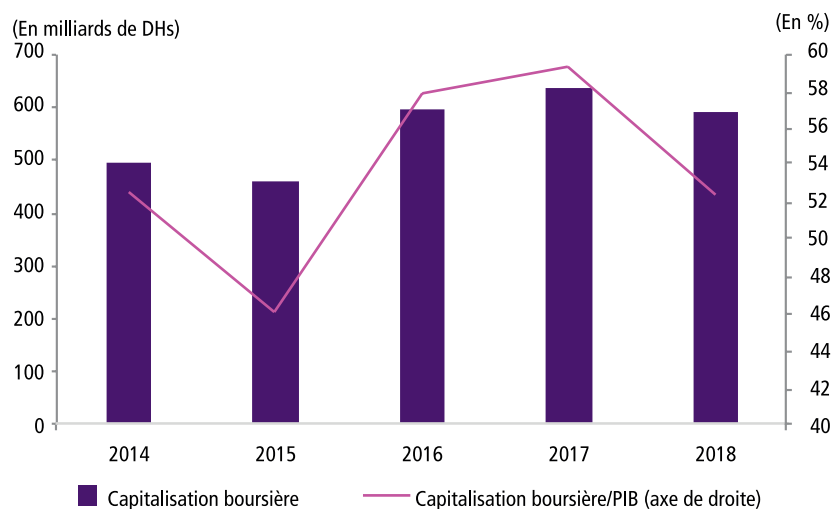
et commercial spécialisé dans les biens de consommation des ménages, a été concrétisée par cession d'actions et augmentation de capital pour le même montant. Ces deux opérations ont connu un certain succès, les souscriptions ayant été de 1,4 fois et 2,5 fois l'offre respectivement.

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

	2014	2015	2016	2017	2018
I- Actions	44 333,8	46 885,0	68 193,4	66 877,7	50 915,2
1-Marché central	27 594,6	28 758,0	32 082,2	39 489,0	37 121,8
2-Marché des blocs	11 816,1	11 751,0	18 379,4	24 051,3	8 791,4
Total du marché secondaire (1+2)	39 410,7	40 509,0	50 461,6	63 540,3	45 913,2
3-Introductions	1 127,0	893,4	1 929,8	0,0	798,6
4-Apports de titres	2 493,1	923,0	4 797,9	1 213,1	251,3
5-Offres publiques	671,9	2 407,9	440,4	67,1	25,2
6-Transferts	206,1	106,5	686,8	622,7	429,7
7-Augmentations de capital	425,1	2 045,3	9 876,8	1 434,5	3 497,3
Total des autres marchés (3+4+5+6+7)	4 923,1	6 376,0	17 731,8	3 337,4	5 002,1
II- Obligations	5 475,0	5 206,4	4 543,1	2 859,9	1 772,6
8- Marché central	3 355,4	2 689,7	2 120,9	307,8	55,1
9- Marché des blocs	1 936,1	1 705,6	1 484,1	1 684,4	950,1
Total du marché secondaire (8+9)	5 291,4	4 395,2	3 605,0	1 992,3	1 005,2
10- Introductions	183,6	809,7	938,1	657,9	767,4
11- Apports de titres	0,0	1,5	0,0	209,7	0,0
12- Transferts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total des autres marchés (10+11+12)	183,6	811,2	938,1	867,6	767,4
Total général (I + II)	49 808,8	52 091,4	72 736,6	69 737,6	52 687,8

Source : Bourse de Casablanca.

Au total, la capitalisation boursière aura perdu 44,8 milliards de dirhams, s'établissant à 582,2 milliards à fin 2018 et son ratio au PIB est revenu de 59% à 52,6%. Pour ce qui est de sa composante flottante, elle a baissé de 5,3% à 136,1 milliards, reflétant l'effet de la dépréciation des cours, le facteur flottant ayant, en revanche, progressé de 23,8% à 24,1%.

Graphique 1.8.9 : Evolution de la capitalisation boursière

Source : Bourse de Casablanca.

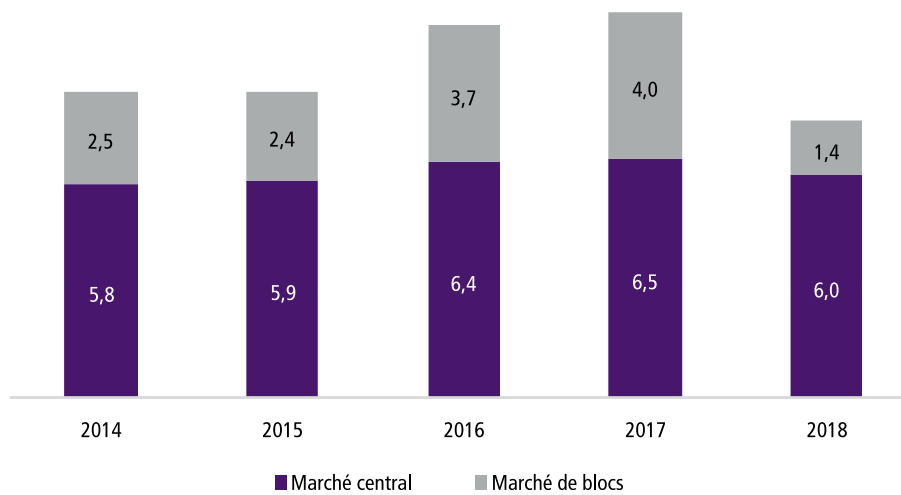
Tableau 1.8.8 : Capitalisation et facteur flottant des principaux secteurs en 2018

Secteurs	Capitalisation boursière (en milliards de dirhams)	Facteur flottant (en%)
Banques	203,0	23,0
Télécommunications	124,4	20,0
Bâtiment et Matériaux de Construction	69,9	28,9
Agroalimentaire / Production	32,7	32,4
Assurances	24,9	16,3
Electricité	21,0	15,0
Pétrole et Gaz	20,1	9,1
Mines	13,7	19,4
Distributeurs	13,4	19,8
Services de transport	12,0	35,0
Boissons	10,3	20,9
Participation et promotion immobilière	9,7	34,7
Sociétés de Financement et Autres Activités financières	6,8	13,1
Services aux Collectivités	4,0	16,4
Industrie Pharmaceutique	4,0	20,0
Matériels Logiciels et Services Informatiques	3,4	42,6
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	2,8	19,9
Loisirs et Hôtels	2,5	15,0
Chimie	1,2	34,9
Transport	1,1	26,0
Sociétés de placement immobilier	0,7	53,2
Equipements Electroniques et Electriques	0,3	20,0
Ingénieries et Biens Equipements Industriels	0,2	20,0
Sylviculture et Papier	0,1	45,0
Ensemble	582,2	24,1

Source : Bourse de Casablanca.

Dans ces conditions, le ratio de liquidité sur le marché central actions est passé de 6,5% à 6%, demeurant faible en comparaison avec les principales bourses des marchés « frontières » et « émergents », où il a atteint en particulier 87,7% pour le Brésil, 54,5% pour l'Inde, 34,9% pour le Vietnam et 10,4% pour l'Argentine.

Graphique 1.8.10 : Ratio de liquidité (en %)



Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

1.8.4 Actifs immobiliers

Le marché immobilier a été marqué en 2018 par un accroissement du nombre de transactions de 4,8%, après une baisse de 6,8%, et par une stagnation des prix globalement, consécutive à une hausse de 5,4% un an auparavant. Les ventes ont augmenté de 3,3% pour les actifs résidentiels, de 8,7% pour les terrains et de 9,6% pour les biens à usage professionnel, tandis que les prix sont restés quasiment stables pour les trois catégories.

Tableau 1.8.9 : Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions (variation en %)

	IPAI					Transactions				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
Global	-0,1	0,9	1,3	5,4	0,0	15,9	-1,1	8,7	-6,8	4,8
Résidentiel	0,2	1,2	0,8	5,1	0,2	18,7	-1,9	8,2	-7,8	3,3
Appartement	0,3	1,2	0,9	6,2	0,1	20,9	-1,5	8,2	-7,2	2,5
Maison	0,1	1,3	0,1	1,4	0,1	-5,6	-4,6	8,3	-15,5	14,4
Villa	-1,1	0,6	3,5	2,9	1,2	12,1	-9,5	6,9	-16,1	11,0
Foncier	-0,9	1,3	2,1	5,8	-0,2	6,6	0,5	9,7	-4,3	8,7
Professionnel	1,0	-1,2	3,9	7,2	0,2	14,8	0,5	7,9	-2,6	9,6
Local Commercial	0,9	-1,0	4,9	6,4	1,0	14,8	0,0	7,6	-3,7	9,7
Bureau	2,8	-3,0	-0,2	10,2	-2,7	14,9	5,1	8,9	5,5	8,2

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

Au niveau des principales villes, après une hausse de 7,1% en 2017, les prix à Marrakech ont diminué de 5,3%. Ce recul, le plus important depuis la mise en place de l'indice des prix en 2006, a concerné toutes les catégories d'actifs et a été de 2,5% pour le résidentiel, de 7,2% pour les terrains et de 1,4% pour les biens à usage professionnel. De même, le nombre de transactions a poursuivi sa tendance baissière entamée en 2015, accusant un repli de 15,7%, résultat de régressions respectives de 19,9%, 0,9% et 37,6% pour les trois catégories d'actifs.

Tableau 1.8.10 : Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par ville (variation en %)

	IPAI					Transactions				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
CASABLANCA	0,1	4,4	-3,0	5,2	1,3	33,7	-4,2	4,4	5,1	-3,5
MARRAKECH	1,7	-2,2	1,0	7,1	-5,3	21,4	-5,8	-14,3	-12,6	-15,7
FES	0,4	0,7	2,7	8,4	-1,0	12,8	-6,3	13,6	-10,5	10,3
TANGER	-0,5	1,1	2,0	6,9	2,0	7,0	-10,5	-5,5	-16,4	20,4
MEKNES	1,5	1,3	2,1	7,6	0,6	30,6	11,6	23,3	-14,1	8,5
OIJDA	-1,3	0,9	2,7	3,9	2,7	16,0	0,7	7,1	-2,6	-5,6
KENITRA	-0,6	2,3	3,1	5,5	1,2	15,2	6,0	14,6	-14,6	19,5
EL JADIDA	-4,2	-2,7	1,7	7,0	-0,9	-1,9	37,0	15,0	-14,4	9,2
AGADIR	1,1	0,9	2,4	6,7	2,1	-10,4	-20,4	22,6	-4,3	25,2
RABAT	1,4	0,9	4,7	-1,1	3,6	4,7	-10,0	28,4	-18,8	23,1
Global	-0,1	0,9	1,3	5,4	0,0	15,9	-1,1	8,7	-6,8	4,8

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

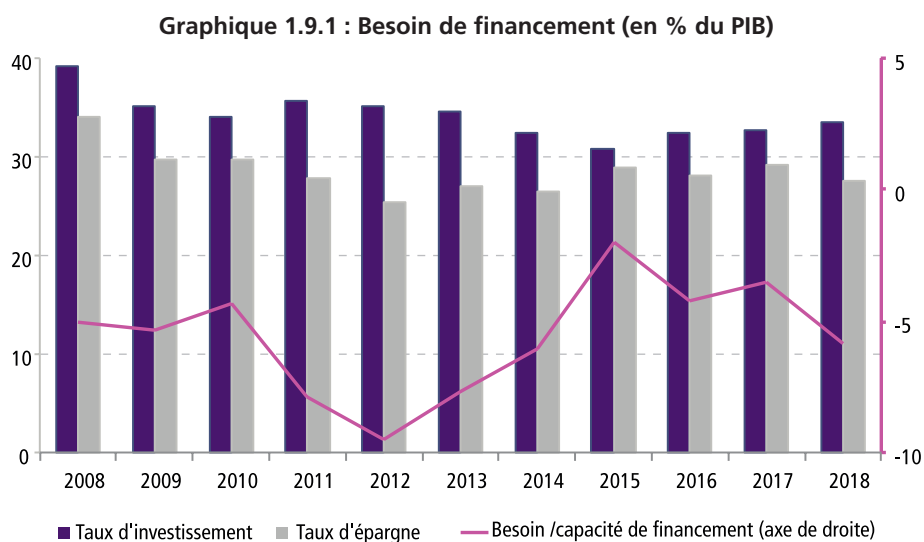
Au niveau de Casablanca, les prix ont connu une nouvelle augmentation de 1,3% globalement, de 1,5% pour le résidentiel et de 0,9% pour le foncier, les biens à usage professionnel s'étant, en revanche, dépréciés de 1,2%. Les transactions ont, pour leur part, accusé un recul de 3,5%, reflétant principalement celui de 6,6% des ventes portant sur le résidentiel. A l'inverse, des accroissements respectifs de 8,6% et 16,7% ont été enregistrés pour les terrains et les biens à usage professionnel.

A Tanger, le marché a été marqué par un accroissement aussi bien des prix que des transactions. Les ventes du résidentiel ont progressé de 16,3% à des prix en hausse de 1,8%. Ces taux ont été respectivement de 51,4% et 2,6% pour le foncier, et de 29,7% et 5,7% pour les biens à usage professionnel.

Au niveau de Rabat, les prix ont crû de 3,6% après avoir baissé de 1,1% en 2017, avec des appréciations de 3,8% pour le résidentiel, de 8,5% pour les terrains et de 1% pour les locaux à usage professionnel. Les ventes ont augmenté en parallèle de 26,1% pour le résidentiel et de 25,8% pour le foncier, celles portant sur les biens à usage professionnel ayant reculé de 4,8%.

1.9 Financement de l'économie

A prix courants, le revenu national brut disponible¹ s'est chiffré en 2018 à 1157,7 milliards de dirhams, en progression de 2,7% par rapport à 2017. Tenant compte d'un accroissement de 4,2% de la consommation finale à 852,3 milliards, l'épargne nationale est ressortie à 305,4 milliards, soit 27,6% du PIB. En parallèle, les dépenses d'investissement se sont accélérées de 6,9% à 371 milliards ou 33,5% du PIB. Dans ces conditions, le besoin de financement de l'économie s'est aggravé à 65,6 milliards, l'équivalent de 5,9% du PIB.



Source : HCP.

Par secteur institutionnel², le besoin des sociétés non financières se serait accentué en 2018 et son financement a été assuré à hauteur de 39,8 milliards par des sources extérieures. De même, celui des administrations publiques³ aurait connu un creusement, induisant une augmentation de 32,2 milliards de leurs engagements vis-à-vis des résidents. Concernant les ménages⁴, leur capacité de financement se serait renforcée.

1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le besoin de financement de l'économie a été principalement couvert en 2018 par les prises de participation dans les entreprises résidentes qui ont atteint 26,6 milliards de dirhams, contre 18,6 milliards un an auparavant. Quant aux autres flux, les crédits commerciaux sont revenus de 18,1 milliards à 10 milliards et les prêts de 29,5 milliards à 9 milliards de dirhams.

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

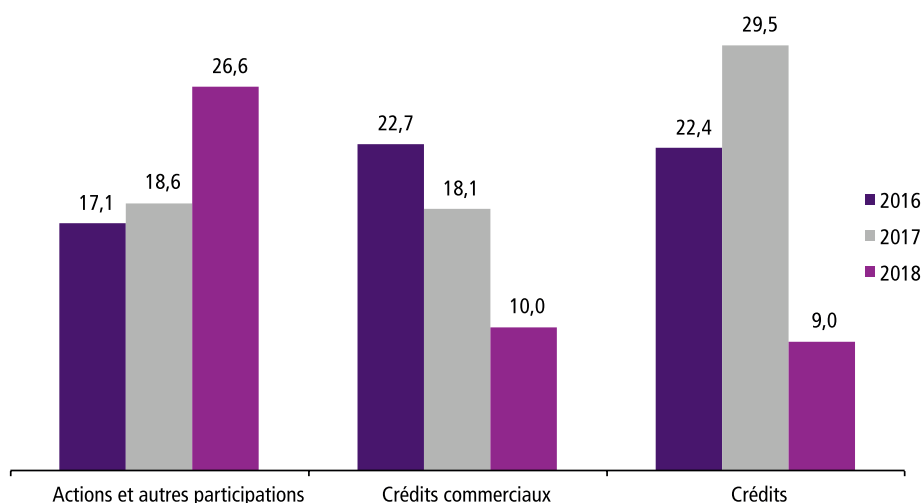
2 Les données pour 2018 sont estimées par BAM sur la base d'informations issues du tableau des comptes économiques intégrés du HCP.

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

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

Par agent économique, le flux des engagements nets¹ des sociétés non financières s'est établi à 39,8 milliards après 51,5 milliards, avec notamment un ralentissement de la progression à 9,2 milliards après 20,5 milliards des emprunts et de 10 milliards après 18,1 milliards de la croissance des crédits commerciaux. En revanche, les actions et autres participations ont augmenté de 20,7 milliards au lieu de 15,7 milliards un an auparavant.

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



Source : Office des changes, traitements BAM.

S'agissant des administrations publiques, leurs engagements extérieurs nets sont passés de 6,6 milliards de dirhams à un flux négatif de 1,9 milliard, résultat d'une diminution de 9,7 milliards pour les prêts. En ce qui concerne en particulier les tirages bruts du Trésor, ils se sont repliés de 16,8 milliards de dirhams à 6,2 milliards. Ce montant a été contracté principalement auprès du Fonds Monétaire Arabe à hauteur de 2,8 milliards, de la Banque Africaine de Développement pour 1,6 milliard et de la Banque mondiale pour 1,5 milliard de dirhams.

Pour ce qui est des avoirs des résidents à l'étranger, ils ont régressé de 7 milliards après une hausse de 15,7 milliards en 2017. Pour les sociétés financières en particulier, les réserves internationales brutes de Bank Al-Maghrib ont reculé de 10,6 milliards de dirhams et les autres actifs des autres sociétés de 1,4 milliard. En revanche, les sociétés non financières ont vu leurs avoirs s'accroître de 4,9 milliards après 3,2 milliards, résultat de progressions des flux nets des crédits commerciaux et des prises de participation.

¹ Solde des entrées et sorties au titre des engagements.

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

	2017				2018			
	Total	APU ¹	SNF ¹	SF ¹	Total	APU	SNF	SF
Besoin de financement²	-37,7				-65,6			
Avoirs des résidents sur le reste du monde³	15,7	0,2	3,2	12,3	-7,0	0,3	4,9	-12,2
Or et DTS	-0,2			-0,2	0,0			0,0
Numéraire et dépôts	49,2		-0,3	49,4	2,7		0,2	2,5
Actions et autres participations	9,5	0,2	2,8	6,5	8,5	0,3	2,9	5,3
Titres autres qu'actions	-42,3	0,0	0,0	-42,2	-18,1	0,0	0,0	-18,1
Crédits	0,4	0,0	0,2	0,2	0,5	0,0	0,2	0,3
Crédits commerciaux	0,5		0,5		1,6		1,6	0,0
Autres comptes à payer	0,0		0,0		0,0		0,0	0,0
Dérivés financiers	-1,4			-1,4	-2,0			-2,0
Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde³	44,3	6,6	51,5	-13,8	42,1	-1,9	39,8	4,2
Dépôts	-16,8			-16,8	1,4			1,4
Actions et autres participations	18,6		15,7	2,9	26,6		20,7	6,0
Titres autres qu'actions	-0,7	-2,2	0,1	1,4	-3,2	-1,0	-0,1	-2,1
Crédits	29,5	8,8	20,5	0,2	9,0	-0,9	9,2	0,7
Crédits commerciaux	18,1		18,1		10,0		10,0	
Autres comptes à payer	-3,0		-3,0		0,0		0,0	
Dérivés financiers	-1,4			-1,4	-1,8			-1,8

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

² Données des comptes nationaux.

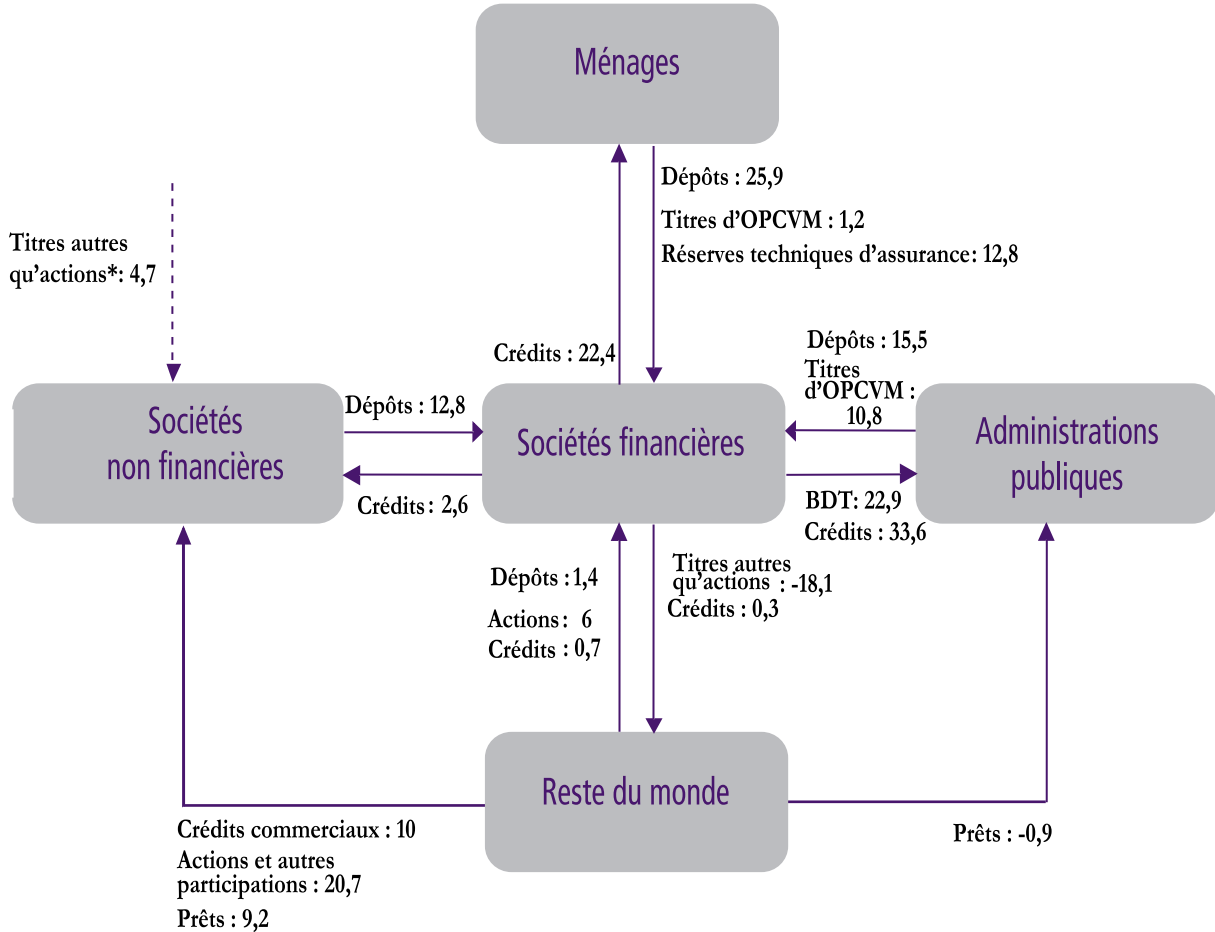
³ Hors erreurs et omissions.

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

1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été marqués en 2018 par une nette accélération des crédits octroyés par les banques à l'Administration centrale et par l'activité des banques participatives.

Figure 1.9.1 : Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2018
(en milliards de dirhams)



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

1.9.2.1 Flux financiers des Administrations publiques

Les opérations financières des Administrations publiques avec les résidents ont été caractérisées par une hausse sensible de 39 milliards de dirhams des flux de leurs engagements. Cette évolution reflète l'octroi par les banques d'un montant de 26,3 milliards dans le cadre des opérations d'affacturage lancées par l'Etat avec le système bancaire pour apurer le stock des crédits TVA. En ce qui concerne les émissions nettes de bons du Trésor, elles ont augmenté à 29,5 milliards.

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

	2017	2018
Besoin de financement¹	-4,3	-7,6
Principaux flux nets d'acquisition d'actifs financiers	15,9	32,2
Dépôts	2,8	15,5
TCN	-0,5	-0,8
Bons du Trésor	-8,9	6,6
Titres d'OPCVM	22,5	10,8
Principaux flux nets d'engagement	35,5	74,5
Dépôts auprès du Trésor	7,0	8,2
Bons du Trésor	26,7	29,5
Crédits	2,7	33,6
Autres comptes à payer/ à recevoir	-0,8	3,2

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

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

Pour ce qui est des actifs financiers des Administrations publiques, constitués principalement des placements des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire, ils se sont accrus de 32,2 milliards de dirhams. Les détentions en bons du Trésor se sont améliorées de 6,6 milliards et les dépôts de 15,5 milliards, tandis que les avoirs en titres d'OPCVM se sont renforcés de 10,8 milliards.

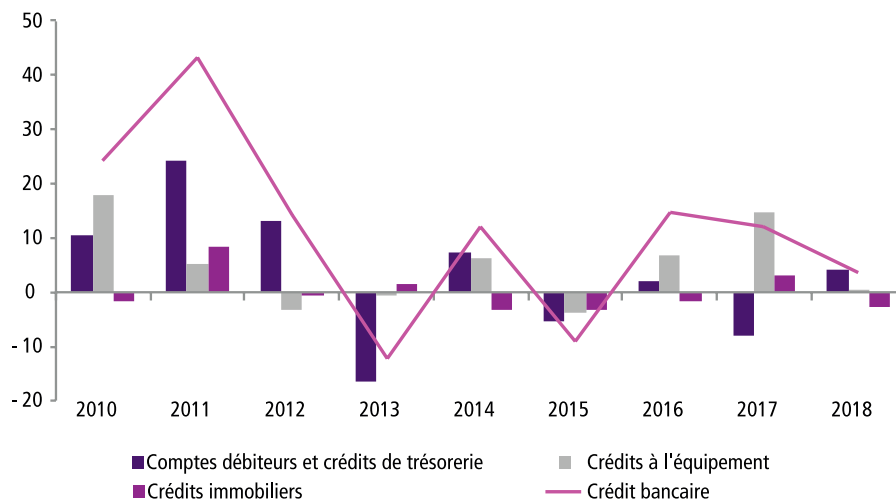
1.9.2.2 Flux financiers des sociétés non financières

Après une hausse de 15,5 milliards de dirhams en 2017, les engagements¹ des sociétés non financières ont progressé de 7,3 milliards, traduisant essentiellement un recours moindre au crédit², son encours ayant augmenté de 2,6 milliards contre 15,4 milliards une année auparavant. Cette évolution reflète notamment la diminution du flux des crédits à l'équipement alloués par les banques à 610 millions au lieu de 15 milliards. Par ailleurs, les émissions nettes des titres de dette se sont chiffrées à 4,7 milliards de dirhams après 163 millions.

¹ Hors crédits commerciaux et actions.

² Octroyés par les banques et les autres sociétés financières.

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



Concernant les actifs des sociétés non financières, leurs flux sont passés de 4,3 milliards en 2017 à 18,5 milliards en 2018. En particulier, les dépôts auprès des banques ont progressé de 7,2 milliards pour ceux à vue et de 6,9 milliards pour les comptes à terme. Quant à leur portefeuille de titres d'OPCVM, il s'est renforcé de 5 milliards.

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

	2017	2018
Besoin de financement¹	-56,8	-98,8
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	4,3	18,5
Dépôts	3,5	12,8
Titres autres qu'actions	-0,7	0,2
Titres d'OPCVM	1,3	5,0
Réserves techniques d'assurance	0,1	0,6
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	15,5	7,3
Titres autres qu'actions	0,2	4,7
Crédits	15,4	2,6

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

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

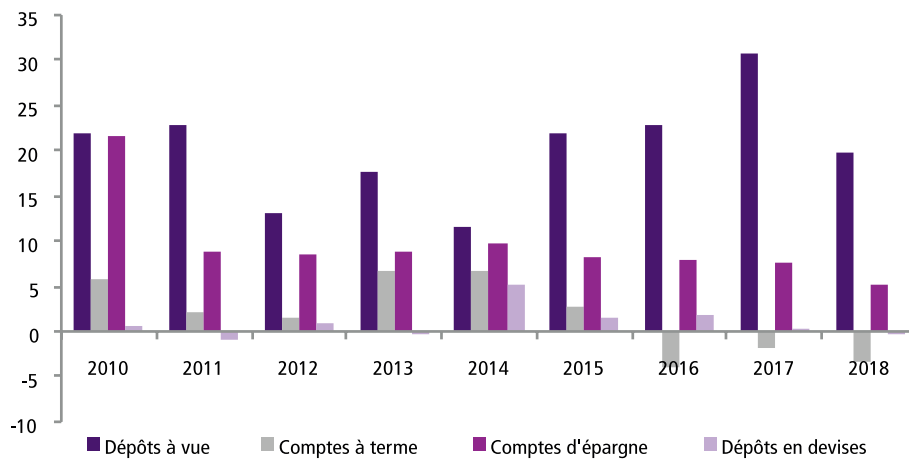
1.9.2.3 Flux financiers des ménages

Les actifs financiers¹ des ménages se sont améliorés de 55,6 milliards après 74 milliards. Cette évolution traduit essentiellement un accroissement de 25,9 milliards de leurs dépôts contre 40,4 milliards en 2017, avec en particulier une importante décélération de ceux à vue ainsi qu'une

¹ Hors crédits commerciaux et actions.

baisse, pour la troisième année consécutive, des comptes à terme. La hausse des détentions en titres d'OPCVM s'est également limitée à 1,2 milliard après 2,8 milliards un an auparavant.

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



S'agissant des engagements des ménages, les emprunts contractés auprès des sociétés financières ont augmenté de 22,4 milliards de dirhams, contre 17,7 milliards l'année précédente. En particulier, les crédits à l'habitat ont enregistré une progression de 11,1 milliards, après celle de 7,3 milliards, dont 3,9 milliards octroyés par les banques participatives.

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

	2017	2018
Capacité de financement ¹	9,8	17,1
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	74,0	55,6
Numéraire	15,5	14,6
Dépôts	40,4	25,9
TCN	1,5	1,0
Titres d'OPCVM	2,8	1,2
Réserves techniques d'assurance	13,9	12,8
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)	17,7	22,4
Crédits	17,7	22,4

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés.
Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

PARTIE 2

RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

Pour Bank Al-Maghrib, 2018 aura été une année exceptionnelle à plusieurs égards. Elle a connu des avancées remarquables aussi bien sur le plan de réalisation de ses missions qu'en termes de son fonctionnement et de son organisation en tant qu'entreprise.

L'année a commencé par le lancement le 15 janvier d'une réforme majeure visant à renforcer la résilience de l'économie nationale face aux chocs externes et à soutenir sa compétitivité. Une transition graduelle et ordonnée vers un régime de change plus flexible a été amorcée, avec dans une première étape l'élargissement de la bande de fluctuation du dirham, tout en maintenant son ancrage au panier de référence en vigueur. Sur le plan opérationnel, la Banque a adapté son mécanisme d'intervention, mettant en place un système d'adjudication pour l'achat ou la vente de devises contre dirham comme principal instrument d'intervention. La mise en œuvre de cette réforme se déroule dans de bonnes conditions, avec une appropriation par le système bancaire, une adaptation progressive des opérateurs, un approfondissement du marché et une évolution du cours de change à l'intérieur de la bande sans intervention de la banque centrale.

Sur le plan de la conduite de la politique monétaire, la Banque a poursuivi son orientation accommodante dans un contexte d'une inflation modérée et d'une poursuite de l'amélioration, quoique à un rythme lent, des activités non agricoles.

Sur le volet de la supervision bancaire, la Banque a continué à renforcer le cadre réglementaire régissant l'activité des établissements de crédit et a multiplié ses efforts en faveur de la protection de la clientèle. En matière de surveillance macro-prudentielle, elle a renforcé son dispositif analytique avec notamment la mise en place d'un cadre pour mieux appréhender les interactions entre les politiques monétaires et macroprudentielle.

Dans le domaine de l'inclusion financière, l'année a connu l'aboutissement du chantier d'élaboration de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière qui vise notamment à combler le retard en la matière au profit des jeunes, des femmes et des populations rurales. Dans le même but et pour développer l'utilisation des paiements électroniques, la Banque, conjointement avec l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications et les autres parties prenantes, a poursuivi les travaux de déploiement du paiement mobile national, avec la définition des règles nécessaires à son fonctionnement et la mise en place du switch mobile. A cet effet, la Banque a accordé l'agrément à 10 établissements de paiement qui sont ainsi habilités à ouvrir des comptes de paiement et à offrir des services de paiement pour leur clientèle.

Au niveau de Dar As-Sikkah, les efforts de modernisation et de renforcement des capacités de production se sont poursuivis, avec une production qui a dépassé un milliard de billets neufs, dont la moitié destinée à l'export.

Sur le plan du développement de l'information financière, l'entrée en vigueur d'un deuxième délégué de la centrale des risques s'est traduite par une augmentation significative du nombre d'utilisateurs des services de ces centrales.

La politique de communication de la Banque a continué d'accompagner ses différents chantiers tout en s'inscrivant pleinement dans un effort d'innovation et de diversification. C'est ainsi que la présence de la Banque sur les réseaux sociaux a été renforcée avec la multiplication de la production et la diffusion de matériels pédagogiques pour expliquer et vulgariser ses missions et ses travaux. Par ailleurs, la Banque a poursuivi son ouverture et sa contribution à la vie culturelle du pays par une programmation culturelle riche de son Musée dans les domaines de l'art et la numismatique.

Plaçant son capital humain au cœur de ses préoccupations, la Banque est restée attentive à sa valorisation et à l'amélioration de ses conditions de travail. Elle a ainsi entrepris de nombreuses actions dont notamment l'accompagnement de la montée en compétences des métiers, le développement continu des bonnes pratiques managériales, la promotion de l'égalité professionnelle Femme / Homme et l'amélioration des prestations sociales.

Au regard de ces avancées, la Banque s'est vue réconfortée dans son positionnement au plan national, régional et international. Elle se voit sollicitée de plus en plus pour apporter son éclairage sur les problématiques économiques et sociales de notre pays, à travers sa participation aux débats et la production d'analyses et de recherches. Elle continue également d'élargir ses relations de coopération avec les banques centrales et les institutions aussi bien régionales qu'internationales.

Parallèlement, l'année 2018 a été marquée par l'élaboration d'un nouveau plan stratégique 2019-2023. A travers ce Plan, la Banque vise à concrétiser deux orientations principales ; la première est de veiller à la stabilité monétaire et financière au bénéfice de l'emploi et d'une croissance durable et inclusive, et la deuxième est de poursuivre sa mutation pour favoriser la créativité et la culture d'innovation à l'ère du digital. A cet égard, pour tirer pleinement profit des opportunités offertes par la révolution digitale, la Banque a initié un chantier majeur pour sa transformation numérique. Elle compte s'atteler ainsi à l'adaptation de ses métiers, à la réingénierie de ses processus et à la promotion d'un changement de culture parmi ses agents pour réussir cette transformation.

Elle a par ailleurs, renforcé l'ancrage de sa gouvernance aux meilleurs standards internationaux, avec une déclinaison concrète de ses orientations en matière de Responsabilité sociale des entreprises et de conformité aux normes éthique et déontologique.

Pour concrétiser et réussir ces chantiers, elle a adapté son mode d'organisation et de gouvernance avec la mise en place d'une entité dédiée au digital et de deux nouvelles fonctions, l'une pour la

Conformité et l'autre pour la RSE. Elle s'attèle, par ailleurs, à concrétiser un projet d'envergure de réorganisation des fonctions liées à la production et au management de la data pour mettre à profit les opportunités qu'offrent les nouvelles technologies dans ce domaine.

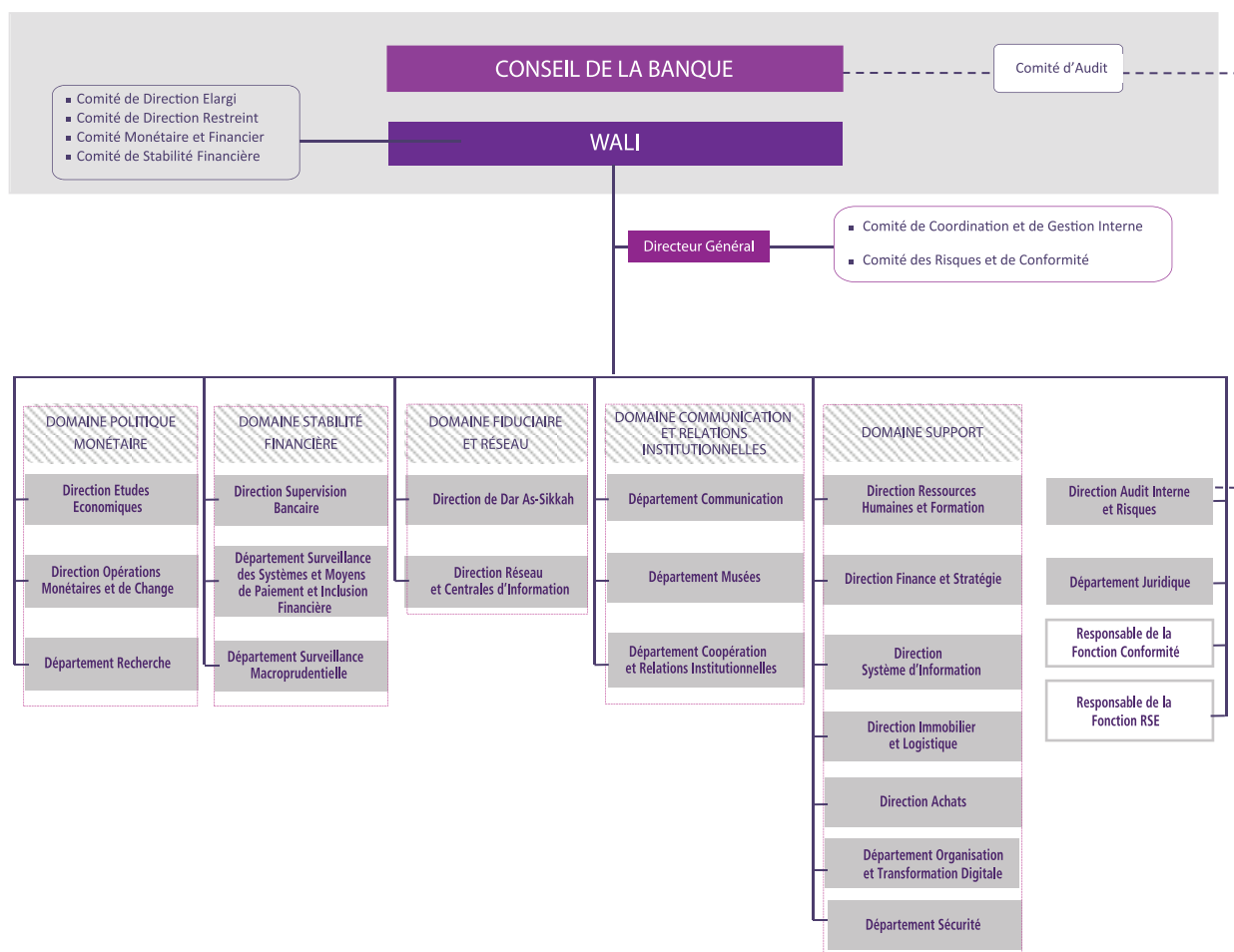
A la veille de son soixantième anniversaire, ces avancées font de l'ambition qu'elle s'est fixée d' « Etre une banque centrale performante, innovante et une force de changement au service du pays » de plus en plus une réalité tangible.

2.1 Gouvernance et stratégie

2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance

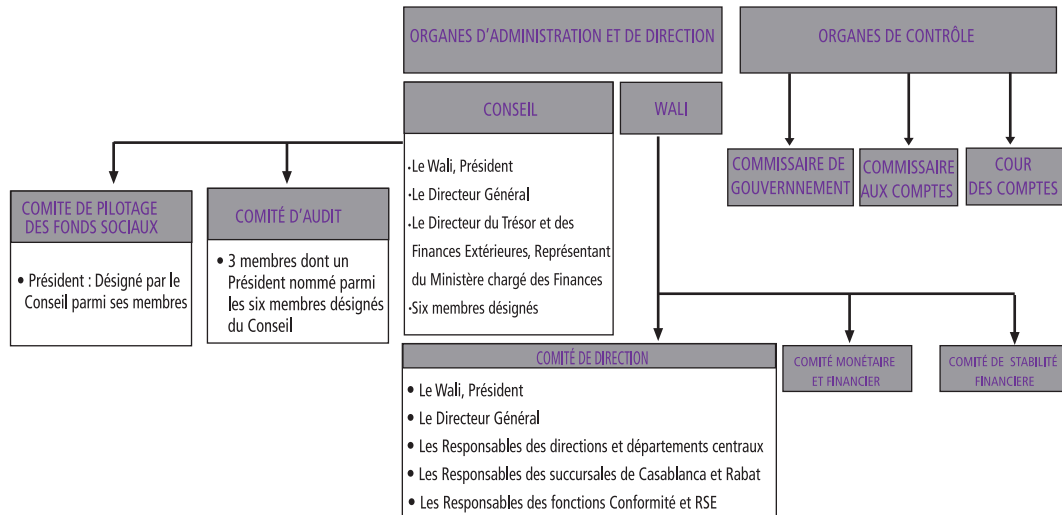
La structure organisationnelle de la Banque, après la mise en place de son plan stratégique 2019-2023, repose sur 20 entités, une fonction conformité et une fonction RSE (Responsabilité Sociétale de l'Entreprise) ainsi que 5 instances de gouvernance permanentes qui interviennent, pour chacune d'entre elles, dans un ou plusieurs domaines d'activité.

Organigramme de Bank Al-Maghrib



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

Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib



2.1.1.1 Organes d'administration et de direction

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

Le Conseil qui se réunit trimestriellement selon un calendrier préétabli et rendu public, définit l'orientation de la politique monétaire sur la base des analyses et des projections élaborées par les services de la Banque. Il arrête l'allocation stratégique qui préside à la gestion des réserves de change et assure le suivi des résultats de cette gestion. Il arrête également les caractéristiques des billets et des monnaies métalliques émis par la Banque et décide de la mise en circulation et du retrait de ceux-ci selon les dispositions réglementaires prévues en la matière. Le Conseil est également en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent la politique générale, la gestion financière et la comptabilité ainsi que l'organisation.

Deux Comités émanant du Conseil ont été mis en place :

- le Comité d'audit qui a pour mission d'examiner et de donner un avis sur les questions relatives à l'information comptable, à l'audit interne et externe, au contrôle interne et à la maîtrise des risques. Il est composé de trois membres, choisis parmi les six membres désignés du Conseil

et se réunit quatre fois par an et ce, 10 jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité d'audit ;

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

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

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

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Placé sous la présidence du Wali, et composé du Directeur Général, des responsables des entités centrales, des fonctions Conformité et RSE ainsi que des Succursales de Rabat et de Casablanca, ce Comité tient des réunions mensuelles auxquelles participent par vidéoconférence à tour de rôle les directeurs des autres agences. Il se réunit, en composition restreinte, une fois par trimestre pour assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie digitale et des projets d'envergure inscrits dans le plan stratégique.

Le Wali est, en outre, assisté :

- du Comité Monétaire et Financier (CMF) pour les domaines en lien avec la politique monétaire, la politique de change, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire, la stabilité financière, les systèmes et moyens de paiement, l'inclusion financière et la recherche. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Une fois par trimestre, ce Comité est précédé par une réunion préparatoire Pré-CMF, présidée par le Directeur Général, qui a pour objectif de préparer les réunions du CMF en procédant à une évaluation des projections de la Banque. L'équipe de prévision de la Direction en charge des études économiques participe aux réunions du Conseil, au CMF et au Pré-CMF ;
- du Comité de Stabilité Financière (CSF) qui se réunit semestriellement et qui a pour attributions d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures pour leur atténuation.

En parallèle, la Banque compte deux comités présidés par le Directeur Général, qui interviennent dans des domaines d'activité précis et dont les décisions sont soumises à l'approbation du Wali :

- le Comité de Coordination et de Gestion Interne : il est chargé d'examiner les politiques, les projets et les questions de gestion interne nécessitant une coordination inter-entités, notamment en lien avec la stratégie, les politiques spécifiques aux différents domaines, le portefeuille de projets, la gouvernance et la gestion des données, le budget et les ressources ;
- le Comité des Risques et de Conformité : il a pour attributions d'examiner et de valider les politiques de gestion des risques, la cartographie afférente à ces risques ainsi que les dispositifs de sécurité de l'information, de cybersécurité, de continuité d'activité, de gestion de crise et d'éthique.

2.1.1.2 Organes de contrôle

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

Les comptes de la Banque sont soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité du Commissaire Aux Comptes (CAC). Ce dernier certifie les états de synthèse, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Le Commissariat Aux Comptes a été assuré en 2018 par le cabinet Mazars, désigné en 2015, pour un mandat de 6 ans non renouvelable conformément à la réglementation adoptée par la Banque en matière de sélection du CAC.

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

2.1.1.3 Comité d'audit

En 2018, le Comité d'audit a examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2017 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il a passé en revue, au préalable, le plan d'intervention du CAC pour l'exercice 2018.

Le Comité a, par ailleurs, pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le système de contrôle interne de la Banque au titre de l'année 2017, notamment l'évaluation du niveau de maturité dudit système et de ses différentes composantes.

Il a également passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers et stratégiques pour l'année 2018 et a donné son avis sur la stratégie d'audit interne au titre du cycle 2019-2023 ainsi que sur son programme annuel au titre de l'année 2019, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque.

Par ailleurs et conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, le Comité d'audit a procédé en 2018 à un exercice d'auto-évaluation de son fonctionnement qui a été jugé satisfaisant. Des axes d'améliorations ont été identifiés et planifiés pour être mis en œuvre durant le prochain cycle stratégique 2019-2023.

2.1.2 Stratégie

Depuis 2004, Bank Al-Maghrib établit des plans stratégiques triennaux articulés autour d'une vision déclinée en objectifs stratégiques et sous objectifs opérationnels. Le tableau ci-après reprend un récapitulatif des principales réalisations au titre du dernier plan 2016-2018.

Tableau 2.1.2.1 : Principales réalisations du plan 2016-2018

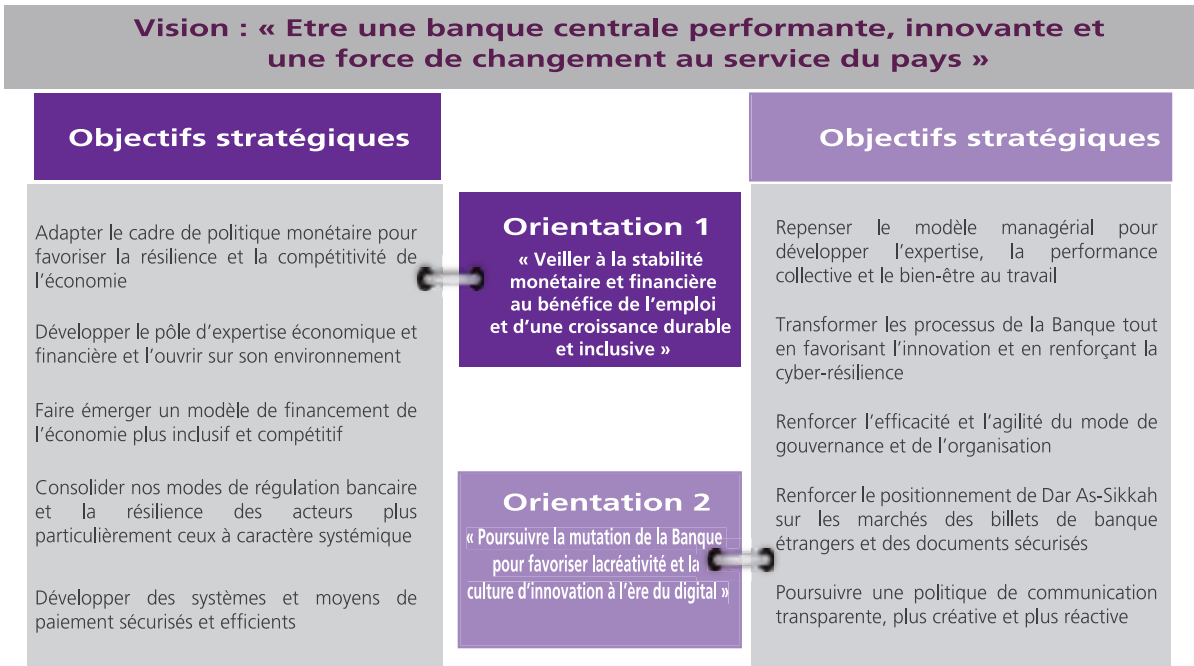
Domaine politique monétaire	
Réforme du régime de change	Cadres stratégique, analytique et de communication
<ul style="list-style-type: none"> Mise en place d'un cadre de gouvernance de la réforme avec l'institution en externe d'un comité de coordination avec les parties prenantes et, en interne, du « Comité de change » qui permet le suivi régulier de la feuille de route de cette réforme ; Annonce en janvier 2018 de la décision d'élargissement de la bande de fluctuation du dirham de +/- 2,5% ; Elaboration d'un cadre de référence relatif au fonctionnement du marché des changes, qui précise notamment le nouveau système de cotation du dirham, les modalités de fixation des cours de référence et le nouveau système d'adjudication des devises ; Refonte des systèmes d'information et comptable de la Banque pour accompagner la réforme du régime de change ; Déploiement d'actions de communication en lien avec la refonte du régime du change. 	<ul style="list-style-type: none"> Revue du processus de prise de décision de la politique monétaire ; Travaux en cours pour la conception d'un cadre de référence pour le ciblage d'inflation ; Renforcement du dispositif analytique de la politique monétaire; Réalisation de plusieurs travaux d'études et de recherche portant principalement sur l'impact du passage vers le nouveau régime de change, l'ouverture du compte capital ainsi que sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire ; Adaptation des documents de communication de la politique monétaire, à travers l'amélioration des contenus du « Rapport sur la politique monétaire » et du communiqué de presse diffusé au terme des réunions du Conseil.

Domaine supervision bancaire et stabilité financière	
Régulation et supervision	Politique macroprudentielle
<ul style="list-style-type: none"> • Agrément de cinq banques participatives, de trois fenêtres participatives et de 11 établissements de paiement et adaptation des cadres réglementaire, comptable et de contrôle y afférents ; • Renforcement du cadre réglementaire et de contrôle des établissements de crédit, avec notamment la réforme des règles de classification des créances en souffrance, la publication de la nouvelle circulaire sur le devoir de vigilance dans le domaine de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ; • Renforcement du dispositif réglementaire et de contrôle des pratiques commerciales des établissements de crédit ; • Adoption de la circulaire relative au plan de redressement interne et poursuite des actions de mise en place de la fonction de résolution bancaire ; • Renforcement de la surveillance transfrontalière à travers principalement la signature de nouvelles conventions de coopération avec les régulateurs des pays d'accueil et la tenue des réunions annuelles des collègues de superviseurs. 	<ul style="list-style-type: none"> • Renforcement du cadre de gouvernance avec notamment la publication du texte relatif à la composition et aux modalités de fonctionnement du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) ainsi que l'adoption de son règlement intérieur ; • Mise en place des instruments macroprudentiels relatifs aux fonds propres contracycliques et calibrage de celui afférent à la surcharge systémique en fonds propres ; • Enrichissement du dispositif de suivi et d'évaluation des risques systémiques, principalement par l'analyse de ceux en provenance des implantations bancaires en Afrique et des interconnexions avec les assurances ainsi que par la mise en place d'un cadre d'analyse des interactions avec les politiques monétaire et budgétaire ; • Renforcement des actions de communication avec la publication, à l'issue de chaque réunion du CCSRS, d'un communiqué de presse et la diffusion d'une fiche pédagogique destinée au grand public à l'effet de vulgariser les concepts de stabilité financière.
Systèmes et moyens de paiement	Inclusion financière
<ul style="list-style-type: none"> • Poursuite des travaux relatifs à l'élaboration du projet de loi relatif à la surveillance des infrastructures des marchés financiers et aux émetteurs des moyens de paiement ; • Evaluation de la résilience des infrastructures des marchés financiers et réalisation de tests du bon fonctionnement des plans de continuité de leurs activités en connexion avec le SRBM ; • Lancement en 2018, en partenariat avec l'autorité de réglementation des télécoms, de la solution nationale de paiement mobile, qui assure une interopérabilité des services de base. 	<ul style="list-style-type: none"> • Renforcement des actions de la Banque en matière d'inclusion financière, avec notamment : <ul style="list-style-type: none"> - la contribution à la mise en place d'une structure de gouvernance et de coordination à l'échelle nationale ; - la réalisation d'un diagnostic de l'état actuel de l'offre et de la demande de services financiers ; - la réalisation de l'étude sur l'inclusion financière des femmes ainsi que de l'enquête FINDEX ; - la formulation, sur une base consultative, de la « Stratégie Nationale d'Inclusion Financière ».
Réseau, fiduciaire et documents sécurisés	
Nouvelles implantations du Réseau et spécialisation des sièges	Transformation de Dar As-Sikkah (DAS) en centre de profit
<ul style="list-style-type: none"> • Lancement des travaux relatifs à l'implantation du Réseau de la Banque dans les villes de Dakhla et d'Errachidia. • Elaboration de la stratégie de spécialisation des sièges de la Banque, tenant compte du nouveau découpage régional et de l'évolution des activités du Réseau, de la fiduciaire et de la présence de place. 	<ul style="list-style-type: none"> • Renforcement du pilotage financier de Dar As-Sikkah, à travers notamment l'adaptation du système comptable y afférent et la revue de son référentiel analytique ; • Adaptation de la réglementation des achats de la Banque en vue de la prise en compte des spécificités des actes d'achat de DAS ; • Réalisation d'une cartographie du marché international de la production des billets de banque, qui servira de base au renforcement de la stratégie commerciale de DAS ; • Elargissement du portefeuille des documents sécurisés à de nouveaux produits, dont le permis de conduire et la carte grise.

Gouvernance	
Gouvernance des données	Cyber-sécurité
<ul style="list-style-type: none"> • Mise en place du « Comité de gouvernance des données », dont les principales attributions consistent à formaliser les rôles et les responsabilités des parties prenantes, à préciser les normes communes pour la collecte, le traitement et la diffusion des données, et à assurer la gestion des accès et des habilitations ; • Elaboration d'un cadre normatif qui prévoit plusieurs principes, règles et procédures couvrant notamment le contrôle qualité des données, la gestion de leur cycle de vie, ainsi que leur échange, leur accessibilité et leur sécurité. 	<ul style="list-style-type: none"> • Définition et mise en œuvre du cadre de référence en matière de cyber-sécurité, qui formalise notamment les attributions des différents intervenants, le processus de veille et les principes de contrôle des premier, deuxième et troisième niveau ; • Mise en place du « Centre Opérationnel de la Sécurité », pour assurer la veille en matière de cyber-sécurité et celle en termes de vulnérabilité du système d'information ; • Identification des systèmes d'information sensibles de la Banque, conformément aux préconisations de la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information ; • Réalisation d'un bilan sur le niveau de conformité des dispositifs de sécurité de l'information de la Banque aux exigences de la Directive Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information ; • Mise en place d'une stratégie de sensibilisation et de formation à la sécurité de l'information auprès de l'ensemble des agents de la Banque.
Systèmes de sécurité	
<ul style="list-style-type: none"> • Elaboration de la politique de Sûreté/Sécurité de la Banque et définition du schéma directeur associé comprenant plusieurs projets relatifs à la mise en place de nouveaux systèmes de sécurité incendie, d'extinction automatique et d'un système intégré de vidéosurveillance, contrôle d'accès et anti-intrusion ; • Déploiement de la solution de vidéosurveillance, de contrôle d'accès, d'anti-intrusion au Site Annakhil et au Siège de Meknès et élargissement de ces travaux à d'autres sièges de la Banque. 	
Ressources	
Pratiques managériales et esprit de coopération	Transformation digitale
<ul style="list-style-type: none"> • Adoption d'une charte de la transversalité et élaboration d'un référentiel des bonnes pratiques en la matière ; • Elaboration d'un référentiel des bonnes pratiques managériales axé sur le développement des collaborateurs ; • Déploiement de la démarche de planification de la relève aux postes critiques (à horizon 2021) ; • Déploiement de modules de formation à forte dimension comportementale ; • Organisation de plusieurs actions de « Team building » visant le renforcement des comportements favorisant les relations transversales, la cohésion et l'efficacité collective. 	<ul style="list-style-type: none"> • Déploiement des chantiers prévus dans le cadre de la transformation numérique de la Banque, relatifs notamment : <ul style="list-style-type: none"> - au développement de l'acculturation numérique, la mise en place d'actions de développement des compétences et la désignation puis la formation de 30 ambassadeurs du numérique ; - à la mise à niveau du système d'information de la Banque en vue de supporter la transformation numérique et de favoriser le renforcement de l'offre collaborative et de la mobilité ; - à l'évaluation de la maturité numérique des processus et mise en œuvre des initiatives définies en s'appuyant sur une démarche « agile » de gestion des projets ; - au développement de la communication autour du digital tant en interne, à travers l'organisation du symposium international autour de la Transformation numérique tenu en 2016 et du premier « Hackathon » de la Banque en 2017. • Généralisation de la solution « Gestion Electronique des Documents » pour assurer la conservation des documents et l'accès rapide à l'information.

Capitalisant sur ces avancées et prenant en considération les mutations de son environnement national et international, la Banque s'est attelée en 2018 à élaborer son sixième plan stratégique, 2019-2023, le premier d'une durée quinquennale. Le nouveau plan stratégique de Bank Al-Maghrib est articulé autour d'une vision renouvelée, qui intègre désormais la composante « Innovation » et comporte deux orientations, déclinées en dix objectifs stratégiques :

- Veiller à la stabilité monétaire et financière au bénéfice de l'emploi et d'une croissance durable et inclusive ;
- Poursuivre la mutation de la Banque pour favoriser la créativité et la culture d'innovation à l'ère du digital.



Dans ce cadre, Bank Al-Maghrib poursuivra la mise en œuvre de la réforme du régime de change entamée en 2018, en assurant un suivi adéquat de l'évolution du marché des changes, en continuant d'accompagner les opérateurs et le système bancaire et en communiquant plus avec les parties prenantes. Elle poursuivra, en parallèle, à faire évoluer la politique monétaire pour qu'elle soit compatible avec la flexibilisation graduelle du régime de change et l'ouverture du pays. A ce titre, elle renforcera ses dispositifs d'analyse et de prévision et adoptera le ciblage de l'inflation au moment le plus opportun.

De même, la Banque veillera à ce que le système financier demeure stable et résilient. Pour cela, elle poursuivra la convergence des cadres de régulation et de supervision vers les standards internationaux, tout en limitant l'impact en fonction des acteurs et des services. Dans le même temps, elle poursuivra l'accompagnement de l'expansion en dehors des frontières nationales du système bancaire pour fructifier les opportunités de croissance qu'elle offre tout en encadrant les risques qu'elle engendre.

La Banque œuvrera également à assurer un financement adéquat de l'économie, faciliter l'accès au crédit pour les segments les plus fragiles, renforcer la protection des consommateurs et contribuer au développement de la finance verte et participative. Elle s'attèlera à la mise en œuvre de la stratégie nationale de l'inclusion financière pour réaliser ses objectifs, notamment en termes d'atténuation des disparités au profit des jeunes, des femmes et de la population rurale. De même, elle veillera au développement des systèmes et moyens de paiement, tout en renforçant leur sécurité et leur résilience.

Dans un contexte d'appel à la refonte du modèle de développement du pays, l'expertise de la Banque sera vraisemblablement de plus en plus sollicitée. Cela exige non seulement le renforcement des travaux d'études et de recherches de qualité pour contribuer à éclairer la prise de décisions dans les domaines économiques et financiers, mais implique également plus d'ouverture sur le monde académique national et international et l'élargissement dans ce domaine des liens de coopération notamment avec les autres banques centrales.

Au niveau de Dar As-Sikkah, la Banque capitalisera sur les investissements et les efforts de modernisation consentis ces dernières années pour consolider son positionnement sur le marché international de l'impression des billets de banque et celui national des documents sécurisés.

Au plan interne, ces ambitions imposent à la Banque d'être exemplaire en termes de gouvernance, de management, d'efficacité et d'efficience. Ainsi, elle procédera à l'adaptation de son organisation, ses dispositifs de pilotage et le rôle de ses comités de gouvernance. De même, elle repensera son modèle managérial, de manière à continuer à attirer et à fidéliser un personnel talentueux et à profil spécialisé. A travers la définition d'une feuille digitale, elle adaptera progressivement ses métiers aux implications de la révolution technologique, mettra à profit les opportunités qu'elle offre pour la réingénierie de ses processus opérationnels et jouera un rôle fédérateur au sein de son écosystème national en vue de la promotion de la digitalisation des services financiers.

Enfin, Bank Al-Maghrib veillera à être plus transparente et plus ouverte sur son environnement. Elle communiquera davantage sur ses missions et décisions et s'emploiera à atteindre différentes cibles via des formats, des médias et des contenus plus diversifiés et mieux accessibles.

Encadré 2.1.1 : Processus d'élaboration du plan stratégique 2019-2023

Les travaux d'élaboration du plan 2019-2023, initiés en février 2018, se sont appuyés sur une démarche collective, associant plus de 200 agents de la Banque à travers de nombreux ateliers de travail, pour examiner les réalisations passées et explorer les évolutions futures. Les échanges ont été également ponctués par deux enquêtes menées auprès de l'encadrement pour recueillir les attentes et les propositions d'amélioration et étayer les analyses et les choix stratégiques de la Banque.

Les principales étapes d'élaboration du nouveau plan et leur macro planning se présentent comme suit :



2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

2.1.3.1 Système de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, construit sur la base du référentiel COSO¹, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes². Ce bilan, présenté au Conseil, est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions des missions d'audit interne et externe.

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

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

Le diagnostic du SCI pour l'exercice 2017 s'est appuyé sur une nouvelle approche d'évaluation dont le principal objectif est de maintenir un niveau de maturité élevé, tout en l'adaptant à l'évolution des activités de la Banque, de son environnement économique et réglementaire, ainsi qu'aux risques induits par ces évolutions et ce, en ligne avec les orientations du référentiel COSO.

2.1.3.2 Audit interne

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

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

Principaux processus couverts par les missions d'audit en 2018

Processus « métiers »	Processus « support »
- Surveillance Macro-prudentielle	- Ressources humaines
- Supervision Bancaire	- Comptabilité et information financière
- Activités de recherche	- Systèmes d'information
- Surveillance des Infrastructures de Marchés Financiers	- Sécurité physique
- Activités fiduciaires	- Achats et marchés publics
- Activités du réseau d'agences	

L'audit interne fait l'objet depuis 2009 d'un programme d'assurance et d'amélioration qualité basé sur des évaluations internes et externes en ligne avec les plans stratégiques de la Banque. Les évaluations externes sont effectuées par des cabinets spécialisés, sélectionnés dans le cadre d'appels d'offres ou par des banques centrales paires. En 2018, l'activité d'audit interne a fait l'objet d'une évaluation externe par des banques centrales paires reconnues pour leurs avancées en la matière. Elles ont confirmé la conformité de cette activité aux normes internationales définies par l'Institute of Internal Auditors (IIA). Dans le cadre de la dynamique d'amélioration continue, le processus « Audit » a également fait l'objet de deux audits qualité interne et externe conformément aux exigences de la norme ISO 9001.

2.1.3.3 Gestion des risques

Gouvernance de la gestion des risques

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

Dans le cadre du Système de Management Intégré de la Banque, le dispositif de gestion des risques a fait l'objet en 2018 d'un audit qualité réalisé par un cabinet externe.

Risques stratégiques

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

Dans le cadre du pilotage stratégique, les risques liés au plan triennal 2016-2018 ont été revus en 2018 à la lumière des résultats des indicateurs clés élaborés afin de mesurer l'évolution de leur niveau de maîtrise et des plans d'action permettant leur atténuation.

Risques opérationnels

Les risques opérationnels sont gérés selon une démarche méthodologique structurée ayant fait l'objet en 2018 d'une revue approfondie portant notamment sur le renforcement de l'exhaustivité des typologies de risques en fonction des quatre causes racines du risque opérationnel (humain, gouvernance & organisation, systèmes et facteurs externes).

Ainsi, l'actualisation de la cartographie des risques a été réalisée en intégrant les principales améliorations apportées à ladite démarche tout en capitalisant sur les informations issues des précédents déploiements.

Risques financiers

Les risques financiers couvrent les catégories suivantes :

- risques de crédit, de marché et de liquidité inhérents aux opérations effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change ;
- risque de crédit relatif aux opérations de mise en œuvre de la politique monétaire ;

- risque de marché lié à la variation du taux de change pour l'activité fiduciaire export et les opérations d'achat et de vente en devises de la Banque ;
- risques relatifs à la gestion des fonds sociaux et à l'emploi des fonds propres de la Banque.

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

Risque de réputation

Une approche spécifique permettant une analyse plus fine de l'exposition au risque de réputation a été adoptée par la Banque. Elle s'appuie principalement sur l'analyse de l'impact « image » induit par les risques dits « primaires » (stratégique, opérationnel et financier) et la surveillance rapprochée des retombées médiatiques citant la Banque tant au niveau de la presse écrite qu'électronique et audiovisuelle.

2.1.3.4 Continuité d'activité et sécurité de l'information

L'année 2018 a été caractérisée par l'actualisation des plans de continuité des opérations décrivant les besoins et les ressources nécessaires pour assurer la continuité des activités métiers de la Banque. Plusieurs exercices groupés et simultanés ont été organisés pour les activités les plus critiques.

Par ailleurs, la Banque a finalisé le déploiement du projet de mise en place d'un cadre de coordination des plans de continuité d'activité structuré et concerté au niveau de la place financière marocaine en associant les principaux acteurs. Ce cadre qui ne se substitue pas aux plans des membres ni aux travaux de leur maintien en condition opérationnelle, permet de répondre à des scénarii de sinistres majeurs touchant des domaines critiques, dont les impacts d'une défaillance opérationnelle d'un acteur pourraient se propager à d'autres membres et affecter leur continuité d'activité.

En matière de sécurité de l'information, la Banque a veillé au maintien de la conformité à la norme ISO 27001 pour les processus « Système d'information » et « Opérations bancaires », et a œuvré, par ailleurs, à l'alignement de ses processus non certifiés à cette norme.

Sur un autre volet, des contrôles de deuxième niveau portant sur la conformité de la Banque au dispositif « Customer Security Program », édicté par la société SWIFT et la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information, en matière de sécurité des systèmes d'information ont été effectués.

2.1.3.5 Ethique

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

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

En 2018, la Banque a renforcé son dispositif éthique à travers le lancement d'un projet de mise en place d'un Système de Management Anti-Corruption en ligne avec à la norme ISO 37001. Ce projet vise principalement à préserver et à renforcer le capital réputationnel de la Banque et encourager les partenaires, les opérateurs placés sous sa tutelle et ses fournisseurs à adopter des programmes préventifs contre la corruption, contribuant ainsi à la mise en œuvre de la stratégie nationale anti-corruption.

2.2 Missions de la Banque

2.2.1 Politique monétaire

Au cours de l'année 2018, Bank Al-Maghrib a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Prenant en compte ses prévisions à moyen terme qui font ressortir notamment une inflation modérée et la poursuite de l'amélioration des activités non agricoles, le Conseil a jugé, au cours de ses quatre réunions de l'année, que le niveau de 2,25% du taux directeur était adéquat et l'a gardé inchangé.

Face au creusement du besoin de liquidité bancaire, en lien essentiellement avec la hausse importante de la circulation fiduciaire, la Banque a porté le volume total de ses injections à 62,6 milliards de

dirhams en moyenne hebdomadaire contre 42,8 milliards en 2017. Le taux interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, est resté ainsi proche du taux directeur.

L'année a été marquée par le lancement en janvier d'une réforme majeure du régime de change, visant principalement à renforcer la résilience de l'économie marocaine face aux chocs externes et à soutenir sa compétitivité. La première phase de cette transition graduelle a consisté en l'élargissement de la bande de fluctuation du dirham de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$, tout en maintenant inchangé le panier de référence comme base de calcul du cours central. La Banque a également renforcé et adapté son cadre opérationnel, mettant en place, comme principal mode d'intervention, un dispositif d'adjudications pour les achats/ventes de devises contre dirham.

La mise en œuvre de cette réforme s'est déroulée tout au long de l'année dans de bonnes conditions, avec une large appropriation par le système bancaire, une adaptation progressive des opérateurs et un approfondissement du marché. En outre, reflétant son alignement sur les fondamentaux de l'économie, le cours de change du dirham a évolué à l'intérieur de la bande sans intervention de la banque centrale.

2.2.1.1 Décisions de politique monétaire

Les projections élaborées à l'occasion de la première réunion du Conseil de la Banque laissaient présager une accélération de l'inflation à 1,8% en 2018 avant de revenir à 1,5% en 2019. Sa composante sous-jacente devait avoisiner 1,4% puis 1,9% respectivement, sous l'effet de la consolidation de la demande intérieure et de la dépréciation du taux de change effectif réel.

Concernant la croissance, il était prévu qu'elle ralentisse à 3,3% en 2018 avant de se consolider à 3,5% en 2019, avec la poursuite de l'accélération de sa composante non agricole, favorisée essentiellement par la dynamique de la consommation finale des ménages et une reprise de l'investissement. S'agissant du crédit bancaire au secteur non financier, il devait progresser de 4,5% en 2018 et en 2019.

Au plan des équilibres macroéconomiques, les prévisions tablaient sur un déficit budgétaire de 3,2% du PIB, sous l'hypothèse du maintien des efforts de maîtrise des dépenses et de mobilisation des ressources. Le déficit du compte courant devait, pour sa part, se creuser légèrement en 2018 à 4,1% du PIB, en lien notamment avec une importante hausse des acquisitions de biens d'équipement et un alourdissement de la facture énergétique. En 2019, grâce à la dynamique des exportations et au recul des cours des produits pétroliers, il devait se situer à 4% du PIB. Tenant compte également de l'évolution prévue des autres composantes de la balance des paiements, les réserves internationales nettes devaient s'améliorer pour atteindre un montant équivalent à

une couverture de 5 mois et 26 jours d'importations de biens et services en 2018 et de 5 mois et 17 jours en 2019.

Dans ces conditions, le Conseil de la Banque a jugé approprié le niveau de 2,25% du taux directeur et a décidé de le maintenir inchangé.

Tableau 2.2.1 : Prévisions de l'inflation en 2018 (en%)

	Réunions du Conseil			
	20 mars	19 juin	25 septembre	18 décembre
Inflation moyenne sur l'horizon de 8 trimestres	1,7	1,8	1,4	1,1
Inflation moyenne en 2018	1,8	2,4	2,1	2,0
Inflation moyenne en 2019	1,5	1,4	1,2	1,0
Inflation moyenne en 2020	-	-	-	1,2

A l'occasion de la deuxième réunion du Conseil, l'élaboration de la prévision d'inflation a été marquée par la révision de la structure du panier de référence de l'IPC opérée en mars par le HCP qui s'est traduite par une hausse de 0,3 point de pourcentage pour 2018. Tenant compte également du renchérissement des produits alimentaires à prix volatils et des carburants et lubrifiants, la projection d'inflation a été portée à 2,4%. Sa composante sous-jacente devait décélérer à 1,1% en 2018, avec la diminution de la contribution de certains produits alimentaires qui y sont inclus, puis augmenter à 1,6%, en lien essentiellement avec la dépréciation du taux de change effectif réel.

Les perspectives de la demande étrangère et les conditions climatiques devenues favorables soutenaient des révisions à la hausse de la prévision de la croissance en 2018, et, par un effet de base, à la baisse pour 2019.

En parallèle, l'ajustement budgétaire devait se poursuivre à moyen terme, à un rythme toutefois plus lent, avec un déficit à 3,4% du PIB en 2018 et à 3,3% en 2019 et le solde déficitaire du compte courant devrait s'établir à 4,1% du PIB avant de revenir à 3,6% en 2019.

Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2010

Date	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RESERVE MONETAIRE	AUTRES DECISIONS
1 ^{er} avril 2010		Baisse de 8% à 6%	
13 avril 2011			<ul style="list-style-type: none"> - Extension du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux certificats de dépôts. - Ajustement des périodes d'appel d'offres avec les périodes de la réserve monétaire. - Suppression des comptes sur carnets de l'assiette de calcul de la réserve monétaire.
20 septembre 2011			Introduction des opérations de prise de pension à terme plus long.
27 mars 2012	Baisse de 3,25% à 3%		Décision d'élargissement du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux effets représentatifs des créances privées sur les TPME.
26 septembre 2012		Baisse de 6% à 4%	
13 décembre 2012			<ul style="list-style-type: none"> - Mise en œuvre de la première opération de prêts garantis par des effets privés destinés aux TPME. - Assouplissement des critères d'éligibilité des certificats de dépôts.
11 décembre 2013			Nouveau programme destiné à encourager davantage le financement bancaire des TPME.
19 décembre 2013			Suppression de la rémunération de la réserve monétaire.
25 mars 2014		Baisse de 4% à 2%	
23 septembre 2014	Baisse de 3% à 2,75%		
16 décembre 2014	Baisse de 2,75% à 2,50%		
1 ^{er} juillet 2015			Nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours tenant compte de l'effort de chaque banque en matière d'octroi des crédits à l'économie réelle et du niveau de répercussion des décisions de la Banque.
22 mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
21 juin 2016		Augmentation de 2% jusqu'à 5%	Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.

En septembre, tenant compte de nouvelles hypothèses relatives aux cours des produits pétroliers et des anticipations de l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils, la prévision de l'inflation a été ajustée à la baisse à 1,4% en moyenne sur l'horizon de prévision. Sa tendance fondamentale devait osciller autour de 1% en 2018 et de 1,2% en 2019.

Concernant les autres variables, les projections ont été globalement maintenues quasi-inchangées, à l'exception du déficit budgétaire qui a été revu à la hausse à 3,7% du PIB pour 2018, en raison des ajustements apportés au niveau des recettes fiscales, des entrées de dons des pays du CCG et de la charge de compensation.

Par ailleurs, la trajectoire des réserves internationales nettes a été significativement revue à la baisse, au regard de la persistance d'une position de change des banques relativement élevée qui laissait suggérer l'absence de recours à la banque centrale sur l'horizon de prévision, et des entrées de dons et des prêts moins significatifs.

Pour la dernière réunion de l'année, les projections de l'inflation et de la croissance ont été légèrement abaissées pour 2018 et 2019, alors que pour 2020, les prévisions élaborées pour la première fois à cette occasion indiquaient une stabilité de l'inflation et une nette amélioration du rythme de l'activité. Ces évolutions associées à des anticipations moins optimistes de l'activité du secteur bancaire, ont conduit à reconsidérer la progression du crédit bancaire au secteur non financier, à 3,5% en 2018 et à 3,3% en 2019 avant de reprendre à 4,3% en 2020.

Sur le volet des comptes extérieurs, les données disponibles vers la fin de l'année laissaient présager un déficit du compte courant plus important pour 2018, avec toutefois une relative atténuation en 2019. Pour les réserves internationales nettes, quoiqu'en repli, elles devaient continuer à assurer l'équivalent d'un peu plus de 5 mois d'importations de biens et services.

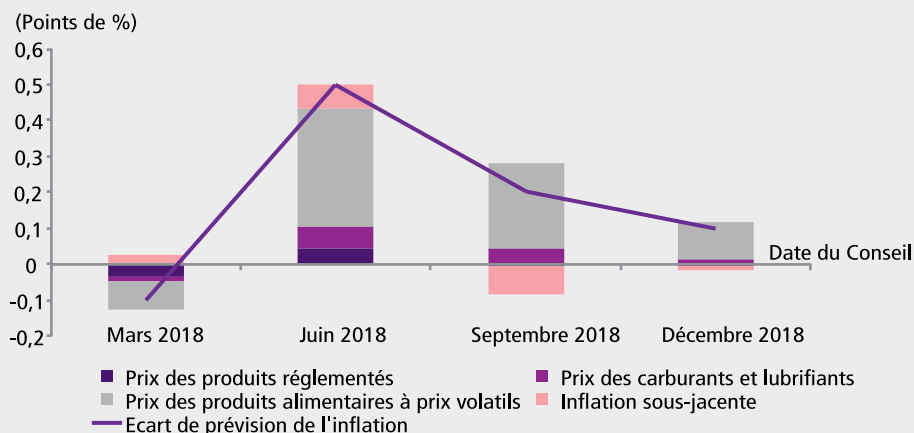
Dans ces conditions, le Conseil a jugé que le niveau du taux directeur continuait d'assurer des conditions monétaires appropriées et a décidé de le maintenir inchangé.

Encadré 2.2.2 : Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance

Pour la conduite de sa politique monétaire, Bank Al-Maghrib établit les projections pour les principaux agrégats macroéconomiques sur un horizon de huit trimestres. Dans un souci permanent d'amélioration de la qualité de ses prévisions, la Banque procède annuellement à leur évaluation de manière exhaustive et détaillée. Conformément à sa politique de transparence, cet encadré en présente les principaux résultats relatifs à 2018 pour l'inflation et la croissance.

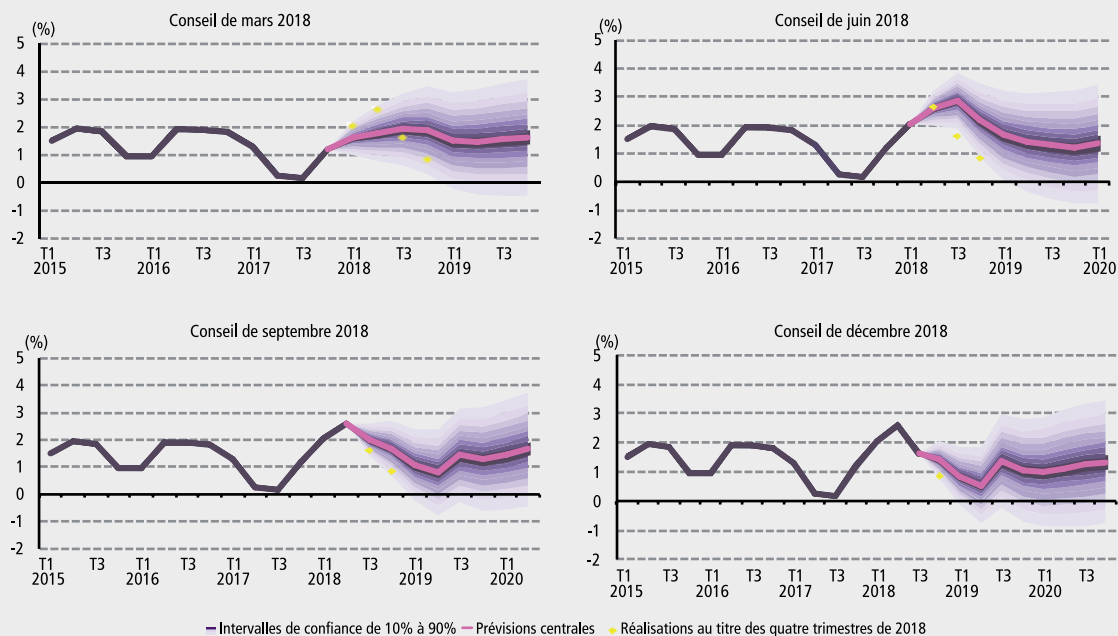
Ainsi, en ce qui concerne l'inflation, elle s'est établie à 1,9% alors que ses projections ont varié dans une fourchette allant de 1,8%, annoncé en mars 2018, à 2,4% en juin. Les écarts sont attribuables essentiellement aux chocs d'offre sur les prix des produits alimentaires à prix volatils dont la tendance haussière s'est inversée au cours de la deuxième moitié de l'année pour s'inscrire en baisse à un rythme nettement plus rapide qu'attendu. Pour ce qui est de sa composante sous-jacente, et à l'exception de l'exercice de mars 2018 où un écart de 0,3 point de pourcentage a été enregistré, son évolution a été bien appréhendée.

**Graphique E 2.2.2.1 : Ecart de prévision par composante de l'inflation pour l'année 2018
(Contributions en points de pourcentage)**



Les fan charts, qui représentent les incertitudes entourant les projections centrales à l'aide d'intervalles de confiance, illustrent également ces résultats. Les réalisations au titre des troisième et quatrième trimestres de 2018 se sont situées, en effet, dans la borne inférieure de l'intervalle de confiance de 90% pour les trois derniers trimestres de l'année.

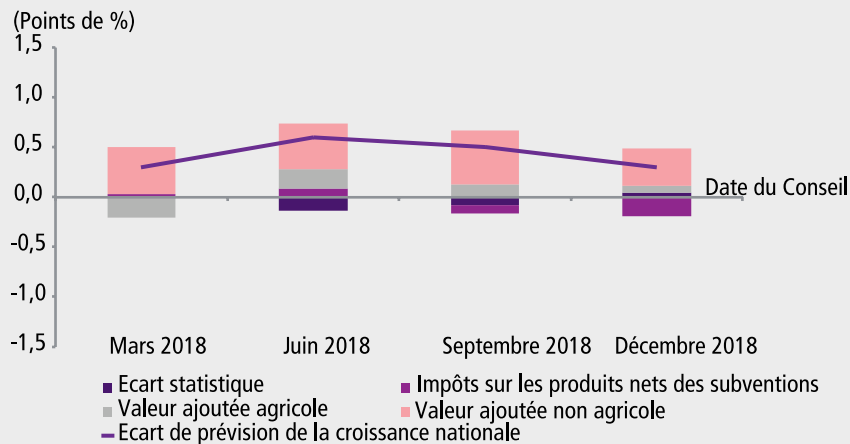
Graphiques E 2.2.2.2 : Fan charts de l'inflation



S'agissant de la croissance, sa prévision a varié entre 3,3% pour les exercices de mars et de décembre 2018, et 3,6% pour celui de juin, soient des niveaux supérieurs à la réalisation de 3%. La progression de la valeur ajoutée non agricole était prévue en accélération à environ 3,2%, après 2,9% en 2017,

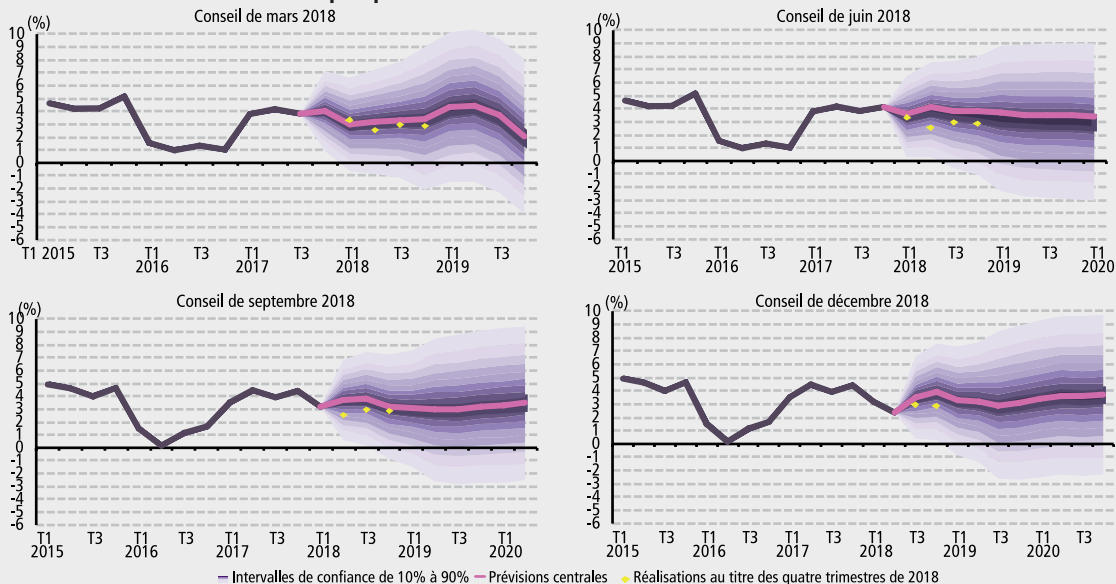
tandis que les données provisoires des comptes nationaux annuels indiquent plutôt un ralentissement à 2,6%. Pour sa part, la projection de la valeur ajoutée agricole a fait l'objet d'une révision significative à la hausse en juin, suite à l'annonce par le Département de l'Agriculture d'une récolte céréalière dépassant largement l'estimation de BAM¹. Elle a été ensuite abaissée, tenant compte de nouvelles données sur la production hors céréales et des réalisations relatives aux comptes nationaux trimestriels.

**Graphique E 2.2.2.3 : Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2018
(Contributions en points de pourcentage)**



L'analyse des fan charts indique que les réalisations trimestrielles se sont situées à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90%, mais quasi-systématiquement en-dessous des projections.

Graphiques E 2.2.2.4 : Fan charts de la croissance

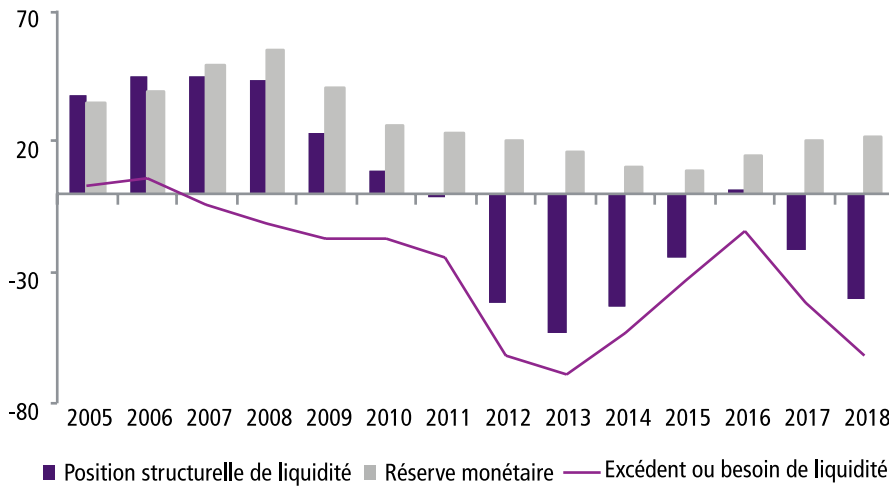


¹ BAM tablait en mars 2018 sur une production céréalière autour de 80 millions de quintaux (MQx) au titre de la campagne 2017-2018, alors que le Département de l'Agriculture a annoncé une récolte de 98,2 MQx en avril et l'a portée à environ 103 MQx en juillet.

2.2.1.2 Mise en œuvre de la politique monétaire

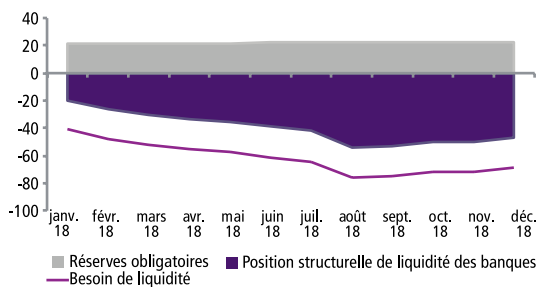
La situation de liquidité s’est de nouveau détériorée en 2018, le déficit des trésoreries bancaires s’étant creusé à 62,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, après 41,5 milliards l’année précédente. Cette évolution résulte essentiellement des effets restrictifs liés à l’accroissement de 17,4 milliards de la circulation fiduciaire et à la baisse de 2 milliards des réserves de change de Bank Al-Maghrib.

Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)

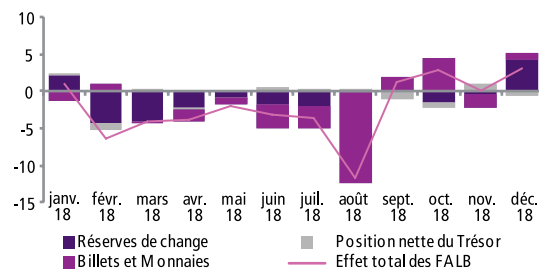


Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions, le portant de 42,8 milliards à 62,6 milliards de dirhams en moyenne. Ces injections ont été réalisées en quasi-totalité sous forme d’avances à 7 jours, les opérations à 24 heures ayant été au nombre de quatre avec un volume moyen de 2,8 milliards. La Banque a également poursuivi la mise en œuvre de son programme au titre des prêts garantis à un an, accordés dans le cadre du soutien au financement de la TPME avec un encours moyen de 2,9 milliards de dirhams.

Graphique 2.2.2 : Situation de liquidité des banques (moyennes des fins de semaine en milliards de dirhams)



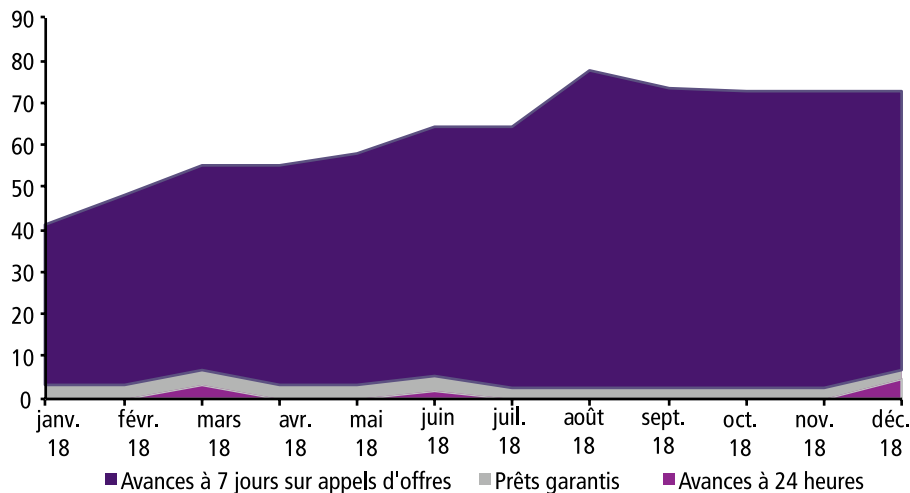
Graphique 2.2.3 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité (moyennes des fins de semaine en milliards de dirhams)



L'analyse infra-annuelle montre une accentuation progressive du besoin de liquidité durant les sept premiers mois de l'année, qui est passé de 41,2 milliards en janvier à 63,8 milliards en juillet, en relation principalement avec le repli des réserves de change. En août, la conjonction de plusieurs facteurs saisonniers a induit une forte progression de la circulation fiduciaire et un creusement du besoin de liquidité à 76,3 milliards de dirhams.

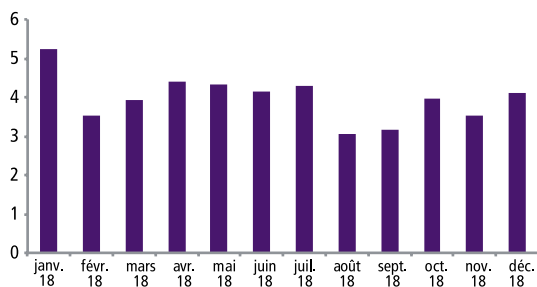
A partir de septembre 2018, le déficit des trésoreries bancaires s'est graduellement atténué pour se situer en décembre à 69 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, à la faveur notamment du reflux de la circulation fiduciaire et d'une amélioration des réserves de change.

**Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrib
(moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)**

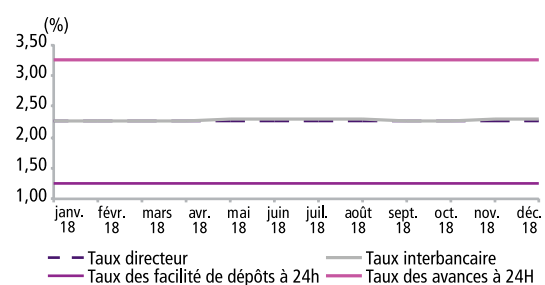


Ainsi, Bank Al-Maghrib a continué à adapter tout au long de l'année ses injections afin de maintenir le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire -cible opérationnelle de la politique monétaire- aligné sur le taux directeur. Pour ce qui est du volume des transactions, il est revenu en moyenne quotidienne de 4,3 milliards en 2017 à 4 milliards en 2018.

Graphique 2.2.5 : Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dirhams)



Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (moyennes quotidiennes)



Encadré 2.2.3 : Passage à un régime de change plus flexible au Maroc : implications pour la conduite de la politique monétaire

Pour les économies où le régime de change est flexible et les mouvements de capitaux sont libres, la théorie de la parité non couverte du taux d'intérêt stipule que l'écart des taux d'intérêt ou des rendements entre les marchés domestique et étranger doit être égal à la variation anticipée du cours de change. Ainsi, un assouplissement de la politique monétaire par une réduction du taux directeur se traduirait, dans un premier temps, par une baisse de l'attractivité des titres obligataires libellés en monnaie locale et entraînerait des sorties de capitaux et en conséquence une baisse de sa valeur. Cette dépréciation exercerait par la suite une pression directe sur le niveau des prix des produits finis importés et sur les coûts de production locaux, engendrant des pressions inflationnistes. D'un autre côté, elle rendrait plus compétitifs les biens locaux et stimulerait la demande extérieure, ce qui pourrait accentuer à son tour la pression sur les prix.

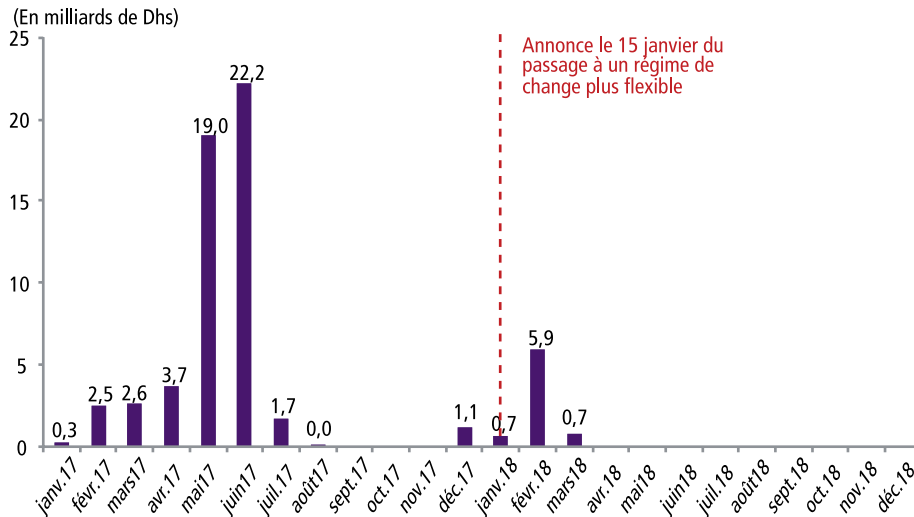
L'ampleur de ces impacts reste toutefois tributaire de plusieurs facteurs aussi bien d'ordre microéconomique, comme le comportement des entreprises en matière de fixation des prix et le degré de concurrence sur les marchés, que macroéconomique tels que l'ouverture commerciale et financière ou encore l'élasticité-prix des échanges.

Au Maroc, conformément au statut de Bank Al-Maghrib, la politique monétaire a pour but d'assurer la stabilité des prix, avec comme instrument principal le taux directeur. Dans un contexte de régime de change fixe, l'ancre nominale dans les faits étant le taux de change, l'autonomie de cette politique pour réaliser son objectif est garantie en partie par les restrictions sur le compte capital.

En janvier 2018, le pays a initié une transition graduelle vers un régime de change plus flexible qui, à un stade avancé, ne sera pas sans impact sur la conduite de la politique monétaire. En effet, le taux de change comme ancre nominale serait abandonné offrant plus de marges et d'autonomie à la politique monétaire pour atteindre son objectif de stabilité des prix. Cela reste toutefois tributaire également de la préservation des équilibres macroéconomiques et en particulier de la discipline budgétaire.

Dans ces conditions, la Banque pourrait évoluer vers un cadre de ciblage d'inflation. Une cible d'inflation explicite sous forme de point ou d'intervalle sera fixée et annoncée. Cela suppose une adaptation de la conduite de la politique monétaire à tous les niveaux, gouvernance, instruments, mise en œuvre et communication, chantiers majeurs sur lesquels la Banque a d'ores et déjà réalisé des avancées notables.

Sur le marché des changes, les cessions nettes de devises aux banques se sont limitées à 7,3 milliards de dirhams, contre 53 milliards en 2017, avec un montant de 4,6 milliards à travers des opérations de gré à gré, celui des adjudications n'ayant pas dépassé 2,7 milliards. A partir du 20 mars, aucune opération d'achat de devises des banques n'a été opérée par la Banque centrale.

Graphique 2.2.7 : Cessions nettes de devises par Bank Al Maghrib

2.2.2 Statistiques monétaires

L'année 2018 a été marquée par l'élargissement du champ de couverture des statistiques monétaires aux Fonds de Placement Collectifs en Titrisation (FPCT) et la poursuite des travaux visant l'intégration des banques et fenêtres participatives dans ces statistiques.

S'agissant des FPCT, la situation analytique de ces organismes a été élaborée conformément aux exigences du Manuel des Statistiques Monétaires et Financières (MSMF) du FMI, notamment en termes de sectorisation des unités institutionnelles et de classification des actifs financiers. L'intégration des FPCT dans les statistiques monétaires, en avril 2018, a contribué à améliorer la couverture institutionnelle des sociétés financières, à affiner la position des agents économiques vis-à-vis de ces dernières et à disposer d'un indicateur de crédit ajusté par les opérations de titrisation, à l'instar des pratiques des autres banques centrales.

En ce qui concerne les banques et fenêtres participatives, il a été procédé à la compilation de la situation analytique de la finance participative, conformément aux exigences du Manuel des statistiques monétaires et financières du FMI. En termes d'impact, l'introduction de ces organismes a permis d'affiner les agrégats de monnaie et de crédit et d'enrichir la position des institutions de dépôts vis-à-vis des agents économiques, en particulier les ménages.

2.2.3 Recherche

L'activité de recherche au sein de Bank Al-Maghrib, au titre de l'année 2018, a été marquée par la publication de plusieurs documents de travail et articles, l'organisation de conférences et de séminaires et le lancement du programme chercheurs visiteurs.

S'inscrivant dans la politique générale de transparence de Bank Al Maghrib et d'ouverture sur le monde académique, cinq documents de travail¹ et des articles dans des revues scientifiques ont été publiés, portant sur des thématiques économiques et monétaires. Il s'agit des mécanismes de transmission de la politique monétaire, la modélisation, la monnaie fiduciaire et le capital humain. Sur le plan de la communication, l'année a été également caractérisée par la publication sur le site institutionnel du deuxième numéro de la lettre de la recherche qui décrit les activités dans ce domaine menées au sein de la Banque sur l'ensemble de l'année. En parallèle, des réflexions ont été initiées notamment sur le modèle de développement et sur la réforme du système d'éducation et de formation.

Dans le cadre des actions visant la dynamisation des activités de recherche et le renforcement de la collaboration avec les banques centrales et les milieux académiques, la Banque a lancé le programme « Chercheurs visiteurs ». Ces visites sont l'occasion à la fois de renforcer les capacités des chercheurs de la Banque et d'examiner les opportunités de collaboration future dans le domaine de la recherche économique et financière. Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a organisé les 23 et 24 avril, en collaboration avec l'Université Cadi Ayyad et l'Université de Bâle, la troisième édition des Journées Internationales de Macroéconomie et de Finance.

Grâce à l'ensemble de ces travaux, Bank Al-Maghrib occupe désormais la deuxième position du classement IDEAS²-2018 à la fois au niveau des institutions de recherche nationales ainsi qu'au niveau des Banques centrales d'Afrique.

2.2.4 Gestion des réserves

La Banque a poursuivi l'optimisation du rendement des réserves de change tout en veillant au respect des exigences de sécurité et de liquidité, à travers une gestion permettant de minimiser l'impact des taux négatifs en zone euro et de tirer profit de la tendance haussière des taux américains.

1 « Estimation bayésienne d'un modèle néo-keynésien pour l'économie marocaine », « Pass-through du taux d'intérêt au Maroc : Enseignements à partir de l'enquête trimestrielle sur les taux débiteurs », « Capital humain au Maroc: Evaluation fondée sur le revenu de la vie entière », « Analyse de la transmission de la politique monétaire vers les taux souverains », « Séries de pièces et billets socialement optimales : les coûts de production comptent-ils réellement ? »

2 IDEAS est une base de données bibliographique créée dans l'objectif de contribuer à la dissémination de la recherche scientifique dans le monde. Elle recueille plus de 2 800 000 études et travaux de recherche dans les domaines de l'économie et de la finance et effectue régulièrement un classement des auteurs, des revues scientifiques et des institutions de recherche en fonction de la portée de leurs travaux de recherche et de leur impact sur le milieu académique.

Ainsi, en dépit de la baisse des réserves de change et du maintien de conditions de placement défavorables en zone euro, le résultat de gestion de ces réserves a enregistré une hausse de 18% en 2018, à la faveur de l'amélioration des taux de placement sur les actifs libellés en dollar.

2.2.5 Supervision bancaire

2.2.5.1 Réglementation bancaire

Au cours de 2018, Bank Al-Maghrib a poursuivi ses travaux visant à consolider le cadre de régulation et de supervision, en convergence avec les standards internationaux. La norme IFRS 9, entrée en vigueur le 1er janvier 2018, a introduit un nouveau modèle de dépréciation basé sur les pertes de crédit attendues selon lequel les banques sont tenues de déprécier leurs actifs financiers dès l'octroi du crédit et tout au long de son cycle de vie. Pour le traitement de l'impact de la première application de cette norme sur le plan prudentiel, Bank Al-Maghrib a arrêté des dispositions transitoires qui prévoient un lissage sur une période de 5 ans allant de 2018 à 2022.

S'agissant du chantier visant la réforme de la classification et de provisionnement des créances, les travaux ont porté sur l'élaboration d'une nouvelle étude d'impact et la poursuite des consultations avec la profession. Bank Al-Maghrib a invité les banques à mener des actions préparatoires à l'entrée en vigueur de cette réforme. Pour encadrer le recours aux techniques des datations en paiement et ventes à réméré portant sur des actifs immobiliers, la Banque a entrepris une réforme prudentielle sur la base d'un benchmark international.

Parallèlement, et dans le prolongement de ses actions d'achèvement des textes d'application de la loi bancaire, la Banque a adopté des circulaires spécifiques régissant les banques offshore, les associations de micro-crédit, la CDG et la CCG et des dispositions relatives aux comités d'audit et des risques. Dans le domaine de la garantie des dépôts, la Banque a élaboré le cahier de charges de la société gestionnaire des fonds collectifs de garantie des dépôts ainsi que les circulaires relatives aux conditions de versement et de gestion des cotisations.

Sur le plan du traitement des difficultés des établissements de crédit, Bank Al-Maghrib, en collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances, a poursuivi les actions visant la mise en place d'un cadre légal relatif à la mission de la résolution bancaire conformément aux normes internationales. En outre, avec les autres régulateurs financiers, la Banque a mené des travaux pour la préparation du cadre réglementaire régissant les conglomérats financiers.

Dans le domaine de la finance participative, le dispositif réglementaire a été enrichi par les textes d'ordre prudentiel portant sur les fonds propres et le ratio de solvabilité. La Banque a continué ses échanges avec le Conseil Supérieur des Oulémas et le GPBM pour la mise en place du cadre

contractuel régissant les produits de financement participatif permettant l'émission de plusieurs avis de cette instance afférents notamment à la Mourabaha mobilière pour le financement de véhicules et de biens d'équipement et la Wakala Bi Istitmar.

Dans le cadre de la transition vers une économie verte et au développement d'une finance durable, Bank Al-Maghrib a poursuivi ses travaux visant à appréhender les risques climatiques du secteur bancaire. Elle a poursuivi son dialogue avec les banques sur la mise en œuvre des engagements pris dans le cadre de la feuille de route visant l'alignement du secteur financier sur les enjeux de développement durable. Elle a adhéré, le 26 avril 2018, au réseau international des banques centrales et superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS) et contribue activement à ces travaux visant à mieux comprendre les risques climatiques du secteur bancaire et à sensibiliser les banques à leurs effets.

2.2.5.2 Activités de supervision bancaire

En 2018, le champ de contrôle de Bank Al-Maghrib comprenait une population de 86 établissements de crédit et organismes assimilés, dont 19 banques conventionnelles¹, 5 banques participatives, 28 sociétés de financement, 6 banques offshore, 13 associations de microcrédit, 13 établissements de paiement dont 6 spécialisés en matière de transfert de fonds, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Caisse Centrale de Garantie. Sur le plan transfrontalier, les groupes bancaires disposaient de 45 filiales et 16 succursales présentes dans 35 pays dont 27 en Afrique, 7 en Europe et une en Asie.

Le secteur bancaire a continué à faire preuve de résilience dans un contexte économique peu favorable. A cet effet, Bank Al-Maghrib a poursuivi ses efforts en vue de surveiller les zones de risques auxquelles sont exposés les établissements assujettis à son contrôle. Elle a continué à porter une attention permanente à la qualité des actifs à travers une surveillance des portefeuilles de crédits sains, sensibles et non performants et le suivi de leur niveau de couverture par les provisions. S'agissant des risques de marché et de taux d'intérêt global, la Banque a renforcé le cadre de leur supervision, en accompagnement de la réforme de flexibilisation graduelle du régime de change.

Sur le plan de la surveillance des activités transfrontalières, Bank Al Maghrib a continué à s'appuyer sur une coopération régulière avec les autorités d'accueil, à travers la tenue de collèges des superviseurs, l'échange d'informations et la conduite de missions de contrôle conjointes. Une nouvelle convention de coopération a été établie avec la Banque Centrale de Mauritanie, portant le nombre de conventions signées à 13 et les pays couverts à 24.

¹ Dont 3 détiennent des fenêtres exerçant l'activité bancaire participative.

La Banque a conduit, au cours de cette année, 11 missions générales, 21 missions thématiques et 5 missions de vérification et de suivi des recommandations de précédentes missions. A l'issue de ces contrôles, des plans d'actions correctifs ont été mis en place par les établissements concernés pour prendre en charge les recommandations de la Banque. Aussi, des sanctions pécuniaires et disciplinaires ont été prononcées à l'encontre d'établissements contrevenant aux dispositions légales ou réglementaires.

Dans le cadre du processus d'évaluation mutuelle du dispositif national de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT), les autorités marocaines ont poursuivi leurs discussions avec le Groupe d'Action Financière pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord (GAFIMOAN) au sujet du projet du rapport d'évaluation y afférent. Ce projet de rapport fait état d'une première évaluation de la situation de conformité du dispositif national de LBC/FT aussi bien sur le plan de l'effectivité que sur le plan de la conformité technique aux 40 recommandations du GAFI. L'adoption dudit rapport prévue lors de la réunion plénière du GAFIMOAN en avril 2019 donnera lieu éventuellement à un suivi de la part de cette organisation de la mise en œuvre par le Royaume du Maroc des recommandations formulées dans ce rapport. En parallèle, Bank Al-Maghrib a poursuivi le renforcement de l'intégrité financière du secteur bancaire à travers l'accompagnement des acteurs pour se conformer aux nouvelles exigences en matière de devoir de vigilance et l'adoption d'une approche basée sur les risques.

2.2.5.3 Protection de la clientèle bancaire

La Banque a intensifié les contrôles sur place auprès des établissements assujettis concernant le respect des dispositions de la loi 31-08 édictant des mesures de protection des consommateurs et le traitement par leurs services internes des réclamations de leurs clients. A l'issue des contrôles effectués, les établissements de crédit ont été appelés à se conformer aux dispositions légales et réglementaires en matière notamment de la clôture des comptes, du remboursement anticipé des prêts, du plafonnement des intérêts de retard et des délais de traitement des réclamations. Bank Al-Maghrib a continué également de sensibiliser les banques à leurs obligations en matière de LBC/FT et aux risques liés aux activités de vente pyramidale.

La Banque a traité 796 réclamations de la clientèle des établissements de crédit contre 597 en 2017, dont près de 72% ont été clôturées en faveur des plaignants. Près de 40% de ces réclamations ont porté sur le fonctionnement de comptes bancaires et 30% sur les conditions de crédit.

2.2.6 Surveillance macro-prudentielle

La Banque a poursuivi en 2018, en collaboration avec le Ministère de l'Économie et des Finances et les autorités de contrôle des assurances et des marchés de capitaux, les travaux de renforcement de la surveillance macroprudentielle.

Au plan analytique, la Banque a déployé le cadre d'analyse des interactions entre les politiques monétaire et macroprudentielle et a mis en place, depuis le lancement de la transition vers un régime de change plus flexible, un dispositif d'analyses des risques spécifiques à cette transition. Elle a également entamé, avec l'appui technique du FMI, un chantier de renforcement des exercices de stress test macro du secteur bancaire. La Banque a aussi revu le processus d'élaboration des indicateurs de solidité financière servant aux analyses macroprudentielles conformément aux standards internationaux.

Au niveau de la gouvernance, le Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques a tenu ses réunions semestrielles au cours desquelles il a examiné la cartographie des risques systémiques, dressé le bilan des réalisations 2016-2018 et validé la nouvelle feuille de route en matière de stabilité financière. Au registre de la communication, l'année 2018 a été marquée par la publication du cinquième numéro du rapport annuel sur la stabilité financière.

Concernant les instruments macroprudentiels, et après avoir introduit la base réglementaire et analytique du coussin de fonds propres contracycliques et défini le cadre méthodologique de calibrage de la surcharge en fonds propres applicable aux banques d'importance systémique, la Banque a poursuivi les travaux de collecte des données et de mise en œuvre d'une base analytique, visant le déploiement d'instruments sectoriels liés aux secteurs de l'immobilier et des ménages.

2.2.7 Systèmes et moyens de paiement

2.2.7.1 Surveillance des systèmes et moyens de paiement

Bank Al-Maghrib, en collaboration avec l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications et les autres acteurs de la place, ont déployé en 2018 la solution nationale de paiement mobile. Les travaux menés dans ce cadre ont consisté en la préparation de l'ensemble des prérequis pour la mise en œuvre effective de ce nouveau moyen de paiement interopérable et en temps réel.

Parallèlement, pour compléter et renforcer l'offre du secteur bancaire et insuffler une nouvelle dynamique au marché des paiements, le Comité des Etablissements de Crédit a accordé son avis favorable à l'agrément de 11 établissements de paiement. Ces opérateurs sont habilités à ouvrir des comptes de paiement et à offrir des services de paiement pour leur clientèle.

Concernant la surveillance des moyens de paiement, la Banque a poursuivi la conduite de missions de suivi de ses recommandations sur la sécurisation de ces moyens auprès des banques, l'évaluation de la conformité des chèques émis par ces dernières aux exigences minimales de sécurité ainsi que la mise en production de la solution de surveillance des moyens de paiement qui permet la transmission sécurisée et automatisée des reportings réglementaires relatifs aux moyens de paiement.

S'agissant de la surveillance des activités des Infrastructures de Marchés Financiers (IMFs), une mission d'évaluation sur place a été conduite auprès du SRBM, avec pour objectif d'apprécier les règles de bonne gouvernance, de transparence, de sécurité, de maîtrise des risques, de fiabilité opérationnelle et de continuité de l'activité. Par ailleurs, l'outil RIBAT¹ d'aide à la notation des IMFs a été finalisé et déployé. Pour ce qui est du renforcement de la résilience des IMFs, un projet de PCA de place, s'étalant sur une durée de trois ans (2016-2018), a été achevé avec succès.

Encadré 2.2.4 : Lancement du paiement mobile

Bank Al-Maghrib et l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications (ANRT) ont lancé un nouveau moyen de paiement par téléphone mobile appelé « m-wallet », en coordination avec l'ensemble des acteurs concernés notamment les banques, les établissements de paiement, les opérateurs télécoms et HPS Switch.

Ce moyen de paiement peut être émis sur un compte tenu soit par un établissement de paiement, soit par une banque. Il permet de réaliser, de manière électronique et dématérialisée, plusieurs opérations dont notamment :

- Transferts d'argent de personne à personne (P2P) ;
- Opérations de Paiement commerçant ;
- Retrait et dépôt d'espèces.

Le détenteur d'un « m-wallet » peut réaliser ces opérations en renseignant le numéro de téléphone du bénéficiaire, lui-même devant être détenteur d'un « m-wallet » et ce, quel que soit l'établissement qui tient le compte de ce bénéficiaire.

Les travaux de mise en place de cette nouvelle solution de paiement, qui ont été menés pendant près de deux ans, ont permis d'arrêter un ensemble de règles de place nécessaires à son bon fonctionnement. Bank Al-Maghrib a édicté, à cet effet, deux textes réglementaires encadrant le paiement mobile qui détaillent notamment les règles techniques et de sécurité, le processus ainsi que les règles de gestion des réclamations, incidents et litiges.

¹ Risk Based Assessment Tool.

2.2.7.2 Inclusion financière

Dans la poursuite des travaux de l'élaboration de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière, le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib ont finalisé la formulation de ladite stratégie dans le cadre d'une approche participative ayant impliqué l'ensemble des parties prenantes publiques et privées. A cet effet, la vision, les leviers et la structure de gouvernance de cette stratégie ont été définis partant d'une analyse approfondie de l'état des lieux de l'inclusion financière au Maroc et en se référant notamment aux résultats de l'enquête Findex¹.

Par ailleurs, la Fondation Marocaine pour l'Education Financière (FMEF) a mis l'accent, lors de la cinquième réunion de son Conseil d'Administration tenue le 10 janvier 2018, sur les réalisations de la Fondation depuis 2016 ainsi que sur ses expériences de partenariat avec le Crédit Agricole du Maroc pour la formation en éducation financière des petits agriculteurs et avec l'Agence Nationale de Lutte Contre l'Analphabétisme pour l'intégration de l'éducation financière dans les programmes nationaux d'alphabétisation. La FMEF a tenu, en outre, en mars 2018, en collaboration avec ses partenaires, la septième édition de la semaine de la Finance pour les enfants et les jeunes. Des visites pédagogiques aux agences et au Musée de Bank Al-Maghrib, à Dar As-Sikkah, à la Bourse de Casablanca, aux agences bancaires et aux compagnies d'assurance, ont été organisées au profit de près de 200 000 élèves.

A l'occasion de la journée arabe de l'inclusion financière célébrée le 27 avril de chaque année depuis 2016, la Banque a mobilisé les institutions financières autour du thème « Soutenir les jeunes et les entrepreneurs pour un développement social et économique durable ». Dans ce cadre, elle a élaboré, en collaboration avec la FMEF, une brochure sur l'inclusion financière définissant ce concept et montrant ses apports.

En outre, dans le cadre de la deuxième phase du Programme Pays Maroc-OCDE pour la période 2019-2021 et suite à la demande de Bank Al-Maghrib, le Ministère des Affaires Générales et de la Gouvernance a inscrit l'Inclusion Financière et l'Education Financière au niveau des axes de coopération avec l'OCDE.

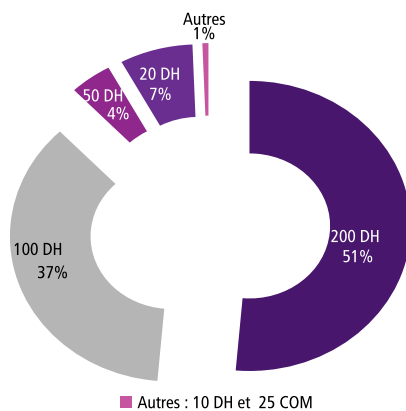
¹ Développée par la Banque Mondiale, l'enquête Findex a été conduite en 2011, 2013 et 2017 dans 144 pays afin de dresser l'état des lieux de l'inclusion financière selon la perception des particuliers et mettre à la disposition des décideurs politiques des indicateurs comparables sur la pénétration des produits financiers par segment de la population. Au Maroc, la première enquête Findex a été conduite en 2017.

2.2.8 Fiduciaire

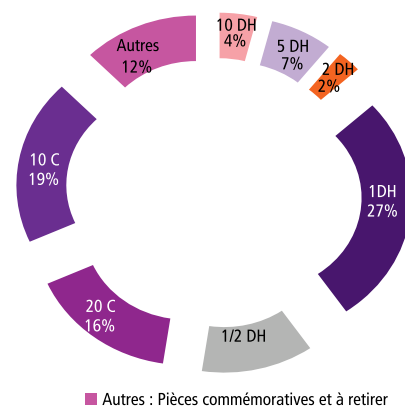
2.2.8.1 Circulation fiduciaire

En 2018, la circulation fiduciaire a progressé en valeur de 7% pour atteindre 249 milliards de dirhams, soit 30% de l'agrégat monétaire M1 et l'équivalent de 23% du PIB. La circulation des billets s'est inscrite en hausse de 7% à 245 milliards de dirhams et 1,7 milliard de billets, dominée à hauteur de 51% par les coupures de 200 dirhams. Par série d'émission, 64% des billets en circulation sont de type 2012 et 33% relèvent de la série 2002. S'agissant des pièces métalliques, la circulation a progressé de 3% à 3,4 milliards de dirhams et 2,8 milliards d'unités, dont 28% sont des pièces de 1 dirham et 19% de 10 centimes.

Graphique 2.2.8.1 : Structure des billets en circulation



Graphique 2.2.8.2 : Structure des pièces en circulation

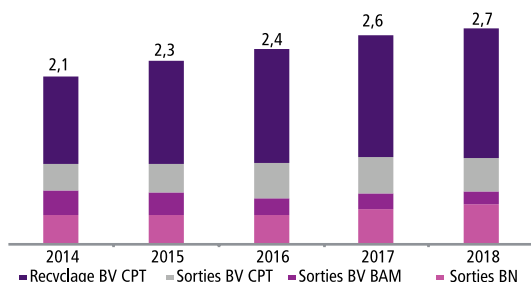


2.2.8.2 Approvisionnement de l'économie en billets de banque

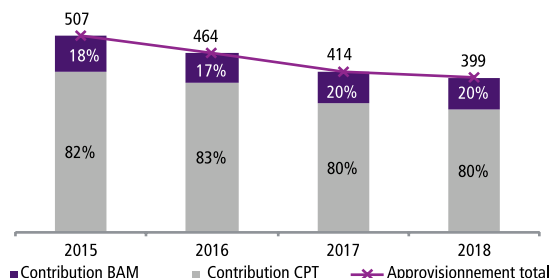
Le volume global des billets servis à l'économie a progressé à 2,7 milliards de billets en 2018, en hausse de 4%. Les Centres Privés de Tri (CPT) y ont contribué à hauteur de 76%, avec un volume de recyclage de près 2,1 milliards de billets. Bank Al-Maghrib, pour sa part, a comblé le reste du besoin à travers l'injection de billets neufs qui a atteint un volume de sorties aux guichets de 503 millions de billets et par le biais de son activité de traitement pour un volume de 162 millions de billets.

A l'instar des billets, les besoins nationaux en pièces de monnaie sont satisfaits par la Banque Centrale à hauteur de 20% et par les CPT pour 80%. L'approvisionnement total a été de près de 400 millions de pièces en 2018, en baisse de 4% par rapport à l'année précédente.

Graphique 2.2.8.3 : Evolution de l'approvisionnement global des BBM (en milliards de billets)



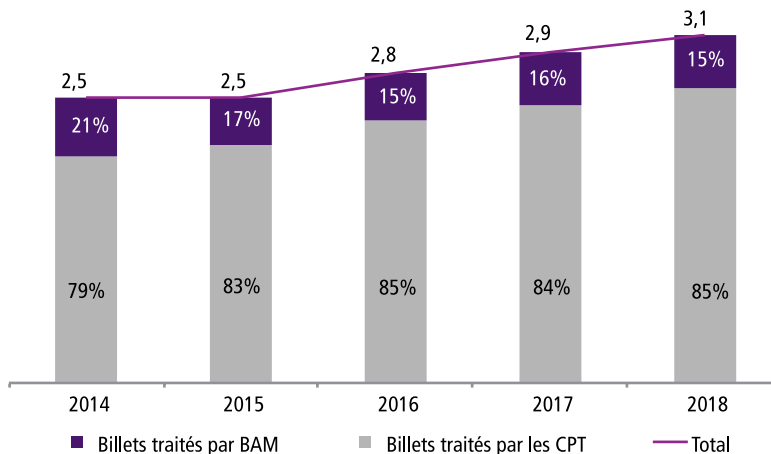
Graphique 2.2.8.4 : Evolution de la structure de l'approvisionnement en pièces de monnaie (en millions de pièces)



2.2.8.3 Entretien de la qualité

L'entretien de la qualité a porté sur un volume de 3,1 milliards de billets, en augmentation de 5%, dont 85% effectué par les CPT et le reste par Bank Al-Maghrib. Ce traitement a permis de produire 1,6 milliard de billets valides recyclés directement aux banques et 434 millions de billets valides versés à Bank Al-Maghrib. Le taux de recyclage global s'est ainsi situé à 79% contre 80% en 2017.

Graphique 2.2.8.5 : Evolution du volume des billets traités (en millions)



Le traitement effectué par Bank Al-Maghrib a pour objectif de s'assurer de la qualité de l'entretien effectué par les CPT. Hormis ces contrôles de la qualité, Bank Al-Maghrib a procédé à des contrôles inopinés pour s'assurer du respect de la réglementation en matière de recyclage de la monnaie fiduciaire qui ont concerné 174 agences bancaires et porté sur 77 missions menées auprès des CPT.

En ce qui concerne le faux monnayage, le nombre de faux billets a poursuivi sa tendance baissière avec un recul de 7% en 2018. Ainsi, 9 074 faux billets ont été détectés pour une valeur de 1,4 million de dirhams, soit 5,3 billets contrefaits pour un million de billets en circulation. Les contrefaçons ciblent les billets de 200 dirhams à hauteur de 63% et par type de coupures, la série d'émission 2002 est la plus dominante dans les billets contrefaits avec une part de 48%.

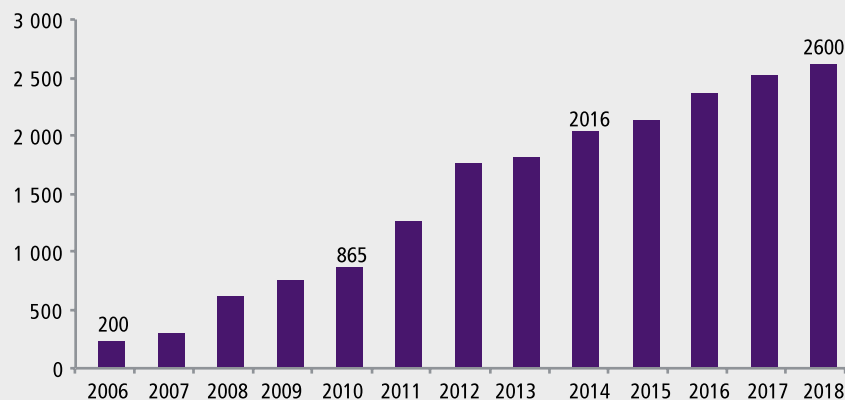
Encadré 2.2.5 : Centres Privés de Tri

Dans le cadre de ses missions fondamentales, la Banque Centrale veille à l'intégrité et à la qualité de la monnaie fiduciaire en circulation. Elle a délégué, depuis 2005, aux Sociétés Gestionnaires des Centres Privés de Tri (SGCPT) l'exercice des activités de traitement de la monnaie fiduciaire et ce, conformément à un cahier des charges qu'elle a établi pour la création des Centres Privés de Tri (CPT) et à l'instruction n°10/G/2005 du Wali relative aux règles de tri de la monnaie fiduciaire.

Les SGCPT sont actuellement au nombre de deux : Business Cash Center Maroc (BCC) et Brink's Maroc. A ce jour, Bank Al-Maghrib a autorisé 15 CPT à effectuer le traitement de fonds (7 pour BCC et 8 pour Brink's). Toutes les zones fiduciaires sont couvertes par les deux sociétés, à l'exception d'Agadir et de Laâyoune où opèrent respectivement Brink's et BCC. En 2018, ces centres ont traité 2,6 milliards de billets, soit l'équivalent de 1,6 fois le volume en circulation, et ont satisfait à hauteur de 76% les besoins de l'économie en billets de banque, traités et conditionnés selon les règles fixées par Bank Al-Maghrib.

La totalité des banques commerciales font appel aux CPT pour assurer le traitement des billets et pièces versés à leurs guichets. Il en ressort que l'activité des CPT en matière de traitement des billets de banque a été multipliée par treize depuis l'entrée en production du premier CPT en 2005.

Graphique E 2.2.5.1 : Evolution des volumes traités par les CPT (en millions de billets)

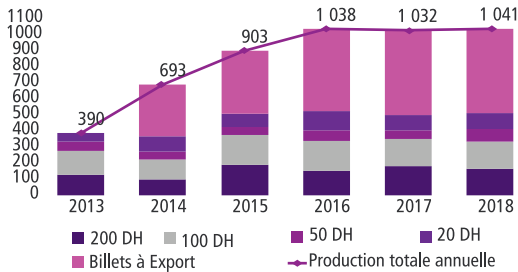


Il est à souligner que Bank Al-Maghrib assure un contrôle régulier sur documents et sur place de l'activité de chacun des CPT. Un suivi rigoureux est mis en place pour s'assurer de la conformité des opérations à la réglementation en vigueur, notamment le respect des dispositions relatives à la détection du faux monnayage et au tri qualitatif de la monnaie fiduciaire.

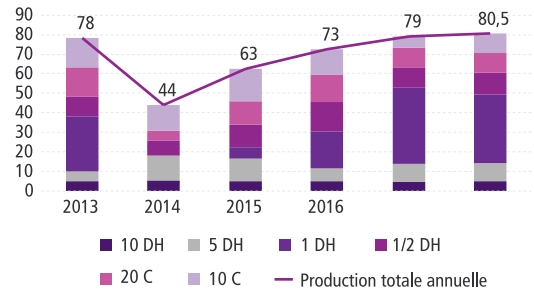
2.2.8.4 Production

En 2018, Bank Al-Maghrib a produit 516 millions de billets de banque marocains et 525 millions de billets de banque étrangers, portant le total des billets imprimés à plus de 1 milliard de coupures. La production des pièces de monnaie a concerné, quant à elle, 80,5 millions d'unités.

Graphique 2.2.8.6 : Production de billets neufs (en millions de coupures)



Graphique 2.2.8.7 : Production de pièces de monnaie (en millions d'unités)



Encadré 2.2.6 : Pièces commémoratives

Bank AL Maghrib a émis en 2018 deux pièces commémoratives d'une valeur faciale de 250 dirhams, la première à l'occasion du 19ème anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et la deuxième pour le 70ème anniversaire de la déclaration universelle des droits de l'Homme.

La première pièce présente à l'avant l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI en plus des mentions « Mohammed VI » et « Royaume du Maroc » inscrites en langue arabe, avec en bas les millésimes 2018-1440. Au revers, elle présente l'inscription « 19ème anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI », mentionnée en langues arabe et française. Le centre du revers de la pièce est orné d'une représentation des Armoiries du Royaume et d'une Carte de l'Afrique couverte de jeux de lignes « constituant le globe terrestre » et invoquant la connectivité du Maroc avec l'Afrique en plus de la valeur faciale en chiffres et en lettres arabes « 250 dirhams ».



La deuxième pièce présente à l'avant l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI en plus des mentions « Mohammed VI » et « Royaume du Maroc » inscrites en langue arabe, avec en bas les millésimes 2018-1440. Au revers, la pièce présente l'inscription « Anniversaire de la déclaration universelle des droits de l'Homme », écrite en arabe et en français avec le millésime « 1948-2018 ». Le centre du revers contient une représentation stylisée du globe terrestre portant le nombre d'années commémorées « 70 ans ». La valeur faciale en chiffres et en lettres arabes « 250 dirhams » est également visible au niveau du bas du revers de la pièce.



Concernant leurs caractéristiques techniques, les deux pièces présentent un alliage composé de 925‰ en argent et de 75‰ en cuivre, avec un poids atteignant 28,28 grammes et un diamètre de 38,61 millimètres, une tranche cannelée ainsi qu'une frappe de type "Proof".

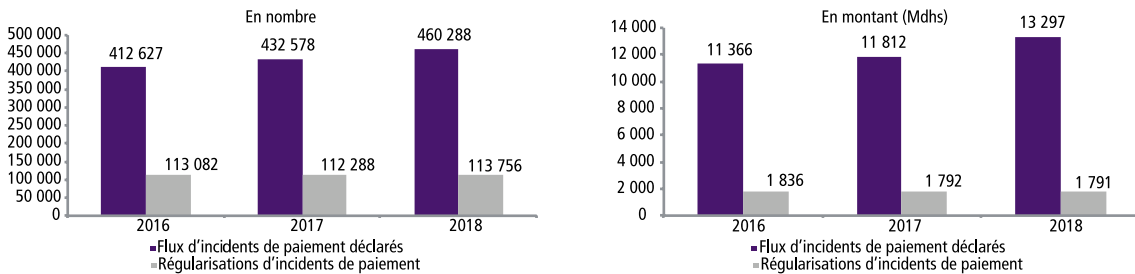
S'agissant de la production des documents sécurisés, la Banque a produit 1,5 million de passeports et plus de 11 millions de documents sécurisés incluant les vignettes, les timbres, les cartes et autres types de documents sécurisés. A partir de 2020, la Banque se chargera également de la fabrication de la nouvelle génération de permis de conduire et cartes grises électroniques. A cet égard, une convention de partenariat a été signée le 28 février 2018 avec le Ministère de l'Équipement, du Transport, de la Logistique et de l'Eau.

2.2.9 Activités des centrales d'information

L'année 2018 a été marquée par une augmentation significative du nombre d'utilisateurs des services des centrales d'information, reflétant en partie l'intégration de 8 banques participatives. Bank Al-Maghrib a accompagné, au cours de l'année, le deuxième Credit Bureau dans le déploiement de son activité.

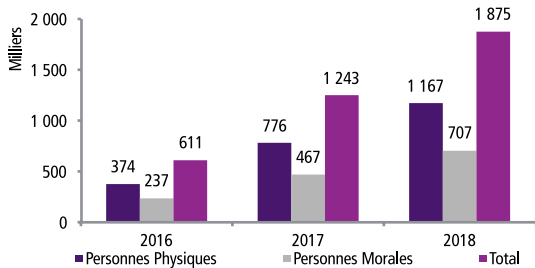
Concernant la Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques, elle a enregistré 460 288 incidents de paiements sur chèques représentant un montant de 13 milliards de dirhams et 113 756 régularisations, en progression de 6,4% et de 12,6% respectivement par rapport à l'année précédente. Pour ce qui est des interdits d'émission de chèques, leur nombre a augmenté de 4,1% à 668 988 personnes, dont 87,8% sont des personnes physiques.

Graphiques 2.2.9.1 : Evolution des incidents de paiement et des régularisations

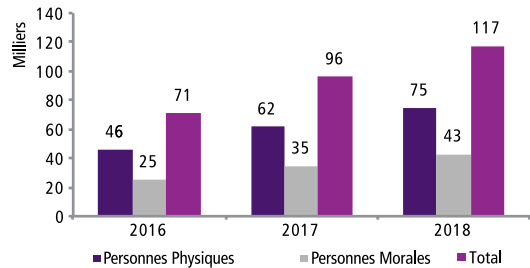


S'agissant des impayés sur Lettre de Change Normalisée (LCN), les données collectées par la Centrale indiquent que le cumul des impayés non encore régularisés s'est établi à plus de 69 milliards de dirhams répartis entre 1,9 million de cas, dominés à hauteur de 62% par les personnes physiques. Le nombre de personnes ayant des impayés sur LCN s'est accru de 22,2% à 1 173 788, avec une proportion de 64% de personnes physiques.

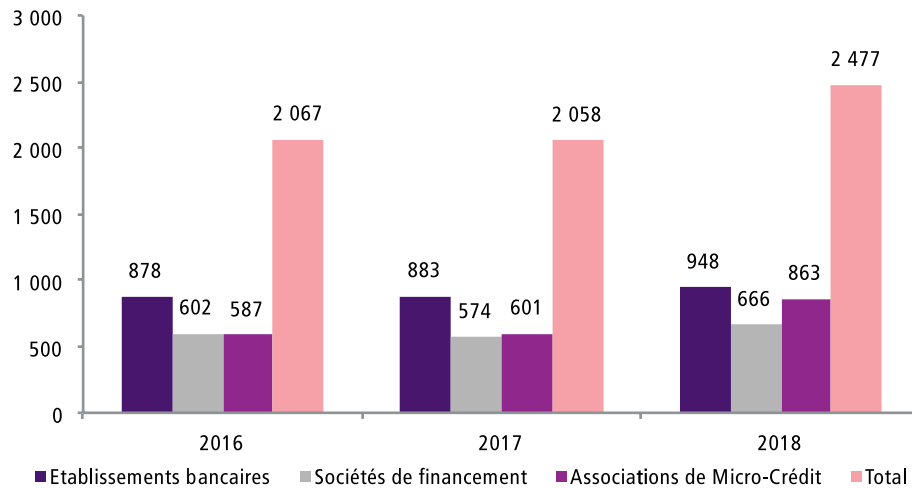
Graphique 2.2.9.2 : Evolution des impayés (en milliers)



Graphique 2.2.9.3 : Evolution des personnes ayant des impayés LCN (en milliers)



Pour ce qui est des centrales des risques, le nombre de contrats actifs chargés s'est établi à 4,8 millions, en hausse de 3,6% et représentant un encours de 837,9 milliards de dirhams. Pour sa part, le nombre de consultations a atteint plus de 2,4 millions, cumulant ainsi un total de 13,6 millions de consultations depuis la mise en place du Credit Bureau en 2009.

Graphique 2.2.9.4 : Consultations annuelles par type d'établissements (en milliers)

2.3 Communication et ouverture sur l'environnement de la Banque

Bank Al-Maghrif a poursuivi en 2018 sa politique d'ouverture et de transparence, multipliant ses efforts visant à améliorer la compréhension de ses missions et de ses décisions par le grand public et par le marché financier. Ainsi, les points de presse organisés à l'issue de chaque réunion du Conseil de la Banque sont diffusés en direct sur la chaîne Youtube de Bank Al-Maghrif pour élargir leur couverture ou assurer une meilleure transmission des décisions du Conseil. Une couverture médiatique large a été assurée également à plusieurs activités, notamment le lancement de la réforme du régime de change, la présentation de la solution nationale du paiement mobile ou encore l'état d'avancement du nouveau statut de la Banque. Au niveau des réseaux sociaux, l'année écoulée a été marquée par le renforcement de la marque employeur de l'institution à travers le lancement en janvier 2018 de sa page LinkedIn. De nouvelles vidéos sur les métiers de la banque centrale et les profils de ses cadres ont ainsi été partagées sur la toile.

Au niveau numismatique et culturel, le Musée de la Banque a continué d'œuvrer en tant qu'acteur majeur de la place à travers une programmation riche et diversifiée et une accessibilité accrue des collections à l'échelle locale, régionale et internationale. La programmation culturelle a été marquée par l'organisation de l'exposition consacrée à l'explorateur marocain Ibn Battouta, le montage d'une exposition mêlant art et numismatique sous le dénominateur commun de la calligraphie arabe et l'animation d'ateliers autour de dates clés internationales, telles que la journée internationale des droits de la Femme, la journée mondiale du conte et la journée internationale

des Musées. Ces événements ont permis d'accroître la visibilité du Musée et d'attirer de nouveaux visiteurs.

Le Musée a poursuivi, en outre, ses efforts visant à renforcer son ancrage territorial, avec notamment le lancement du projet d'aménagement d'un Musée de la monnaie à Fès, l'organisation d'une exposition dans la région de l'Oriental sous le thème « La Numismatique du Maroc Indépendant », dans le cadre de l'événement « Oujda capitale de la culture arabe » ainsi que l'animation d'un atelier de présentation de l'histoire de la monnaie et des missions principales de la Banque au sein de l'Université Abdelmalek Essaadi à Larache. Son rayonnement a été étendu également à l'international avec l'animation d'une conférence sur le thème « L'histoire des Alaouites racontée par la monnaie » organisé par le Club Ibn Battouta de Bruxelles et la signature de partenariats de prêts de collections avec le Block Museum of Art aux Etats Unis et le Musée des Civilisations de l'Europe et de la Méditerranée de Marseille.

Dans le cadre de l'accompagnement du chantier de la régionalisation avancée, la Banque a continué de renforcer, tout en optimisant, sa présence au niveau local. Ainsi, les actions pour le développement du Réseau ont été poursuivies en vue de construire de nouvelles agences au niveau des villes d'Errachidia et de Dakhla. De même, l'aménagement de trois centres fiduciaires¹ a été lancé à Salé, à Taza et à Settat dans le cadre du plan de spécialisation du réseau de la Banque.

Au niveau international, la Banque a participé à plusieurs événements, dont notamment les réunions de printemps et les Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale, les réunions annuelles de l'Association des Banques Centrales Africaines, la réunion du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et Institutions Monétaires Arabes et la réunion des Gouverneurs des Banques centrales des pays de l'UMA. Elle a, par ailleurs, organisé deux séminaires, le premier sur la réglementation et la supervision des activités des opérateurs de transfert de fonds, en partenariat avec l'African Institute for Remittances, et le second conjointement avec l'AFI sur « Digital Financial Services - Innovations in Digital Financial Inclusion ».

En outre, le centre de formation de la Banque a abrité trois séminaires² en partenariat avec des institutions financières internationales et des Banques centrales. Ces séminaires ont bénéficié à une centaine de cadres relevant de la Banque et de banques centrales partenaires.

Dans le domaine de la coopération internationale, la Banque a continué à renforcer et à intensifier les relations avec les autres banques centrales. Outre l'adhésion à l'Association des Banques Centrales Africaines en date du 9 août 2018 et l'organisation conjointement avec la Banque

¹ L'établissement de trois centres fiduciaires vise à optimiser le traitement des billets de banque sur le plan national. Ces centres seront également chargés de l'approvisionnement de l'ensemble des régions du Royaume en monnaie fiduciaire. La Banque cible par cette configuration des gains importants en matière de coûts de transport et de stockage et en termes de délais de traitement.

² Ces séminaires ont couvert les thématiques suivantes : pratiques de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, gestion du risque de crédit et politique de change.

d'Espagne d'une rencontre thématique sur le genre à Malaga, l'année s'est caractérisée par la signature de plusieurs conventions avec les banques centrales de la France, du Qatar, du Portugal et de la Tunisie. Par ailleurs, poursuivant sa politique de partage d'expériences et d'expertises, la Banque a organisé 19 visites d'étude au profit de cadres de plusieurs Banques centrales. Elle a de son côté bénéficié de 9 visites d'étude et de 4 missions d'assistance technique.

2.4 Ressources

2.4.1 Ressources humaines

A fin 2018, la Banque comptait 2 235 agents dont 61% relevant des domaines d'activité Métier et 39% des domaines support. La moyenne d'âge s'est située à 41 ans avec une ancienneté moyenne de 14 ans. Les femmes constituent globalement 40% de l'effectif, mais sont largement majoritaires dans certaines directions métiers avec une parité au niveau du Comité de Direction. Il est à signaler que la Banque a fait de l'égalité professionnelle Femme / Homme un principe directeur devant guider ses actions et l'a inscrite parmi les objectifs de son plan stratégique 2019-2023.

En mettant l'accent sur le développement et le bien-être de ses collaborateurs, la Banque a poursuivi ses efforts en matière de formation, de développement des compétences, de mobilité et de renforcement du leadership.

La formation a permis d'accompagner la réalisation des objectifs opérationnels et stratégiques de la Banque, à travers la consolidation et le développement continu du vivier interne de compétences. Ainsi, plus de 3 100 participations aux actions de formation ont été enregistrées, bénéficiant à 57% de l'effectif, avec une moyenne de 9 jours de formation par collaborateur formé. Des programmes de formation spécifiques visant le renforcement des expertises (cycles spécialisés, formations certifiantes, etc.) ont été également déployés en faveur de 350 participants.

Sur le plan du recrutement externe, la Banque a renforcé son effectif de 128 nouvelles recrues dans différents domaines. Par ailleurs, la mobilité a permis de couvrir 49% des besoins de la Banque, soit plus de 120 collaborateurs qui ont ainsi pu diversifier leurs parcours professionnels et enrichir leurs portefeuilles de compétences.

En vue de permettre à ses collaborateurs d'évoluer dans un cadre de travail stimulant et bienveillant, la Banque s'est inscrite dans une dynamique de développement du leadership et de renforcement de la transversalité. En 2018, un cycle de perfectionnement en management orienté vers le développement personnel a été introduit et a bénéficié à 60 managers relevant du Middle et du Top Management. Des actions de cohésion d'équipe inter-entités ont également été organisées

pour resserrer les liens et favoriser l'efficacité collective. Ces actions ont été l'occasion pour plus d'une centaine de managers de prendre conscience de leur mode de relation et de leur style de communication dans une optique de développement personnel.

Bank Al-Maghrib a continué également à accorder une importance particulière à sa politique de communication interne dans l'objectif de faciliter l'accès et le partage de l'information et promouvoir davantage une culture d'appartenance. Tout en exploitant son éventail de supports de communication interne pour relayer son actualité, elle a organisé plusieurs événements éducatifs et culturels au profit des enfants du personnel. Comme de coutume, l'encadrement de la Banque s'est donné rendez-vous pour une nouvelle édition de la journée des cadres, organisée le 18 janvier 2019, consacrée au bilan des réalisations de l'année écoulée et à la présentation de ses ambitions dans le cadre de son nouveau plan stratégique.

Poursuivant sa politique visant à renforcer le bien-être social de ses collaborateurs, la Banque a continué d'étoffer son offre en termes de centres d'estivage avec les projets de mise à niveau des centres de vacances de Tanger et de Marrakech. Elle a continué également de veiller sur les conditions de santé de ses collaborateurs, organisant notamment plus de 6 400 consultations, des campagnes préventives qui ont bénéficié à plus de 472 collaborateurs et une surveillance médicale qui a concerné près de 330 agents.

2.4.2 Stratégie digitale et systèmes d'information

Consciente du rôle crucial et de l'importance de ses systèmes d'information pour la réalisation de ses missions, la Banque a entrepris leur mise à niveau globale dans le cadre d'un programme de transformation numérique visant à exploiter les opportunités offertes par la révolution digitale. L'objectif est d'accompagner l'évolution de ses activités et projets tout en renforçant les dispositifs de sécurité physique et de cybersécurité.

Au plan interne, la stratégie digitale de la Banque vise en partie la simplification et la transformation de ses processus. Pour les fonctions dites de «support», il s'agit d'automatiser les activités manuelles à faible valeur ajoutée et mobilisatrices de ressources dans le cadre d'une réingénierie globale des processus à même d'en rehausser l'efficacité. Cette réingénierie concernera aussi les processus de collecte, de fiabilisation et de diffusion des données, indispensables aux métiers de la Banque et qui sous-tendent les décisions de ses politiques.

Le recours aux dernières technologies dans le cadre de l'exercice de ses missions fondamentales renforcera la capacité de la Banque à traiter et à analyser une masse croissante de données en provenance de son écosystème. Le Big Data et l'intelligence artificielle lui faciliteront l'exploitation

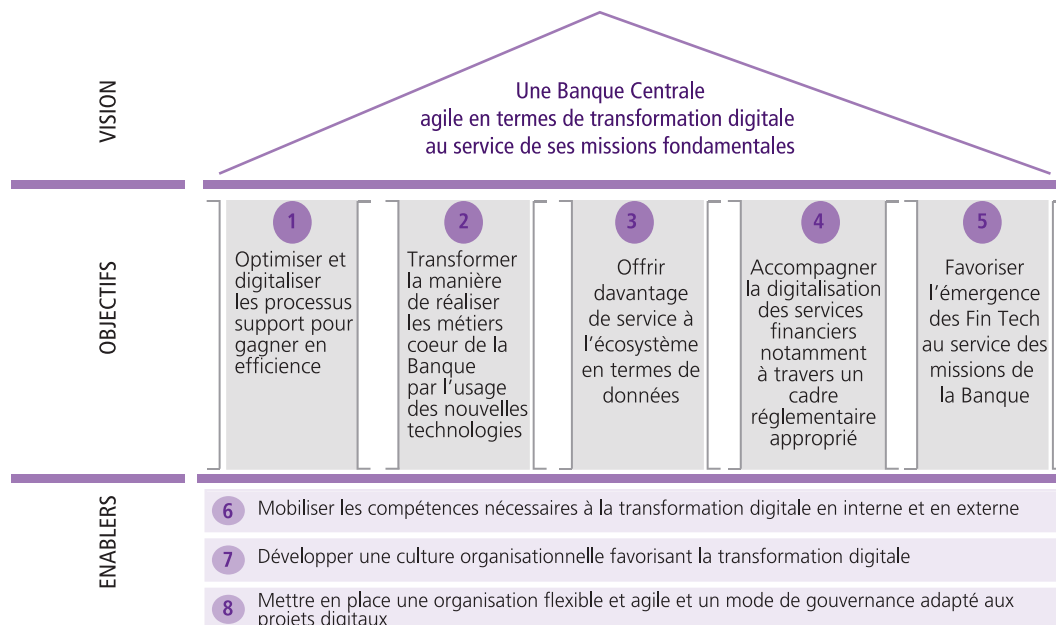
de ces données et permettront aux équipes de centrer leur savoir-faire sur les activités cœur de métier.

Ces transformations permettront d'enrichir le système d'information de la Banque et d'améliorer la qualité et la fiabilité des données produites et leur accessibilité aussi bien en interne que pour les utilisateurs externes, notamment les décideurs publics et privés et les chercheurs académiques.

Au plan externe, et pour accompagner la digitalisation des services financiers et l'avènement de nouveaux entrants comme les FinTech, la Banque s'emploiera à mettre en place une régulation plus agile et adaptée, ainsi qu'un cadre proportionné aux risques qu'ils induisent pour la protection de la clientèle, l'intégrité financière et la résilience opérationnelle, y compris au plan cybernétique.

Pour mieux appréhender puis accélérer l'usage des nouvelles technologies, la Banque se dotera d'un « Innovation Lab » ouvert à l'écosystème des FinTech et qui aura pour mission de favoriser l'émergence d'idées innovantes porteuses de valeur ajoutée pour ses missions. Elle mettra en place une politique d'accompagnement dédiée aux FinTech pour améliorer la fourniture des services financiers et accélérer l'inclusion financière.

Stratégie digitale de Bank Al-Maghrib



2.4.3 Responsabilité sociétale

La Banque a continué à placer le développement durable et la responsabilité sociétale au cœur de sa démarche et de ses processus. Les actions menées dans ce cadre ont porté notamment sur la publication de la charte Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) de la Banque, la réalisation d'une veille en matière de développement durable, l'élaboration d'une étude d'opportunité d'une labélisation en matière de RSE, la finalisation du bilan carbone du site Dar As-Sikkah, la poursuite du projet de généralisation de la démarche Santé-Sécurité-Environnement aux Sièges de la Banque ainsi que l'élaboration d'une charte des fournisseurs de Bank Al-Maghrib intégrant des principes en la matière. Par ailleurs, consacrant cette orientation, la Banque a dédié à la RSE dans le cadre de son nouveau plan stratégique une fonction spécifique au niveau de son organisation.

Dans le cadre des actions du programme QSE (Qualité, Santé & Sécurité au travail et Environnement), la Banque a continué sur la voie de l'économie d'énergie par le biais de l'implantation d'un système de management de l'énergie au niveau de Dar As-Sikkah en instaurant une politique énergétique tenant compte de ses spécificités, des exigences légales et des systèmes de management mis en place.

Pour ce qui est du Système de Management Intégré (SMI), les efforts engagés ont concerné l'optimisation et l'alignement de ce système aux exigences des nouvelles versions des référentiels normatifs ISO (2015) et ont été couronnés par le maintien des certifications ISO 9001, ISO 14001 et OHSAS 18001.

PARTIE 3

ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.

Les données macroéconomiques sont issues de différentes publications économiques, monétaires et financières.



3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2018 ⁽¹⁾

3.1.1 Bilan

Au 31 décembre 2018, le total bilan de la Banque s'est établi à 312 725 033 KDH contre 295 374 535 KDH un an auparavant, soit une progression de 6%.

Par principale opération, cette évolution est le résultat, d'un côté, de la hausse de 7% à 248 477 842 KDH de la circulation fiduciaire. D'un autre côté, elle reflète la baisse de 4% à 209 796 689 KDH des opérations avec l'étranger et de 32% à 2 307 338 KDH de celles avec l'Etat, en lien essentiellement avec la diminution des avoirs en compte courant du Trésor (-672 452 KDH). De même, la position nette des établissements de crédit s'est fortement accentuée, passant de -18 428 107 KDH à -43 857 909 KDH, consécutivement à l'accroissement des interventions de la Banque sur le marché monétaire face au creusement du déficit de liquidité.

Tableau 3.1.1 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
(dont)			
Circulation fiduciaire	248 477 842	231 783 652	7
Opérations avec l'étranger	-209 796 689	-219 310 119	-4
Opérations avec l'Etat	1 576 337	2 307 338	-32
Position nette des établissements de crédit	-43 857 909	-18 428 107	<-100
Opérations patrimoniales	2 442 930	2 432 864	0,4

Passif-Actif

3.1.2 Résultat

Au terme de l'exercice 2018, le résultat net de la Banque est ressorti à 985 287 KDH, en baisse de 6%, recouvrant une amélioration de celui des activités et une hausse des charges générales d'exploitation.

Ainsi, le revenu net des opérations de gestion des réserves de change a connu un accroissement de 18% à 1 682 268 KDH, attribuable à l'augmentation des taux de rendement des actifs en dollar, mais également à un recul de 30% à 1 340 455 KDH des charges liées aux placements en devises.

(1) Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse. A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette partie, de certains regroupements.

Les opérations de politique monétaire ont enregistré une forte progression (+51%) à 1 389 378 KDH, consécutive au relèvement du volume des interventions de la Banque sur le marché monétaire.

A l'inverse, le résultat des autres opérations s'est replié de 40% à 548 165 KDH, en lien notamment avec la baisse des commissions de change (-106 072 KDH) et de la marge d'intermédiation qui est revenue à 11 409 KDH contre 145 948 KDH à fin 2017.

Tableau 3.1.2 : Résultat net de l'exercice

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	1 682 268	1 426 049	18
Résultat des opérations de politique monétaire	1 389 378	918 284	51
Résultat des autres opérations	548 165	916 170	-40
Résultat des activités	3 619 811	3 260 503	11
Charges générales d'exploitation	-1 802 101	-1 641 333	10
Résultat brut d'exploitation	1 817 711	1 619 170	12
Résultat non courant	-252 332	72 786	<-100
Impôt sur le résultat	-580 092	-649 049	-11
Résultat net	985 287	1 042 906	-6

3.2 Etats de synthèse et notes annexes

3.2.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2018

En milliers de dirhams	Notes	2018	2017
Avoirs et placements en or	1	8 731 475	8 596 562
Avoirs et placements en devises	2	216 223 579	226 510 350
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		52 394 684	44 722 540
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		160 298 056	178 239 660
- Autres avoirs en devises		3 530 840	3 548 150
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	3	9 863 989	9 846 591
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 152 196	2 152 611
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		7 308 650	7 317 075
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		403 143	376 905
Concours financiers à l'Etat		-	-
- Avances conventionnelles		-	-
- Avances au titre de facilités de caisse		-	-
- Autres concours financiers		-	-
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	4	69 367 897	42 209 670
- Valeurs reçues en pension des banques		-	-
- Avances aux banques		69 302 257	42 152 864
- Autres créances		65 640	56 806
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market		-	-
Autres actifs	5	5 452 636	5 114 561
Valeurs immobilisées	6	3 085 457	3 096 800
Total Actif		312 725 033	295 374 535

3.2.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2018

En milliers de dirhams	Notes	2018	2017
Billets et monnaies en circulation	7	248 477 842	231 783 652
- Billets en circulation		245 135 550	228 591 884
- Monnaies en circulation		3 342 291	3 191 768
Engagements en or et en devises	8	8 492 088	8 476 715
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		8 492 088	8 476 715
Engagements en dirhams convertibles	9	223 686	230 932
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		213 543	222 578
- Autres engagements		10 143	8 354
Dépôts et engagements en dirhams	10	31 659 471	30 619 347
- Compte courant du Trésor public		1 216 398	1 888 850
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		25 509 987	23 781 564
- Comptes courants		25 509 987	23 781 564
- Comptes de reprises de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		1 598 074	1 921 892
- Autres comptes		3 335 011	3 027 042
Autres passifs	11	9 889 337	10 232 029
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	3	7 468 935	7 459 290
Capitaux propres et assimilés	12	5 528 387	5 529 664
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 001 340
- Report à nouveau		27 046	26 140
- Autres capitaux propres		0	2 184
Résultat net de l'exercice		985 287	1 042 906
Total Passif		312 725 033	295 374 535

3.2.3 Hors bilan

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2018

En milliers de dirhams	Notes	2018	2017
Opérations de change au comptant			
Devises à livrer au comptant			-
Dirhams à recevoir au comptant			-
Opérations de change à terme			
Devises à recevoir à terme			-
Devises à livrer à terme			-
Opérations de change-dépôts en devises	13	6 428 495	1 679 310
Opérations de change-opérations d'arbitrage			
Devises à recevoir		-	505 629
Devises à livrer		-	504 553
Ajustement devises hors bilan			
Engagements sur produits dérivés		-	-
Engagements sur titres			
	14		
Titres reçus sur avances accordées		70 599 743	41 128 646
Titres reçus sur avances à accorder		10 025 700	13 462 900
Autres garanties reçues sur avances accordées		2 753 697	3 656 100
Avances à accorder		9 524 415	12 789 755
Titres étrangers à recevoir		5 458 712	363 851
Titres étrangers à livrer		2 102 925	-
Autres engagements			
	15		
Garanties de marchés reçues		58 583	47 989
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		846 161	825 609
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		32 165	35 300
Autres engagements donnés		1 000	1 000

3.2.4 Compte de Produits et Charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2018

En milliers de dirhams	Notes	2018	2017
Produits		5 431 819	5 538 620
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	16	2 681 949	2 917 861
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	17	1 422 337	956 308
Autres intérêts perçus	18	13 374	12 958
Commissions perçues	19	608 351	844 960
Autres produits financiers	20	156 006	120 499
Ventes de biens et services produits	21	225 852	271 242
Produits divers	22	17 826	27 477
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	23	297 623	316 721
Produits non courants	24	8 501	70 595
Charge		4 446 532	4 495 714
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	25	184 384	77 778
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	26	326 354	271 095
Commissions servies	27	32 471	16 609
Autres charges financières	28	1 063 238	1 645 436
Charges de personnel	29	988 860	739 420
Achats de matières et fournitures	30	243 702	250 114
Autres charges externes	31	352 911	321 385
Dotations aux amortissements et aux provisions	32	419 450	522 696
Charges non courantes		255 072	2 132
Impôt sur le résultat	33	580 092	649 049
Résultat net		985 287	1 042 906

3.2.5 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

3.2.5.1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au Plan Comptable de Bank Al-Maghrib validé par le Conseil National de la Comptabilité en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans la Norme Générale Comptable pour tout ce qui est commun aux entreprises en matière d'évaluation de stocks et d'immobilisations corporelles et autres immobilisations, et des dispositions spécifiques pour l'évaluation de ses opérations financières.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 55 de la loi n° 76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le hors bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

3.2.5.2 Méthodes d'évaluation

Opérations de change

Sont considérées comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme et ce, aussi bien pour le compte propre de Bank Al-Maghrib que dans le cadre de l'intermédiation avec les banques. Elles sont comptabilisées dans les comptes du hors bilan correspondants à leur date d'engagement et sont ensuite enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison des liquidités.

Avoirs et engagements en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or et en devises sont convertis en dirhams sur la base des cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au compte de réévaluation des réserves de change figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte, conclue le 29 décembre 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

Conformément à cette convention, le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » devra être maintenu créditeur avec un seuil minimum égal à 2,5% des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Au cas où une perte de change porte ce solde à un niveau inférieur à ce seuil, le montant de l'insuffisance est prélevé sur le compte de résultat de Bank Al-Maghrib au titre de

l'exercice concerné, dans la limite de 10% du bénéfice net dudit exercice et logé dans un compte de « réserves pour perte de change ». Si la dite insuffisance est supérieure à 10% du bénéfice net de la Banque, le renflouement du compte de « réserve pour perte de change » peut s'effectuer sur plusieurs exercices.

Le solde du compte de « réserves pour perte de change » est restitué au Trésor au cas où le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » dépasse le seuil minimum requis.

Ce mécanisme de réévaluation n'engendre pas d'impact fiscal.

Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés en fonction de l'intention de leur détention (en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement).

Le portefeuille de transaction est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'acquisition inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation quotidienne de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

Le portefeuille d'investissement est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont comptabilisés selon les règles ci-dessous :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values sur ces titres ne sont constatées que lorsque la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value, sera probablement revendu durant l'exercice suivant et dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ;
- les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée résiduelle des titres.

Au 31/12/2018, aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille.

Le portefeuille de placement est composé des titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de de transaction ou d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;

- les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Il est à souligner qu'à compter du mois d'octobre 2008, la Banque a créé une sous-catégorie dans ses titres de placement pour loger les titres à intérêts précomptés. Ces derniers sont comptabilisés à leur prix de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés quotidiennement dans les comptes de produits ou de charges.

Les autres avoirs en devises

La Banque dispose d'un portefeuille de titres libellés en dollars américains dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives communiquées par le mandataire de gestion et qui font l'objet d'un contrôle par les services de la Banque.

Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les délais d'amortissement retenus, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivants :

Tableau 3.2.5 : Délais d'amortissement des immobilisations

Immeubles	20 ans
Agencements, aménagements et installations	5 ans
Matériel de Dar As-Sikkah	10 ans
Matériel de bureau, matériel et logiciels informatiques, véhicules et autres matériels	5 ans
Mobilier de bureau	10 ans

Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette correspondant à leur coût d'acquisition diminuée des provisions constituées à la date d'arrêté. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

Les provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

Les stocks

Les stocks sont constitués des :

- matières et fournitures consommables ;
- matières premières pour la fabrication des billets et des monnaies (papier, encre et flans) ;
- produits finis et encours (documents sécurisés et billets à l'export) ;
- pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date d'arrêt.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût constitué du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et les encours de produits destinés à la vente sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

3.2.6 Dispositif de gestion des risques financiers

Le dispositif de gestion des risques financiers a pour objectif la détermination, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de placement des réserves de change, à savoir les risques de crédit, de marché et de liquidité.

Pour atteindre cet objectif, la gestion du risque au sein de Bank Al-Maghrib repose sur un cadre de gouvernance descendant qui établit clairement les rôles et les responsabilités.

Ainsi, le **Conseil de la Banque** valide la politique de placement des réserves de change et les tolérances au risque et approuve l'univers d'investissement et l'allocation stratégique des actifs. Le **Comité Monétaire et Financier** (CMF), présidé par le Wali de Bank Al-Maghrib, supervise la mise en œuvre de cette allocation stratégique et valide, annuellement, la stratégie de gestion proposée par l'entité en charge de la gestion des réserves de change. Enfin, le **Comité des Risques Opérationnels et Financiers** (CROF), présidé par le Directeur Général, examine périodiquement les indicateurs de risque et de performance liés à la gestion des réserves de change.

L'ensemble des objectifs de détention et de gestion des réserves, des principes de placement, l'univers d'investissement, les limites par classe d'actifs, les règles d'éligibilité et de concentration

des émetteurs et contreparties ainsi que les termes de placement autorisés sont formalisés dans une directive de la Banque.

Définition des risques financiers

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- **le risque de crédit**, défini comme étant :
 - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations ;
 - et d'autre part, le risque d'abaissement de la note de crédit d'une contrepartie par une ou plusieurs agences de notation.
- **le risque de marché** ou celui de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché liés, entre autres, aux mouvements des taux d'intérêt ou de change ;
- **le risque de liquidité** qui représente l'éventualité de ne pas pouvoir honorer les engagements, même par la mobilisation des actifs ou du moins avec une perte significative en capital.

Gestion des risques financiers

Risque de crédit

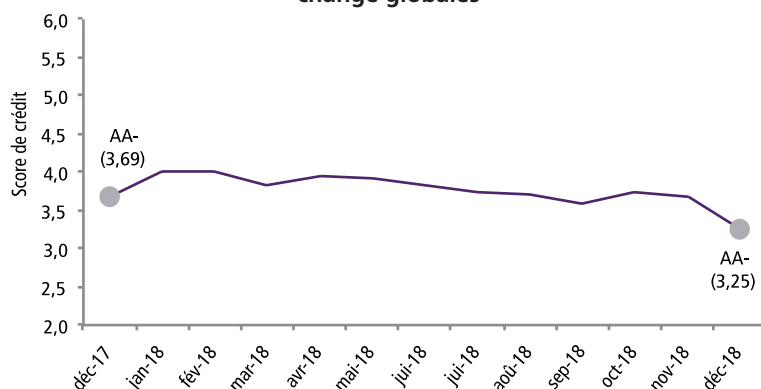
Bank Al-Maghrib veille à ce que les placements effectués dans le cadre de la gestion des réserves de change soient conformes à ses deux principaux objectifs, à savoir la sécurité et la liquidité. Ainsi, en plus des critères d'éligibilité des émetteurs et des contreparties, la Banque utilise des outils plus précis pour la gestion du risque de crédit. Il s'agit de limites d'exposition permettant d'éviter une prise de risque et une concentration excessives. Les différentes catégories de limites appliquées et faisant l'objet d'un suivi sont la notation de crédit, la classe d'actifs, le risque pays, le risque d'émetteur et le risque de contrepartie.

En plus des dispositifs précédents et afin d'assurer une meilleure appréciation de l'exposition globale au risque de crédit, un indicateur synthétique (score du risque de crédit) est calculé et suivi quotidiennement. L'approche consiste à retenir les notations des trois principales agences de notation (Standard and Poor's, Moody's et Fitch), auxquelles sont attribuées des notes chiffrées par un système d'équivalence Note / Score pour chaque niveau de rating. Un score moyen est ainsi calculé permettant l'appréciation du risque de manière unitaire ou globale.

Au cours de l'année, la qualité crédit des actifs détenus s'est améliorée avec un score du risque de crédit passant de 3,69 fin 2017 à 3,25 fin 2018, soit un rating moyen de «AA». Cette amélioration

s'explique notamment par l'augmentation de la part des titres souverains américains (notés AAA), suite aux nouveaux placements au niveau de la tranche réserves excédentaires

Graphique 3.2.1 : Evolution du niveau du risque de crédit des réserves de change globales



Notation	score correspondant
AAA	1
AA+	2
AA	3
AA-	4
A+	5
A	6
A-	7
BBB+	8
BBB	9
BBB-	10

Risque de marché

La Banque gère le risque de marché à l'aide d'un dispositif de portefeuilles de référence à plusieurs niveaux et d'écartés autorisés par rapport à ces portefeuilles de référence. Aussi, la gestion du risque de marché global consiste à s'assurer que chaque portefeuille de placement n'encoure pas de pertes à des niveaux de confiance prudents donnés.

L'exposition au risque de marché, inhérente à tous les portefeuilles de placement, ainsi que la conformité de la gestion de portefeuille avec le cadre défini pour ce risque sont analysées quotidiennement au moyen du système d'information de la Banque. L'exposition au risque de marché est mesurée par divers indicateurs, notamment la durée, la sensibilité, le risque potentiel de perte maximale (VaR) ainsi que la volatilité des performances par rapport aux portefeuilles de référence (Tracking error).

3.2.7 Commentaires sur les postes du bilan

Note 1 : Avoirs et placements en or

En vertu de l'article 8 de son Statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en DTS et en devises. Ce poste comporte la contrevaletur en dirhams des avoirs en or conservés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que celle des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont

imputés au compte de réévaluation⁽¹⁾ des réserves de change et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue en 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

La contrevaletur des avoirs et placements en or a poursuivi sa hausse atteignant en 2018 8 731 475 KDH, en lien avec l'appréciation de 1,5% du cours de l'once d'or qui s'est établi à 12 280 DH à fin décembre 2018. Le stock d'or détenu par la Banque est, pour sa part, resté quasi-stable à 711 032 onces (l'équivalent de 22 tonnes) dont 250 000 onces sont placés à l'étranger contre 680 000 onces en 2017.

Tableau 3.2.6 : Avoirs et placements en or

	2018	2017
Prix de l'once d'or ⁽¹⁾	12 280	12 096
Quantité en onces d'or	711 032	710 712
Valeur de marché ⁽²⁾	8 731 475	8 596 562
Stock d'or (en tonnes)	22,11	22,10

(1) Cours de l'or/MAD.

(2) En milliers de dirhams.

Note 2 : Avoirs et placements en devises

En référence à l'article précité, ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises convertibles, détenus notamment sous forme de dépôts à vue et à terme et de titres obligataires étrangers.

Tableau 3.2.7 : Ventilation par type de placement

En milliers de dirhams	2018	Part (en %)	2017	Part (en %)
Comptes à vue	17 190 648	8	16 997 789	8
Comptes à terme	31 018 797	14	23 527 587	10
Titres de placement ⁽¹⁾	51 287 243	24	31 476 987	14
Titres d'investissement	109 010 813	50	144 570 491	64
Titre de transaction	-	-	2 192 182	1
Autres ⁽²⁾	7 716 078	4	7 745 313	3
Total	216 223 579	100	226 510 350	100

⁽¹⁾ Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres.

⁽²⁾ Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

¹ Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi

Les avoirs et placements en devises ont accusé en 2018 une baisse de 5% à 216 223 579 KDH. La part de ce poste dans les actifs de la Banque est, ainsi, revenue de 77% à 69%.

En termes de répartition, les titres obligataires restent prépondérants, avec une part de 74%. Au sein de cette catégorie, le portefeuille placement a augmenté de 63% à 51 287 243 KDH et le portefeuille investissement a baissé de 25% à 109 010 813 KDH. Cette évolution reflète la stratégie de gestion adoptée en 2018, préconisant la constitution, au sein des réserves excédentaires, d'un nouveau portefeuille « Valeur Marché - MTM » à travers la réallocation des tombées du portefeuille « détenu jusqu'à maturité - HTM ».

Parallèlement, pour la gestion des avoirs en euro, la Banque a maintenu son positionnement sur le marché monétaire, au vu de la non attractivité des placements obligataires libellés en cette devise (taux largement négatifs comparés à des placements monétaires). Les placements sur le segment monétaire ont, de ce fait, progressé de 32% à 31 018 797 KDH portant, ainsi, leur part à 14% en 2018 contre 10% un an auparavant.

Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, reflétant les positions auprès du FMI et du FMA, a légèrement progressé à 9 863 989 KDH, suite, principalement, au règlement de la dernière tranche au titre de la participation de la Banque à l'augmentation de capital du FMA.

Position avec le FMI

A l'actif :

- la souscription au FMI - Tranche de réserve qui constitue la fraction (18,1%) prise en charge par Bank Al-Maghrib au titre de la quote-part du Maroc au FMI, se compose de :
 - **la tranche disponible** : 147,35 millions de DTS (1 960 312 KDH), représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib au FMI. Cette créance, qui pourrait être utilisée par notre pays en cas de besoin, est incluse dans les avoirs officiels de réserves de la Banque. En 2016, celle-ci avait souscrit un montant de 76,55 millions de DTS, représentant sa part (25%)

Tableau 3.2.8 : Ventilation par devise

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
EUR	130 198 846	138 126 030	-6
USD	84 815 369	87 397 283	-3
Autres devises	1 209 365	987 037	23
Total	216 223 579	226 510 350	-5

Tableau 3.2.9 : Ventilation par durée résiduelle (*)

	2018	2017
≤ 1an	38%	22%
> 1an	62%	78%
Total	100%	100%

(*) Titres détenus dans les portefeuilles gérés en interne, y compris les certificats de dépôts.

dans l'augmentation de la quote-part du Maroc dans le capital du FMI, en vertu de la 14^{ème} Révision Générale des quotes-parts de cet organisme ;

Tableau 3.2.10 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
ACTIF			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 152 196	2 152 611	-0,02
Avoirs en DTS	7 308 650	7 317 075	-0,1
Total	9 460 846	9 469 687	-0,1
PASSIF			
Allocations de DTS	7 468 935	7 459 290	0,1
Comptes n°1 et 2	192 942	199 280	-3
Total	7 661 878	7 658 569	0,04

- **la tranche mobilisée** : 14,36 millions de DTS (191 883 KDH) qui correspondent à la souscription en monnaie nationale de Bank Al-Maghrif à la quote part du Maroc au FMI, inscrits au «compte n°1» du FMI ouvert sur les livres de la Banque.

- **Les avoires en DTS** représentent la contrevaieur des avoires de Bank Al-Maghrif auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achats de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements des commissions sur allocations de DTS sur une base trimestrielle ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoires ont été substantiellement renforcés en 2014, suite à l'acquisition de 320 millions de DTS pour rétablir une position neutre vis-à-vis du FMI.

Au terme de l'année 2018, la contrevaieur des avoires en DTS a accusé une baisse de 8 425 KDH à 7 308 650 KDH, due à une légère contraction du nombre de DTS combinée aux variations des cours du DTS (-2,3%) et du dollar américain (+2,5%). Durant cet exercice, la Banque a réglé au FMI la commission d'engagement relative à la ligne de précaution et de liquidité (LPL) pour un montant de 2 209 140 DTS (l'équivalent de 29 394 KDH) contre 5 969 160 DTS (79 800 KDH) une année auparavant.

Au passif du bilan figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la valeur en dirhams des montants des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. Ce compte a été crédité en 2009 de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS) octroyées par le FMI en faveur des pays membres. Des commissions trimestrielles sont payées par la Banque au FMI sur ces allocations. En 2018, ces dernières sont restées au même niveau que l'exercice précédent, soit 561,42 millions de DTS tandis que leur contrevaieur en dirhams a augmenté à

7 468 935 KDH (+9 646 KDH), en relation avec les variations précitées des cours du dollar et du DTS.

Souscription au FMA

Cette souscription représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA.

La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 41,33 millions de Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (5 979 KDH) ;
- 21,69 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont la part revenant à la Banque ressort à 10,10 millions de Dinars Arabes (403 143 KDH) au lieu de 9,46 millions de Dinars Arabes en 2017, suite au règlement par la Banque de la dernière tranche (0,65 millions de Dinars Arabes), au titre de sa participation à l'augmentation de capital du FMA dont le déblocage par les pays membres a été programmé sur la période quinquennale 2014-2018 ;
- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,11 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

Note 4 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 6 du Statut de la Banque.

L'année 2018 a été marquée par la poursuite du creusement du déficit de la liquidité bancaire, sous l'effet, principalement, de la hausse de la circulation fiduciaire et du repli des réserves de change, conduisant ainsi la Banque à augmenter le volume de ses interventions sur le marché monétaire.

L'analyse de l'évolution de ce déficit fait ressortir quatre phases :

- légère atténuation au cours du premier trimestre à 46,8 milliards de dirhams, en moyenne mensuelle, contre 48,6 milliards de dirhams un trimestre plus tôt, en liaison avec le redressement des réserves de change ;

- accentuation du besoin en liquidité des banques à 58,3 milliards de dirhams au cours du deuxième trimestre, sous l'effet à la fois de la hausse de la circulation fiduciaire et de la baisse des réserves de change ;
- poursuite du creusement du déficit de liquidité entre juillet et septembre avec un pic de 76,3 milliards de dirhams en moyenne en août, reflétant essentiellement l'augmentation saisonnière de la circulation fiduciaire et dans une moindre mesure le repli des réserves de change ;
- atténuation graduelle du déficit de liquidité sur le reste de l'année, parallèlement au reflux de la monnaie fiduciaire et à la hausse des réserves de change, conduisant la Banque à réduire ses injections sur le marché monétaire à 69 302 257 KDH en fin d'année, réparties comme suit :
 - 67 002 257 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres, opérations consenties au taux directeur (2,25% depuis mars 2016) ;
 - 2 300 000 KDH correspondant à 3 opérations de prêts garantis à 1 an, dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME, mis en place en décembre 2013.

Tableau 3.2.11 : Structure des concours aux banques

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Opérations de pension	67 002 257	39 002 864	72
Avances à 7 jours	67 002 257	39 002 864	72
Avances à 24 heures	-	-	-
Prêts garantis	2 300 000	3 150 000	-27
Total	69 302 257	42 152 864	64

Note 5 : Autres actifs

Les autres actifs comprennent, entre autres, les comptes d'encaissement et les comptes de régularisation qui sont constitués, notamment, des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir et tout autre montant débiteur en instance de régularisation. Ce poste est passé, d'une année à l'autre, de 5 114 561 KDH à 5 452 636 KDH, soit une hausse de 7%.

Note 6 : Valeurs immobilisées

Tableau 3.2.12 : Valeurs immobilisées

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Prêts immobilisés	747 806	732 977	2
Titres de participation et emplois assimilés	439 557	439 685	-0,03
Immobilisations corporelles et incorporelles	6 685 630	6 414 906	4
Valeurs immobilisées brutes	7 872 992	7 587 569	4
Amortissements et provisions	-4 787 536	-4 490 769	7
Valeurs immobilisées nettes	3 085 457	3 096 800	-0,4

L'actif immobilisé net de la Banque est revenu à 3 085 457 KDH, soit une légère baisse de 11 343 KDH, recouvrant une augmentation des valeurs immobilisées brutes de 285 424 KDH et des amortissements et des provisions pour une valeur cumulée de 296 767 KDH.

Titres de participation et emplois assimilés

La valeur brute du portefeuille des titres de participation de Bank Al-Maghrib est restée quasi-stable, d'une année à l'autre, s'établissant à 439 557 KDH à fin 2018.

Tableau 3.2.13 : Titres de participation et emplois assimilés

En milliers de dirhams	2018				Valeur comptable brute 2017	Var (en %) (3)
	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette (1)	Situation nette(2)	Quote-part (en %)		
Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)	198 373	194 808			198 373	-
Dar Ad-Damane	1 265	0	206 633	1,69	1 265	-
Maroclear	4 000	4 000	297 270	20,00	4 000	-
Casablanca Finance City Authority	50 000	49 200	394 074	12,50	50 000	-
Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des dépôts bancaires	59	59	2 453	5,92	59	-
Créances rattachées à des participations	141 549	141 549			141 549	-
Titres détenus dans les institutions financières étrangères	241 184	233 009			241 313	-0,1
Ubac Curaçao	23 228	23 228	90 583 USD	6,85	23 228	-
Swift	519	519	469 330 EUR	0,02	519	-
Fonds Monétaire Arabe	5 979	5 979	1 262 880 DA(4)	0,02	6 108	-2,1
Programme de Financement du Commerce Arabe	16 856	16 856	1 138 893 USD	0,28	16 856	-
Africa50 - Financement de projets	175 142	167 837	207 284 USD	8,54	175 142	-
Africa50 - Développement de projets	19 460	18 590	23 472 USD	8,48	19 460	-
Total brut des titres de participation et emplois assimilés	439 557	427 817			439 685	-0,03

(1) Valeur comptable brute retraitée des provisions constituées au titre de la dépréciation des participations de la Banque.

(2) Situation nette des organismes dans lesquels la Banque détient des participations, établie sur la base des états de synthèse de 2017.

(3) Variation de la valeur comptable brute entre 2017 et 2018.

(4) Dinars arabes.

Immobilisations corporelles et incorporelles

Tableau 3.2.14 : Immobilisations corporelles et incorporelles

En milliers de dirhams	Montant brut 2017	Augmentation	Diminution	Montant brut 2018
Immeubles d'exploitation	1 823 831	38 029	1 214	1 860 647
Mobilier et matériel d'exploitation	2 361 813	127 894	3 673	2 486 034
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	783 951	53 384	1 557	835 778
Immobilisations corporelles hors exploitation	784 604	2 011	1 607	785 007
Immobilisations incorporelles	660 707	57 456	0	718 163
Total	6 414 906	278 774	8 051	6 685 630

A fin 2018, la valeur brute des immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 6 685 630 KDH, soit une hausse de 270 724 KDH par rapport à leur niveau enregistré en 2017. Les investissements de l'année ont atteint 278 774 KDH et sont répartis comme suit :

- 21% dans des projets d'infrastructures et de sécurité informatique ainsi que des systèmes d'information. Ces derniers concernent, essentiellement, la montée de version des différents modules du système intégré Indimaj, les développements spécifiques des fonctionnalités de BACETE, suite à la mise en place du nouveau système de régime de change et l'acquisition de licences ORACLE ;
- 14% dans des projets (i) de réaménagement et d'extension des sites d'exploitation, notamment, l'Administration centrale, l'agence de Tanger et le site de Dar As-Sikkah (construction d'un bâtiment de production des Cartes Identitaires Sécurisées) et (ii) de construction des nouvelles agences sises à Dakhla et Er-Rachidia ;
- 46% pour la mise à niveau du parc machines de production de Dar As-Sikkah, l'acquisition du mobilier et du matériel récurrents, notamment, la mise à niveau de la deuxième ligne de production des billets de Banque, le renouvellement du parc informatique, l'acquisition du mobilier, du matériel de bureau ainsi que des machines de traitement de la monnaie fiduciaire et des documents sécurisés ;
- 16% sont dédiés, principalement, au renforcement et à la mise à niveau des installations électriques et de sécurité, du câblage réseaux, de la menuiserie, de la climatisation, des travaux de peinture et aux agencements au niveau des divers sites de la Banque (exploitation et à caractère social).

Les diminutions portant sur un montant de 8 051 KDH ont concerné, particulièrement, la vente de l'ancienne agence de la Banque sise à Laayoune, les dons de matériel informatique et la cession

d'équipements, mis en rebut au niveau des différents sites d'exploitation et également des centres et des colonies de vacances de la Banque.

Note 7 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrib exerce, conformément à l'article 5 de son Statut, le privilège d'émission des billets de banque et des pièces de monnaie. Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux qui se trouvent dans les caisses de la Banque.

La circulation fiduciaire a connu une hausse de 7% à 248 477 842 KDH, en lien avec une demande de cash plus soutenue, représentant ainsi 79% du total bilan à fin 2018 au lieu de 78% un an auparavant.

Note 8 : Engagements en or et en devises

Ces engagements comprennent, essentiellement, les dépôts en devises des banques étrangères et des non-résidents. Ils se sont situés à 8 492 088 KDH, en léger accroissement de 0,2% contre un repli de 16% en 2017, attribuable à la hausse des engagements de la Banque en devises.

Note 9 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste englobe, les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI, BIRD) et les non-résidents.

Le « compte n°1 » du FMI constitue l'essentiel de ce poste. Les avoirs de ce compte ainsi que ceux du « compte n°2 » du FMI, qui sont réajustés annuellement pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS, se sont établis, à fin 2018 à 192 942 KDH, en baisse de 7 246 KDH.

Cette variation trouve son origine, notamment, dans la diminution des engagements de la Banque envers les organismes financiers internationaux (-10 264 KDH).

Tableau 3.2.15 : Engagements en dirhams convertibles

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Engagements envers les organismes financiers internationaux	213 543	222 578	-4
Engagements envers les banques étrangères	20 211	18 982	6
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	193 332	203 596	-5
Autres engagements	10 143	8 354	21
Total	223 686	230 932	-3

Note 10 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, notamment :

- le compte courant du Trésor, tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 12 de son Statut, est rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib le 28 juillet 2009 :
 - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cinquante points de base, soit 1,75% ;
 - la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams jusqu'à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cent points de base, soit 1,25% ;
 - la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.
- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire instituée en vertu de l'article 25 dudit Statut. Le montant minimum requis au titre de cette réserve correspond à 4% des exigibilités des banques, tel que fixé par le Conseil de la Banque en juin 2016 et doit être respecté en moyenne sur la période d'observation. Pour les banques dont la progression de l'encours des crédits aux entreprises non financières, est supérieure à la moyenne de l'ensemble de la place, le montant de leur réserve excédant 2% est rémunéré à un taux de 0,75%, conformément aux dispositions édictées par la Banque ;
- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

Cette rubrique peut abriter, également, dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidités à 7 jours sous forme de dépôts à blanc par appel d'offres qui sont assorties du taux directeur minoré de cinquante points de base, soit 1,75% ;
- les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, un excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de cent points de base, soit 1,25%.

En 2018, ce poste a marqué une hausse de 3% à 31 659 471 KDH, sous l'effet combiné de l'accroissement de 1 728 424 KDH des avoirs des banques marocaines et de la baisse de 672 452 KDH du solde du compte courant du Trésor public.

Tableau 3.2.16 : Dépôts et engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Compte courant du Trésor public	1 216 398	1 888 850	-36
Comptes courants des banques marocaines	25 509 987	23 781 564	7
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 598 074	1 921 892	-17
Autres comptes	3 335 011	3 027 042	10
Total	31 659 471	30 619 347	3

Note 11 : Autres passifs

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créiteurs divers constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers, ainsi que des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement.

Ils ont présenté, à fin 2018, un solde de 719 838 KDH dont 309 968 KDH au titre des dettes envers les fournisseurs. La décomposition de ces dettes par échéance, en vertu des dispositions de la Loi n°32-10 relative aux délais de paiement entrée en vigueur en 2013, se présente au 31 décembre 2018 comme suit:

Tableau 3.2.17 : Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs

En milliers de dirhams	Montant des dettes fournisseurs à la clôture	Montant des dettes non échues	Montant des dettes échues			
			Moins de 30 jours	Entre 31 et 60 jours	Entre 61 et 90 jours	Plus de 90 jours
Dates de clôture						
Exercice 2017	233 528	233 011	41	-	33	444
Exercice 2018	309 968	308 580	664	-	536	188

- les comptes de régularisation qui sont composés, principalement, des opérations inter-sièges, des charges à payer et des produits constatés d'avance, ainsi que tout autre montant créditeur en instance de régularisation ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement ;

- les provisions pour risques et charges qui permettent de constater l'existence de pertes et charges liées à des opérations engagées dans l'exercice et dont la réalisation est probable. Leur montant a diminué de 78 503 KDH pour s'établir à 109 270 KDH. En parallèle, la provision constituée au titre des exercices 2014 à 2016 (150 000 KDH), en couverture de l'engagement de retraite, suite à la mise en œuvre en 2018 du plan de financement du passage progressif à la table de mortalité TV 88-90 a été partiellement reprise à hauteur de 70 000 KDH. Celle correspondant à la pénalité relative aux paiements des fournisseurs dépassant le délai réglementaire de 90 jours, conformément à la Loi n°32-10 précitée, est revenue de 68 KDH en 2017 à 54 KDH en 2018 (Cf. Tableau 3-2-33 de la note 32 du CPC) ;
- le compte de réévaluation des réserves de change qui abrite les variations des contrevaieurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or et en devises, sur la base des cours de fin d'année (Cf. Section 3-2-5 relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation).

Cette convention fixe les modalités d'application de l'article 24 du Statut de la Banque relatif à l'évaluation périodique des avoirs en or et en devises. Elle stipule, également, qu'en cas d'insuffisance par rapport au minimum requis, une réserve pour perte de change prélevée sur le bénéfice net, est constituée. Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Tableau 3.2.18 : Autres passifs

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	719 838	382 953	88
Comptes de régularisation	200 007	178 281	12
Exigibles après encaissement	22 218	6 213	>100
Provisions pour risques et charges	109 270	187 773	-42
Compte de réévaluation des réserves de change	8 837 645	9 476 448	-7
Total	9 889 337	10 232 029	-3

Note 12 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du Statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH, entièrement détenu par l'Etat. Il peut être augmenté sur décision du Conseil de la Banque, le commissaire du gouvernement entendu, sous réserve d'approbation par voie réglementaire.

Le fonds général de réserves a, pour sa part, été constitué, conformément à l'article 56 dudit Statut, par prélèvement de 10% sur le bénéfice net jusqu'à ce qu'il ait atteint le montant du capital.

Les fonds de réserves spéciaux ont été constitués, en vertu de l'article 56 précité, par affectation d'une partie des bénéfices. Ils se sont établis à 4 501 340 KDH, depuis 2004, et constituent l'essentiel des capitaux propres.

Tableau 3.2.19 : Capitaux propres et assimilés

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
(dont)			
Capital	500 000	500 000	-
Réserves	5 001 340	5 001 340	-
Fonds général de réserves	500 000	500 000	-
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340	-
Report à nouveau	27 046	26 140	3
Total	5 528 387	5 529 664	-0,02

3.2.8 Commentaires sur les postes du hors bilan

La Banque tient une comptabilité des engagements hors bilan donnés ou reçus. Les comptes du hors bilan sont mouvementés au débit lorsque l'engagement se traduit à l'échéance ou en cas de réalisation par un mouvement débiteur au bilan et au crédit dans le cas inverse.

Ils comportent (i) les engagements en devises, (ii) les engagements sur titres et (iii) les autres engagements.

Note 13 : Opérations de change

Tableau 3.2.20 : Opérations de change

En milliers de dirhams	2018	2017
Opérations de change-dépôts en devises	6 428 495	1 679 310
Opérations de change-opérations d'arbitrage¹		
Devises à recevoir	-	505 629
Devises à livrer	-	504 553

¹ Ce poste enregistre les opérations transitoires d'arbitrage devise contre devise engagées le jour J en attendant leur dénouement en J+2. Aucune opération d'arbitrage n'est enregistrée dans ces comptes à fin 2018.

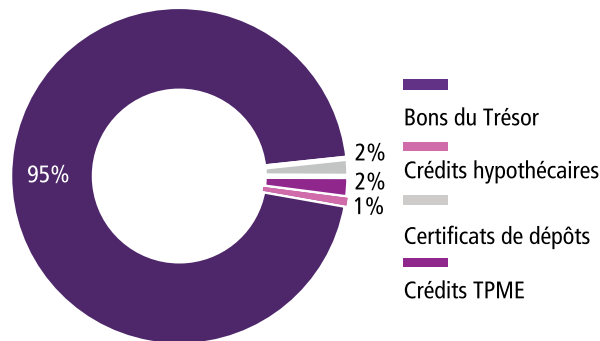
Note 14 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres donnés en garantie à Bank Al-Maghrib sur les différentes avances accordées aux banques (titres de créances émis ou garantis par l'Etat, titres de créances négociables, créances privées, etc.) et les facultés d'avance¹.

¹ Eventuelles avances au profit des participants au SRBM pour éviter les blocages systémiques.

Tableau 3.2.21 : Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2018	2017
Titres reçus sur avances accordées	70 599 743	41 128 646
Titres reçus sur avances à accorder	10 025 700	13 462 900
Autres garanties reçues sur avances accordées	2 753 697	3 656 100
Avances à accorder	9 524 415	12 789 755
Titres étrangers à recevoir	5 458 712	363 851
Titres étrangers à livrer	2 102 925	-

Graphique 3.2.2 : Structure des engagements sur titres (*)

(*) Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire.

Note 15 : Autres engagements

Tableau 3.2.22 : Autres engagements

En milliers de dirhams	2018	2017
Garanties de marchés reçues	58 583	47 989
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel	846 161	825 609
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	32 165	35 300
Autres engagements donnés	1 000	1 000

3.2.9 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges

Note 16 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste est fortement corrélé aux niveaux des réserves de change et des taux d'intérêt. Il comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises réalisées par la Banque dans le cadre de sa mission de gestion des réserves de change :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement, de placement et de transaction) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers ;
- les prêts de l'or.

Tableau 3.2.23 : Intérêts perçus sur les avoirs et les placements en or et en devises

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Placements en or	6 228	9 168	-32
Placements obligataires	2 351 455	2 770 302	-15
Placements monétaires	229 316	79 155	>100
Créances sur le FMI	82 007	46 366	77
Autres intérêts ^(*)	12 943	12 870	1
Total	2 681 949	2 917 861	-8

(*) Englobent les intérêts sur les prêts des titres étrangers et sur les avoirs.

Les intérêts issus de ces opérations ont accusé une nouvelle diminution, revenant à 2 681 949 KDH, soit -235 913 KDH par rapport à 2017 recouvrant :

- une baisse de 15% des revenus des placements obligataires à 2 351 455 KDH, reflétant le recul de 19% de ceux du portefeuille investissement à 1 880 419 KDH, en lien avec la stratégie progressive pour les investissements sur la tranche des réserves excédentaires, en vue d'accompagner la hausse graduelle des taux américains observée tout au long de l'année. A l'inverse, le portefeuille placement a vu ses intérêts s'améliorer de 2% à 471 036 KDH, suite à l'accroissement de son encours ;
- une poursuite de la hausse des intérêts des placements monétaires qui sont passés à 229 316 KDH, soit 150 161 KDH de plus qu'en 2017, liée à l'impact positif de (i) de l'amélioration

des taux profitant du rehaussement du taux directeur de la FED et (ii) de l'accroissement des encours de placements en dollar. Ces revenus ont ainsi permis de compenser totalement l'impact négatif des intérêts des placements monétaires en zone euro (114 793 KDH) ;

- une baisse de 32% des intérêts des placements en or à 6 228 KDH en relation avec la diminution à la fois des encours et des taux de ces placements ;
- une progression des intérêts perçus sur les créances en DTS qui sont passés, d'une fin d'année à l'autre, de 46 366 KDH à 82 007 KDH, reflétant la hausse de 41 points de base du taux moyen de rémunération du DTS (0,93% en 2018 contre 0,52% en 2017).

Note 17 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste enregistre les intérêts perçus par la Banque sur les concours aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (Cf. Note 4 du bilan pour les conditions de rémunération).

Ces intérêts ont atteint 1 422 337 KDH, marquant une nouvelle hausse de 466 029 KDH, en lien avec l'augmentation par la Banque du volume de ses interventions sur le marché monétaire.

Par principal instrument :

- les avances à 7 jours, dont l'encours moyen s'est élevé à 60 171 910 KDH, ont généré des intérêts de 1 353 175 KDH, soit une progression de 508 600 KDH ;
- les opérations de prêts garantis dont l'encours moyen a été de 2 928 194 KDH, ont procuré un montant de 65 884 KDH, en recul de 28 951 KDH.

Tableau 3.2.24 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
(dont)			
Prêts garantis	65 884	94 836	-31
Avances à 7 jours	1 353 175	844 574	60
Avances à 24 heures	3 063	16 880	-82
Total	1 422 337	956 308	49

Note 18 : Autres intérêts perçus

Cette rubrique comprend, principalement, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel pour l'acquisition et la construction de logements. Elle a atteint, au terme de l'année 2018, 13 374 KDH, en accroissement de 3% comparativement à 2017.

Note 19 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées par la Banque en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle. Celles-ci portent, essentiellement, sur les opérations de change et la centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

A fin 2018, ces commissions ont vu leur montant diminuer de 236 609 KDH, résultant, notamment, du repli de celles de change (-106 072 KDH) et de la marge d'intermédiation (-134 539 KDH).

La centralisation des opérations d'adjudication du Trésor a généré 57 263 KDH, en hausse de 6%, traduisant une présence plus soutenue du Trésor sur le marché primaire pour le financement de son déficit.

Tableau 3.2.25 : Commissions perçues

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Commission de change	523 051	629 124	-17
Marge d'intermédiation	11 409	145 948	-92
Gestion des bons du Trésor	57 263	53 863	6
Autres commissions	16 628	16 025	4
Total	608 351	844 960	-28

Note 20 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises et des étalements des décotes des titres d'investissement.

A fin 2018, ces produits sont passés à 156 006 KDH, soit 35 507 KDH de plus qu'en 2017, en liaison avec :

- l'accroissement des plus-values sur le mandat de gestion à 57 069 KDH contre des moins-values de 30 353 KDH en 2017 qui étaient attribuables à l'impact négatif de la dépréciation du cours du dollar ;
- la hausse de 17 472 KDH des plus-values réalisées sur les titres de transaction, résultant de l'augmentation du volume de ces opérations et des taux en dollar ;
- la baisse des plus-values de cession des titres de placement étrangers (-29 132 KDH), en lien avec des opérations de cessions moins importantes et des étalements de décotes des titres d'investissement (-14 551 KDH) suite à la suspension depuis 2017 des placements sur la tranche des réserves excédentaires.

Tableau 3.2.26 : Autres produits financiers

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Plus-values de cession sur titres de placement	11 028	40 159	-73
Etalements des décotes sur titres étrangers	49 140	63 691	-23
Plus-values sur mandats de gestion	57 069	-	-
Plus-values sur titres de transaction	31 246	13 774	>100
Autres produits	7 522	2 874	>100
Total	156 006	120 499	29

Note 21 : Ventes de biens produits

Cette rubrique abrite les recettes de vente des biens produits par la Banque portant, essentiellement, sur les documents sécurisés dont le passeport biométrique et les billets de banque étrangers destinés à l'export. Leur prix de vente est fixé, notamment, sur la base des données issues du système analytique de la Banque. Elle comprend, en outre, les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

A fin 2018, ces ventes se sont établies à 225 852 KDH, soit une diminution de 45 390 KDH par rapport à leur niveau un an auparavant, résultat de celles des documents sécurisés à 175 901 KDH (-6%) et des variations de stocks négatives de -11 583 KDH.

Note 22 : Produits divers

Les produits divers comprennent la participation des banques au système de facturation du SRBM et la récupération de frais réglés par Bank Al-Maghrib. Ce poste est revenu à 17 826 KDH, soit un retrait de 9 651 KDH qui s'explique, notamment, par un effet de base lié au premier règlement en 2017 par les banques participatives de leur droit d'accès au SRBM.

Note 23 : Reprises de provisions

Ce poste a atteint, en 2018, 297 623 KDH dont 192 240 KDH représentant les reprises de provisions constituées au titre de la dépréciation des titres de placement étrangers et 70 000 KDH relatifs à la reprise partielle de la provision constituée en couverture de l'engagement de retraite d'un montant de 150 000 KDH, suite à la mise en œuvre cette année du plan de financement du passage progressif à la table de mortalité TV 88-90¹ (Cf. Tableau 3-2-33 de la note 32 du CPC).

¹ La table de mortalité TV 88-90 a été adoptée en 2017 par la Banque dans les évaluations actuarielles de ses régimes de prévoyance, pour des raisons d'espérance de vie adéquate et pour se conformer à la régulation prudentielle au niveau national. Le coût de passage à cette table s'élève à 450 MDH, pris en charge par la Banque moyennant un plan de financement sur 5 ans à partir de 2018.

Note 24 : Produits non courants

Ce poste abrite les produits exceptionnels, non récurrents et qui présentent un caractère significatif tant en valeur absolue qu'en valeur relative.

Au terme de l'exercice 2018, les produits non courants sont revenus à 8 501 KDH dont 6 000 KDH provenant de la cession d'un terrain de la Banque.

Note 25 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts sont passés de 77 778 KDH à 184 384 KDH, soit +106 605 KDH en raison de l'accroissement de :

- 76 281 KDH des intérêts négatifs sur les dépôts monétaires en euro qui ont atteint 114 793 KDH à fin 2018, en lien avec l'augmentation des placements monétaires en cette devise. Ces intérêts ont été totalement compensés par les revenus des dépôts en dollar (Cf. Note 16 du CPC) ;
- 30 324 KDH des commissions payées par la Banque au titre des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. Celles-ci ont atteint 69 591 KDH, en lien avec la hausse du taux de rémunération du DTS.

Note 26 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, notamment, sur les disponibilités du compte courant du Trésor et la rémunération sur la réserve monétaire (Cf. Note 10 du bilan pour les conditions de rémunération des comptes précités). Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités, des facilités de dépôts et des swaps de dirhams contre devises.

En 2018, la rémunération de la réserve monétaire s'est établie à 32 744 KDH contre 38 007 KDH à fin 2017. Celle du compte courant du Trésor a reculé de 3% à 42 254 KDH, en lien avec la baisse de l'encours moyen rémunéré (-1%).

Tableau 3.2.27 : Intérêts sur engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
(dont)			
Comptes de réserve monétaire	32 744	38 007	-14
Autres comptes (dont)	280 455	221 223	27
Compte du Trésor public	42 254	43 471	-3
Total	326 354	271 095	20

Note 27 : Commissions servies

Il s'agit des commissions payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque ainsi que les marges d'intermédiation négatives sur les opérations de change. En 2018, elles se sont élevées à 32 471 KDH, soit 96% de plus par rapport à leur niveau de l'exercice précédent (16 609 KDH), en lien avec la marge d'intermédiation négative enregistrée cette année d'un montant global de 21 973 KDH.

Note 28 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises, dont les moins-values de cessions des titres de placement et les étalements des primes des titres d'investissement.

Il est revenu de 1 645 436 KDH à 1 063 238 KDH, soit un recul de 582 199 KDH. Cette évolution s'explique, principalement, par la baisse des étalements des primes des titres d'investissement (-290 958 KDH), en raison, notamment, de la suspension depuis 2017 des placements du portefeuille « détenu jusqu'à maturité-HTM », et des moins-values constatées, à la date d'échéance ou de cession de titres, moins importantes qu'en 2017 (-284 458 KDH), eu égard à un effet de base lié aux fortes cessions de titres durant cette année. Il est à souligner que ces titres offrent des taux de coupon supérieurs à ceux du marché et que ces moins-values sont compensées par des reprises de provisions constituées auparavant, d'un montant de 293 145 KDH en 2017 et de 192 240 KDH en 2018.

Tableau 3.2.28 : Autres charges financières

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Moins-values de cession sur titres de placement ^(*)	239 009	523 467	-54
Etalements des primes sur titres étrangers	789 101	1 080 060	-27
Moins-values sur mandats de gestion	-	30 353	-
Intérêts négatifs payés sur titres de placement	28 221	5 271	>100
Autres charges	6 906	6 285	10
Total	1 063 238	1 645 436	-35

^(*) Résultat de la différence entre la valeur comptable et la valeur du marché.

Note 29 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées, les contributions patronales à la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les diverses primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

Ces charges se sont établies à 988 860 KDH en 2018, soit une hausse de 34% par rapport à 2017, s'expliquant, essentiellement, par la cotisation patronale spéciale réglée cette année à la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib (210 000 KDH).

Tableau 3.2.29 : Charges de personnel

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Rémunérations du personnel	621 624	592 189	5
charges sociales	335 326	123 192	>100
Charges de formation	9 376	7 529	25
Autres charges	22 534	16 510	36
Total	988 860	739 420	34

Note 30 : Achats de matières et fournitures

Ce poste enregistre l'achat de matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces électroniques et métaux précieux), utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents sécurisés et des pièces commémoratives, les variations de leurs stocks et ceux des fournitures ainsi que les rabais, les remises et les ristournes obtenus sur les achats dont bénéficie la Banque auprès de ses fournisseurs.

Cette rubrique a baissé de 3% en 2018 à 243 702 KDH, sous l'effet combiné de :

- la hausse des achats de papier pour billets et pour documents sécurisés et du lissage des stocks existants en 2017 ;
- la diminution des acquisitions de couvertures électroniques pour le passeport biométrique et des flans monétaires ;
- la baisse des stocks de matières premières et de fournitures, induisant des variations de 7 198 KDH à fin 2018 contre 14 352 KDH à fin 2017.

Tableau 3.2.30 : Achats de matières et fournitures

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Achats de matières premières	168 378	175 906	-4
Achats de matières et fournitures consommables	33 221	34 255	-3
Autres achats	42 102	39 953	5
Total	243 702	250 114	-3

Note 31 : Autres charges externes

Sont repris à ce niveau les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, entre autres, à la maintenance informatique, à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

En 2018, elles se sont situées à 352 911 KDH, en accroissement de 31 526 KDH. Cette évolution recouvre, notamment, une hausse des frais relatifs aux contrats de maintenance des logiciels et des équipements informatiques et de production ainsi qu'une diminution des frais de location de logiciels informatiques.

Tableau 3.2.31 : Autres charges externes

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	110 030	82 191	34
Loyers	41 854	43 707	-4
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	26 617	28 772	-7
Frais postaux et de télécommunication	29 840	29 746	0,3
Impôts et taxes	18 700	18 954	-1
Autres charges	125 870	118 015	7
Total	352 911	321 385	10

Note 32 : Dotations aux amortissements et aux provisions

Dotations aux amortissements

Tableau 3.2.32 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2018	2017	Var (en %)
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	300 414	310 776	-3
Immeubles ⁽¹⁾	82 280	91 044	-10
Mobilier et matériel	171 868	167 501	3
Autres immobilisations corporelles	13	13	-
Immobilisations incorporelles	46 253	52 218	-11
Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices	3 335	4 386	-24
Dotations aux amortissements des exercices antérieurs	3 820	5 216	-27
Total	307 569⁽²⁾	320 379	-4

(1) Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

Dotations aux provisions

Tableau 3.2.33 : Dotations aux provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2017	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2018
Provisions pour dépréciation					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	306 135	90 401	192 240	-7	204 290
Valeurs et stocks divers	12 238	8 050	12 238		8 050
Titres de participation marocains	4 400	1 265	2 100		3 565
Titres de participation étrangers	8 175				8 175
Autres provisions ⁽³⁾	3 172		377		2 794
Provisions pour risques et charges inscrites au passif					
Provisions pour risques et charges (dont)	187 384	12 165	90 668		108 881
Engagement de retraite	150 000		70 000		80 000
Pénalité de retard de paiement	68	54	68		54
Autres provisions	389				389
Total		111 881⁽²⁾	297 623		

(2) Totalisant 419 450 KDH qui correspond au montant de la rubrique du CPC « dotations aux amortissements et aux provisions ».

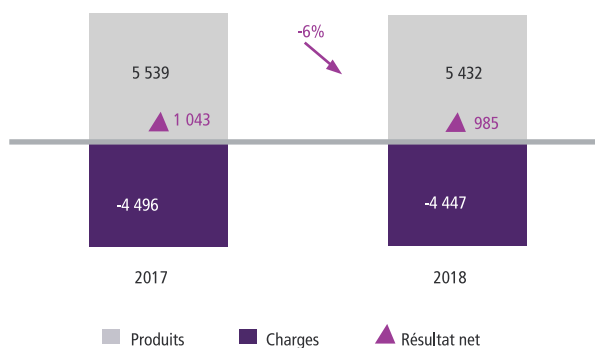
(3) Englobe, notamment, les dotations aux provisions pour les créances des clients présentant un risque élevé de non recouvrement.

Pour les conditions de constitution et de reprise des provisions, Cf. Section 3-2-5 « Méthodes d'évaluation » et Note 11 du bilan.

Note 33 : Impôt sur le résultat

Le taux d'imposition est fixé à 37% en vertu de l'article 19 du Code Général des Impôts ; soit le niveau d'imposition du droit commun appliqué aux établissements de crédit. L'impôt sur le résultat est revenu, entre 2017 et 2018, de 649 049 KDH à 580 092 KDH.

Graphique 3.2.3 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH)



3.3 Rapport général du CAC

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2018

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de **Bank Al-Maghrib**, comprenant le bilan, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 528 387 KMAD ainsi qu'un bénéfice net de 985 287 KMAD.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de **Bank Al-Maghrib** au 31 décembre 2018 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Vérifications et informations spécifiques

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

Casablanca, le 19 mars 2019

Le Commissaire aux comptes

Mazars Audit et Conseil


MAZARS AUDIT ET CONSEIL
101, Boulevard Abdelmoumen
20160 Casablanca
Tél : 05 22 42 34 25
Fax : 05 22 42 34 00

Abdou SOULEYE DIOP

Associé Gérant

3.4 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 55 de la loi n°76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Gouverneur à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 19 mars 2019, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse et la répartition du résultat net de l'exercice 2018.

ANNEXES STATISTIQUES



TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

	2016*	2017*	2018**
Economie Internationale⁽¹⁾			
Croissance économique (en %)			
Monde	3,4	3,8	3,6
Zone Euro	2,0	2,4	1,8
Etats-Unis	1,6	2,2	2,9
Royaume Uni	1,8	1,8	1,4
Brésil	-3,3	1,1	1,1
Chine	6,7	6,8	6,6
Inflation (en %)			
Monde	2,8	3,2	3,6
Zone Euro	0,2	1,5	1,8
Etats-Unis	1,3	2,1	2,4
Royaume Uni	0,7	2,7	2,5
Brésil	8,7	3,4	3,7
Chine	2,0	1,6	2,1
Chômage (en %)			
Monde ⁽²⁾	5,2	5,1	5,0
Zone Euro	10,0	9,1	8,2
Etats-Unis	4,9	4,4	3,9
Royaume Uni	4,9	4,4	4,1
Brésil	11,3	12,8	12,3
Chine	4,0	3,9	3,8
Economie Nationale⁽³⁾			
Comptes et agrégats de la Nation			
Aux prix de l'année précédente (variation en %)			
Produit intérieur brut	1,1	4,2	3,0
Produit intérieur brut non agricole	3,0	2,9	2,9
Valeur ajoutée non agricole	2,1	2,9	2,6
Impôts sur les produits nets des subventions	8,8	3,1	4,6
Valeur ajoutée agricole	-13,7	15,2	4,0
Consommation finale des ménages	3,7	3,8	3,3
Consommation finale des administrations publiques	1,5	1,9	2,5
Investissement	8,7	4,1	5,9
A prix courants (en MMDH)			
Produit intérieur brut	1.013,2	1.063,4	1.106,8
Revenu national brut disponible	1.073,4	1.127,2	1.157,7
Epargne nationale brute (en % du PIB)	28,2	29,1	27,6
Taux d'investissement (en % du PIB)	32,4	32,6	33,5
Besoin de financement	42,7	37,7	65,6
Besoin de financement (en % du PIB)	4,2	3,5	5,9

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Source : Perspectives économiques mondiales, FMI avril 2019.

(2) Source : Organisation Internationale du Travail.

(3) Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES (suite)

	2016*	2017*	2018**
Economie Nationale			
Emploi et chômage			
Taux d'activité (en %)	47,0	46,7	46,2
Taux d'emploi (en %)	42,3	41,9	41,7
Créations nettes d'emploi	-37.000	86.000	112.000
Taux de chômage (en %)	9,9	10,2	9,8
Taux de chômage des jeunes (15-24 ans) en milieu urbain (en %)	41,8	42,8	43,2
Productivité et coûts salariaux (variation en %)			
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles	1,0	2,0	1,6
SMIG et SMAG			
En termes nominaux	2,3	0,0	0,0
En termes réels	0,7	-0,7	-1,7
Prix (variation en %)			
Inflation	1,6	0,7	1,9
Inflation sous jacente	0,8	1,3	1,1
Comptes extérieurs			
Exportations FOB (en MMDH)	225,7	248,8	275,2
Importations CAF (en MMDH)	410,6	438,1	481,0
Déficit commercial (en % du PIB)	18,3	17,8	18,6
Recettes voyages (variation en %)	5,0	12,3	1,3
Recettes MRE (variation en %)	4,0	5,3	-1,5
Solde du compte des transactions courantes en % du PIB	-4,1	-3,4	-5,5
Recettes IDE (en % du PIB)	3,5	3,2	4,3
Finances publiques (en % du PIB)			
Déficit budgétaire ⁽¹⁾	4,5	3,5	3,7
Dettes totale du Trésor (dettes directe)	64,9	65,1	65,3
Dettes intérieure du Trésor	50,8	50,7	51,9
Dettes extérieure publique	30,8	31,3	29,5
Monnaie et conditions monétaires			
Excédent ou besoin de liquidité bancaire (en MMDH)	-14,6	-41,5	-62,2
Taux directeur ⁽²⁾ (en %)	2,25	2,25	2,25
Taux débiteur ⁽³⁾ (en %)	5,24	5,52	5,30
Taux interbancaire ⁽³⁾ (en %)	2,27	2,28	2,28
Réserves internationales nettes (en MMDH) ⁽²⁾	249,2	240,9	230,7
Réserves internationales nettes en mois d'importations ⁽²⁾	6,3	5,6	5,1
Crédit bancaire (variation en %)	4,2	3,1	3,2
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	3,9	3,8	3,1
Taux des créances en souffrance (en %)	7,5	7,5	7,5
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1.202,4	1.269,1	1.320,6
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	2,4	-0,7	1,2

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires.

(1) Hors recettes de privatisation.

(2) A fin décembre.

(3) Taux moyens pondérés.

Sources : Haut Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNEE PRECEDENTE (Base 2007)

(Variation en %)

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

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2014	2015	2016*	2017*	2018**
Produit intérieur brut	925.376	987.950	1.013.229	1.063.351	1.106.822
Activités primaires	107.905	124.759	121.554	131.419	135.730
Agriculture, forêt et services annexes	99.167	114.841	110.549	120.092	124.395
Pêche, aquaculture	8.738	9.918	11.005	11.327	11.335
Activités secondaires	245.138	257.796	262.348	278.087	286.874
Industrie d'extraction	22.691	22.692	20.638	24.483	25.528
Industries manufacturières hors raffinage	152.599	159.425	158.844	166.878	173.751
Electricité et eau	16.272	21.095	24.980	27.021	27.906
Bâtiment et travaux publics	53.576	54.584	57.875	59.695	59.686
Activités tertiaires	477.665	491.424	510.699	531.325	553.510
Commerce	77.157	76.968	81.775	84.011	87.749
Hôtels et restaurants	20.998	21.175	22.485	26.659	28.808
Transports	32.679	36.290	37.997	40.898	42.837
Postes et télécommunications	22.203	21.298	21.239	21.175	21.615
Activités financières et assurances	44.003	46.868	46.602	48.472	50.004
Immobilier, location et services rendus aux Entreprises	98.513	102.832	109.432	114.878	122.571
Administration publique générale et sécurité sociale	88.038	90.630	93.491	97.356	101.427
Education, santé et action sociale	81.053	81.816	83.603	83.555	84.008
Autres services non financiers	13.021	13.547	14.075	14.321	14.491
Valeur ajoutée non agricole	731.541	759.138	784.052	820.739	851.719
Valeur ajoutée totale	830.708	873.979	894.601	940.831	976.114
Impôts sur les produits nets des subventions	94.668	113.971	118.628	122.520	130.708

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2014	2015	2016*	2017*	2018**	Variation en %	
						2017* 2016	2018** 2017
RESSOURCES							
Produit intérieur brut	925.376	987.950	1.013.229	1.063.351	1.106.822	4,9	4,1
Importations de biens et services	436.221	418.871	461.111	497.243	545.170	7,8	9,6
EMPLOIS							
Dépenses de consommation finale des ménages	550.793	562.842	586.461	609.882	636.065	4,0	4,3
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	184.303	190.450	195.644	201.821	210.014	3,2	4,1
Dépenses de consommation finale des ISBLSM ⁽¹⁾	4.923	5.424	5.845	6.007	6.175	2,8	2,8
Formation brute de capital fixe	276.237	280.271	304.286	304.571	314.963	0,1	3,4
Variation de stocks	24.861	24.027	23.912	42.607	56.051	78,2	31,6
Exportations de biens et services	320.480	343.807	358.192	395.706	428.724	10,5	8,3

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE ET SON AFFECTATION

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2014	2015	2016*	2017*	2018**	Variation en %	
						2017* 2016	2018** 2017
Revenu national brut disponible	985.064	1.043.299	1.073.422	1.127.198	1.157.674	5,0	2,7
Produit intérieur brut	925.376	987.950	1.013.229	1.063.351	1.106.822	4,9	4,1
Revenu de la propriété net en provenance de l'extérieur	-21.677	-18.895	-19.479	-20.838	-23.270	7,0	11,7
Revenu national brut	903.699	969.055	993.750	1.042.513	1.083.552	4,9	3,9
Transferts courants nets en provenance de l'extérieur	81.365	74.244	79.672	84.685	74.122	6,3	-12,5
Revenu national brut disponible	985.064	1.043.299	1.073.422	1.127.198	1.157.674	5,0	2,7
Dépenses de consommation finale nationale	740.019	758.716	787.950	817.710	852.254	3,8	4,2
Ménages	550.793	562.842	586.461	609.882	636.065	4,0	4,3
Administrations publiques	184.303	190.450	195.644	201.821	210.014	3,2	4,1
ISBLSM	4.923	5.424	5.845	6.007	6.175	2,8	2,8
Épargne nationale brute	245.045	284.583	285.472	309.488	305.420	8,4	-1,3

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2014	2015	2016*	2017*	2018**	Variation en %	
						2017* 2016	2018** 2017
RESSOURCES							
Epargne nationale brute	245.045	284.583	285.472	309.488	305.420	8,4	-1,3
Transferts nets en capital	19	9	0	0	0	-	-
EMPLOIS							
Formation brute de capital fixe	276.237	280.271	304.286	304.571	314.963	0,1	3,4
Variations de stocks	24.861	24.027	23.912	42.607	56.051	78,2	31,6
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-56.034	-19.706	-42.726	-37.690	-65.594	-11,8	74,0

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.6 AGRICULTURE

(Superficie en milliers d'hectares, production en millions de quintaux et rendement en QX / ha)

	Campagne 2016-2017			Campagne 2017-2018		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
Céréales principales	5.386	96	18	4.487	103	23
Blé tendre	2.296	49	21	1.891	49	26
Blé dur	1.088	22	20	997	24	24
Orge	2.001	25	12	1.599	29	18
Légumineuses	306	3	9	330	3	9
Cultures maraîchères	253	74	293	262	79	302

Source : Ministère de l'agriculture, de la pêche maritime, du développement rural et des eaux et forêts.

TABLEAU A2.7 PRODUCTION D'ÉNERGIE

(En GWH)

	2014	2015	2016	2017*	2018**	Variation en % 2018 2017
Production nette locale⁽¹⁾	28.081	29.914	30.841	31.891	34.517	8,2
Thermique	23.988	25.048	25.653	26.617	27.653	3,9
Hydraulique	2.033	2.282	1.662	1.565	1.998	27,7
Eolienne	1.924	2.519	3.000	3.035	3.841	26,6
Solaire	0	6	402	415	950	128,8
Soldes des échanges d'électricité^(***)	6.010	4.974	5.154	5.896	3.375	-43,0

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production représente l'apport des tiers nationaux.

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) La différence entre les importations et les exportations.

Source : Office national de l'électricité et de l'eau potable.

TABLEAU A2.8 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 en 2010)

Secteur et Branche	2017	2018	Variation en % 2018 2017
Mines	122,4	127,7	4,3
Minerais métalliques	106,7	108,4	1,6
Produits divers des industries extractives	123,2	128,7	4,5
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	113,0	116,6	3,2
Produits des industries alimentaires	120,4	123,0	2,2
Tabac manufacturé	111,5	113,4	1,7
Produits de l'industrie textile	95,8	97,8	2,1
Articles d'habillement et fourrures	114,9	121,6	5,8
Cuirs, articles de voyage, chaussures	81,9	74,3	-9,3
Produits du travail du bois	81,4	77,0	-5,4
Papiers et cartons	95,1	97,6	2,6
Produits de l'édition ; produits imprimés ou reproduits	127,9	137,1	7,2
Produits chimiques	129,6	137,2	5,9
Produits en caoutchouc ou en plastique	106,6	104,1	-2,3
Autres produits minéraux non métalliques	92,8	92,7	-0,1
Produits métalliques	92,4	94,7	2,5
Produits du travail des métaux	110,7	111,4	0,6
Machines et équipements	101,5	99,9	-1,6
Machines et appareils électriques	92,5	96,1	3,9
Equipements de radio, télévision et communication	116,8	117,2	0,3
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	173,1	177,6	2,6
Produits de l'industrie automobile	135,1	148,3	9,8
Autres matériels de transport	153,2	167,9	9,6
Meubles, industries diverses	87,1	87,3	0,2
Electricité	136,5	145,4	6,5

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.9 TOURISME

	2015	2016	2017	2018	Variation en % 2018 2017
Total des entrées de touristes	10.176.762	10.331.731	11.349.344	12.288.708	8,3
Touristes étrangers de séjour	5.151.704	5.103.204	5.864.917	6.679.101	13,9
Union Européenne	3.825.869	3.621.872	4.104.559	4.672.843	13,8
France	1.563.568	1.449.757	1.614.011	1.844.397	14,3
Espagne	626.896	615.720	710.730	814.069	14,5
Allemagne	286.328	260.255	331.185	394.328	19,1
Royaume-Uni	504.475	458.561	486.262	510.516	5,0
Italie	227.961	219.334	246.313	305.505	24,0
Autres pays d'Europe	297.133	307.783	373.145	468.789	25,6
Amérique	333.008	379.454	480.371	563.435	17,3
Etats-Unis	181.468	197.858	254.531	304.960	19,8
Canada	82.837	96.436	111.394	130.579	17,2
Brésil	25.684	32.447	44.736	50.681	13,3
Moyen-Orient⁽¹⁾	198.229	208.655	203.499	199.303	-2,1
Maghreb	195.214	209.823	207.885	214.295	3,1
Afrique	162.834	179.105	200.311	226.525	13,1
Asie	105.125	162.190	252.381	284.917	12,9
Autres pays	34.292	34.322	42.766	48.994	14,6
Marocains résidant à l'étranger	5.025.058	5.228.527	5.484.427	5.609.607	2,3

(1) y compris l'Egypte.

Source : Ministère du Tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale.

TABLEAU A3.1 EMPLOI ET CHÔMAGE

Population en milliers et taux en pourcentage

Année	2016	2017	2018
Population en âge d'activité	25.078	25.533	25.950
Urbain	15.840	16.244	16.630
Rural	9.238	9.289	9.320
Population active	11.780	11.915	11.979
Urbain	6.806	6.887	6.953
Rural	4.974	5.028	5.026
Taux d'activité	47,0	46,7	46,2
Urbain	43,0	42,4	41,8
Rural	53,8	54,1	53,9
Taux d'emploi	42,3	41,9	41,7
Urbain	36,9	36,1	35,9
Rural	51,7	52,0	52,0
Taux de chômage	9,9	10,2	9,8
Par milieu de résidence			
Urbain	14,2	14,7	14,2
Rural	4,0	4,0	3,5
Selon le sexe			
Hommes	8,6	8,8	8,4
Femmes	14,1	14,7	14,0
Selon l'âge			
15 à 24 ans	25,8	26,5	26,0
25 à 34 ans	15,1	15,4	15,1
35 à 44 an	4,9	5,1	4,7
45 ans et plus	2,4	2,5	2,4
Selon le diplôme			
Sans diplôme	3,8	3,8	3,5
Ayant un diplôme	17,6	17,9	17,1

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.2 ÉVOLUTION DE L'EMPLOI PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ (1)

(En milliers)

	Année		Variation	
	2017(*)	2018	Absolue	en %
Total	10.699	10.811	112	1,0
Agriculture, forêt et pêche	3.761	3.780	19	0,5
Industries (y compris l'artisanat)	1.256	1.269	13	1,0
Bâtiment et travaux publics	1.154	1.169	15	1,3
Services	4.518	4.583	65	1,4

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.

(*) Chiffres révisés

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.3 EMPLOI ET CHÔMAGE PAR RÉGION

(en %)

	Année	Taux d'activité			Taux d'emploi			Taux de chômage		
		Urbain	Rural	National	Urbain	Rural	National	Urbain	Rural	National
Tanger-Tétouan-Al Hoceïma	2017	42,6	53,1	46,7	37,8	51,0	42,8	11,5	3,9	8,2
	2018	42,7	53,4	46,7	38,0	51,5	43,1	11,1	3,6	7,8
Oriental	2017	42,1	51,4	45,0	33,5	45,8	37,3	20,5	11,0	17,1
	2018	41,5	50,0	44,1	33,3	45,2	36,9	19,8	9,7	16,3
Fès-Meknès	2017	37,7	53,7	43,6	32,0	52,1	39,4	15,0	3,0	9,5
	2018	37,1	52,8	42,8	31,6	51,4	38,8	14,7	2,6	9,3
Rabat-Salé-Kénitra	2017	43,6	57,4	47,3	36,5	54,2	41,2	16,4	5,6	12,9
	2018	42,1	57,4	46,1	35,6	54,9	40,6	15,4	4,4	11,8
Béni Mellal-Khénifra	2017	37,4	54,7	45,7	33,0	53,6	42,9	11,6	2,0	6,1
	2018	35,8	54,0	44,5	31,8	53,0	41,8	11,3	2,0	5,9
Casablanca-Settat	2017	45,8	66,2	50,5	38,9	64,3	44,8	14,9	2,9	11,3
	2018	45,0	65,9	49,7	38,6	64,6	44,5	14,3	2,1	10,6
Marrakech-Safi	2017	42,7	53,2	48,4	37,0	51,7	44,9	13,4	3,0	7,2
	2018	43,5	52,9	48,6	37,8	51,4	45,2	13,1	2,9	7,1
Drâa-Tafilalet	2017	35,5	42,7	40,2	31,8	41,1	37,8	10,5	3,9	6,0
	2018	35,1	44,8	41,3	31,2	43,5	39,1	11,1	2,9	5,4
Souss-Massa	2017	41,8	45,7	43,4	36,5	43,2	39,2	12,8	5,6	9,8
	2018	41,3	46,0	43,2	36,0	43,2	38,9	12,9	6,0	10,0
Guelmim-Oued Noun	2017	41,0	45,9	42,7	31,7	41,9	35,1	22,9	8,8	17,7
	2018	41,5	44,2	42,5	31,8	39,5	34,4	23,4	10,6	18,9
Laayoune-Sakia El Hamra	2017	38,7	-	39,7	33,7	-	34,8	13,1	-	12,3
	2018	40,2	-	41,5	34,5	-	35,9	14,1	-	13,5
Dakhla-Oued Ed-Dahab	2017	57,4	-	71,9	49,4	-	66,6	13,9	-	7,4
	2018	56,8	-	69,4	49,7	-	64,3	12,6	-	7,3
Total	2017	42,4	54,1	46,7	36,1	52,0	41,9	14,7	4,0	10,2
	2018	41,8	53,9	46,2	35,9	52,0	41,7	14,2	3,5	9,8

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.1 INFLATION ET INFLATION SOUS-JACENTE

(en glissement annuel)

(Base 100 = 2006)

Années et mois	Inflation																
	Global	Produits alimentaires exclus de l'IPCX	Carburants et lubrifiants	Produits à tarifs réglementés	Inflation sous-jacente (IPCX)												
					Global	Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(2)	Meubles de ménage et entretien courant du foyer	Santé(2)	Transport(1)	Communication	Loisirs et culture(2)	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers (2)	
2012	1,3	3,0	9,9	0,7	0,9	2,2	2,1	1,0	1,0	0,1	2,0	0,8	-19,6	0,4	3,8	2,0	1,7
2013	1,9	3,3	8,0	1,3	1,5	1,6	1,6	2,2	2,2	0,2	0,9	1,2	-9,2	0,5	5,5	3,2	1,6
2014	0,4	-5,6	7,0	1,6	1,2	1,0	2,1	1,7	1,7	0,8	2,6	1,1	-4,6	-0,9	3,4	2,5	1,5
2015	1,6	4,3	-16,1	2,7	1,4	1,8	0,6	1,1	1,1	0,3	1,0	0,3	0,2	0,3	2,9	2,3	0,7
2016	1,6	7,5	-1,7	0,7	0,8	0,6	1,1	1,0	1,0	0,6	1,0	0,2	-0,2	1,6	2,3	2,5	0,3
2017	0,7	-3,1	8,8	0,8	1,3	1,6	1,4	1,1	1,1	0,5	2,4	-0,4	-0,2	0,6	2,7	3,2	0,9
2018(*)	1,9	2,6	5,2	2,8	1,1	0,8	1,0	1,7	1,7	1,0	0,6	0,1	0,0	0,8	2,5	1,9	1,8
Janvier	2,0	3,8	2,9	2,9	1,0	0,9	1,3	1,3	1,3	0,4	2,6	-0,4	0,0	0,1	2,0	2,9	1,8
Février	1,8	2,8	3,0	2,9	1,0	0,9	0,8	1,4	1,4	0,5	0,5	-0,4	0,0	0,7	2,0	2,2	1,7
Mars	2,5	8,7	0,7	2,8	0,9	0,8	0,9	1,7	1,7	0,5	0,3	-0,1	0,0	0,8	2,0	1,6	1,9
Avril	2,7	10,4	5,0	2,8	1,0	0,7	0,7	1,7	1,7	0,6	0,3	-0,3	0,0	0,9	2,0	1,9	2,0
Mai	2,6	9,1	7,0	2,9	1,2	1,1	1,0	1,7	1,7	1,0	0,3	-0,2	0,0	0,8	2,0	1,9	1,7
Juin	2,5	7,8	9,2	2,9	1,1	1,1	1,0	1,6	1,6	1,0	0,0	0,2	0,0	0,8	2,0	2,2	1,6
Juillet	2,1	4,7	11,8	2,7	1,0	0,8	0,9	1,7	1,7	1,4	0,2	0,2	-0,3	0,9	2,0	2,3	1,8
Août	1,7	1,5	9,3	2,7	1,2	1,3	1,0	1,9	1,9	1,2	0,4	0,1	-0,3	1,0	2,0	1,6	1,7
Septembre 1,1	-3,5	7,4	2,7	2,7	1,4	1,0	1,1	2,1	2,1	1,3	0,6	0,5	-0,3	0,9	3,4	1,4	1,5
Octobre 1,1	-3,7	8,1	2,7	2,7	1,2	0,6	1,0	1,8	1,8	1,4	0,4	0,3	0,3	0,9	3,4	1,5	1,6
Novembre 1,3	-1,0	4,4	2,8	2,8	1,1	0,5	1,1	1,8	1,8	1,4	0,9	0,2	0,3	1,0	3,4	1,6	1,5
Décembre 0,1	-7,6	-5,1	2,9	2,9	1,1	0,4	0,9	1,7	1,7	1,3	1,6	0,9	0,3	1,0	3,4	1,7	1,5

(1) Hors produits et services réglementés et carburants et lubrifiants.

(2) Hors produits et services réglementés.

(*) Base intermédiaire décembre 2017.

Source : Calculs sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.2 INFLATION DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES

(en glissement annuel)

Années et mois	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables
2012	2,0	-0,4
2013	1,3	1,7
2014	1,3	1,0
2015	1,4	1,3
2016	0,6	1,1
2017	0,9	1,8
2018	0,3	2,0
Janvier	0,5	1,7
Février	0,3	1,6
Mars	0,4	1,6
Avril	0,4	1,5
Mai	0,7	1,7
Juin	0,5	1,7
Juillet	0,4	1,7
Août	0,3	2,1
Septembre	0,3	2,3
Octobre	-0,1	2,4
Novembre	-0,5	2,7
Décembre	-0,8	3,0

Source : Calculs sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.3 PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE
(en glissement annuel)

(Base 100 = 2010)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Industries extractives	0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Extraction d'hydrocarbures	13,7	1,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraction de minerais métalliques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres industries extractives	0,0	0,2	0,3	-0,2	-0,4	0,0	0,1
Industries manufacturières hors raffinage(*)	1,8	-0,9	-2,0	-0,2	-0,4	0,7	2,6
Industries alimentaires	3,2	1,5	-0,7	-0,7	-0,4	0,3	0,2
Fabrication de boissons	9,7	1,5	1,0	0,1	0,0	0,0	0,3
Fabrication de produits à base de tabac	0,0	6,4	2,1	5,2	2,4	0,0	0,0
Produits de l'industrie de textile	0,8	-0,3	0,5	-2,8	0,1	-1,2	1,8
Industrie d'habillement	0,8	0,7	1,1	2,8	0,8	0,0	0,7
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	0,0	5,2	0,9	0,0	0,1	2,7	0,9
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	5,2	0,8	2,5	0,0	0,7	-0,3	1,5
Industrie du papier et du carton	-2,0	1,8	1,0	-0,4	-2,3	0,2	0,8
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	0,0	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Industrie chimique	2,1	-9,5	-11,7	-0,3	-0,2	2,1	12,1
Industrie pharmaceutique	1,2	-1,2	-1,6	-2,8	-0,7	-0,3	-0,2
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	2,9	0,1	2,4	2,4	2,6	-0,5	-0,5
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	-0,3	4,0	1,5	0,2	-0,7	0,7	2,6
Métallurgie	-0,6	-1,2	-0,2	-1,6	-2,2	0,4	-0,2
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	2,1	1,4	-1,3	-2,9	-0,3	2,3	1,3
Produits informatiques, électroniques et optiques	0,0	-0,1	0,9	0,3	-0,1	0,2	-1,1
Fabrication d'équipements électriques	1,7	-1,6	-2,4	0,1	-3,1	2,9	6,2
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	0,7	0,8	1,3	0,0	0,1	0,0	0,0
Industrie automobile	-0,1	-0,3	-0,3	1,3	-0,2	-0,7	0,2
Fabrication d'autres matériels de transport	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de meubles	0,0	0,6	1,4	1,8	-0,2	2,4	2,7
Autres industries manufacturés	2,9	-2,9	-5,2	-5,3	0,0	0,7	-0,5
Production et distribution d'électricité	0,0	0,0	1,5	5,2	3,9	3,9	0,0
Production et distribution d'eau	0,0	0,0	2,5	9,6	6,0	0,0	0,0

Source : Haut Commissariat au Plan.

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

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2017*		Année 2018**		Variation				Structure 2018 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
TOTAL DES IMPORTATIONS	52.961	438.080	55.100	481.035	2.139	4,0	42.955	9,8	100,0	100,0
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	10.459	42.526	10.674	45.772	216	2,1	3.246	7,6	19,4	9,5
Blé	3.630	8.341	3.987	9.124	357	9,8	784	9,4	37,4	19,9
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	1.827	4.274	1.779	4.911	-48	-2,6	637	14,9	16,7	10,7
Mais	2.380	4.414	2.360	4.647	-20	-0,9	232	5,3	22,1	10,2
Sucre brut ou raffiné	1.163	4.951	1.057	3.505	-106	-9,1	-1.446	-29,2	9,9	7,7
Thé	73	2.142	76	2.068	3	4,2	-74	-3,5	0,7	4,5
Autres produits alimentaires	1.387	18.404	1.416	21.518	30	2,1	3.114	16,9	13,3	47,0
ENERGIE ET LUBRIFIANTS	21.638	69.542	22.837	82.152	1.199	5,5	12.610	18,1	41,4	17,1
Gas-oils et fuel-oils	7.566	34.291	7.124	41.393	-441	-5,8	7.102	20,7	31,2	50,4
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3.637	13.789	3.612	15.601	-25	-0,7	1.812	13,1	15,8	19,0
Houilles; coques et combustibles solides similaires	8.338	6.024	9.964	8.655	1.626	19,5	2.631	43,7	43,6	10,5
Huiles de pétrole et lubrifiants	1.036	6.781	1.105	8.310	69	6,7	1.528	22,5	4,8	10,1
Energie électrique	0	3.602	0	2.302	0	-	-1.299	-36,1	0,0	2,8
Autres produits énergétiques	1.062	5.055	1.032	5.891	-30	-2,8	836	16,5	4,5	7,2
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	1.796	12.992	1.798	13.276	2	0,1	283	2,2	3,3	2,8
Huile de soja brute ou raffinée	502	3.928	526	3.777	24	4,8	-151	-3,8	29,2	28,4
Bois bruts, équarris ou sciés	702	2.591	722	2.926	20	2,8	335	12,9	40,2	22,0
Graines, spores et fruits à ensemençer	67	1.062	38	997	-29	-43,0	-65	-6,1	2,1	7,5
Sous-produits animaux non comestibles	17	746	17	819	0	-0,8	73	9,9	1,0	6,2
Coton	9	175	8	164	-1	-12,9	-11	-6,5	0,5	1,2
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	498	4.491	487	4.593	-12	-2,3	102	2,3	27,1	34,6
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	6.360	7.724	6.649	11.352	289	4,5	3.629	47,0	12,1	2,4
Soufre brut et non raffiné	5.467	5.002	5.835	7.994	368	6,7	2.992	59,8	87,8	70,4
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	518	1.499	460	1.503	-59	-11,3	4	0,3	6,9	13,2
Fibres textiles synthétiques	34	510	35	566	1	1,7	55	10,9	0,5	5,0
Sable; quartz; kaolin et autres argiles	150	155	155	153	5	3,4	-2	-1,6	2,3	1,3
Caoutchouc synthétique	6	139	7	146	0	5,7	7	5,0	0,1	1,3
Autres produits bruts d'origine minérale	185	417	158	990	-27	-14,6	573	137,3	2,4	8,7

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2017*		Année 2018**		Variation				Structure 2018 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	10.222	95.571	10.537	99.843	314	3,1	4.272	4,5	19,1	20,8
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	787	13.050	822	13.763	35	4,4	713	5,5	7,8	13,8
Produits chimiques	2.356	10.507	2.468	10.216	111	4,7	-291	-2,8	23,4	10,2
Papiers et cartons; ouvrages divers en papiers et cartons	568	5.900	621	6.565	53	9,4	666	11,3	5,9	6,6
Fils, barres et profilés en cuivre	66	4.022	77	5.031	11	16,5	1.008	25,1	0,7	5,0
Ammoniac	1.448	4.009	1.446	3.983	-2	-0,1	-26	-0,6	13,7	4,0
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	376	3.317	411	3.782	34	9,1	464	14,0	3,9	3,8
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	576	3.429	548	3.549	-28	-4,9	120	3,5	5,2	3,6
Engrais naturels et chimiques	1.015	2.821	1.160	3.168	146	14,4	347	12,3	11,0	3,2
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	618	2.721	503	2.503	-114	-18,5	-218	-8,0	4,8	2,5
Composants électroniques (transistors)	1	1.995	1	2.085	0	8,4	90	4,5	0,0	2,1
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	91	2.519	78	1.985	-12	-13,5	-534	-21,2	0,7	2,0
Autres demi-produits	2.321	41.282	2.401	43.214	81	3,5	1.933	4,7	22,8	43,3
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	40	2.100	44	2.372	4	9,7	272	13,0	0,1	0,5
Machines et outils agricoles	26	1.126	30	1.405	4	15,5	278	24,7	67,6	59,2
Motoculteurs et tracteurs agricoles	14	962	14	959	0	-0,2	-3	-0,3	32,2	40,4
Autres produits finis d'équipement agricole	0	11	0	9	0	-43,7	-3	-23,8	0,3	0,4
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	892	107.252	882	117.696	-10	-1,1	10.444	9,7	1,6	24,5
Machines et appareils divers	88	8.958	89	10.175	1	1,4	1.217	13,6	10,1	8,6
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	25	8.634	28	9.275	3	10,4	641	7,4	3,1	7,9
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	56	9.356	53	9.061	-3	-5,2	-295	-3,2	6,0	7,7
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	83	8.295	81	9.059	-2	-2,0	764	9,2	9,2	7,7
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	5.438	4	7.713	0	11,0	2.275	41,8	0,4	6,6
Voitures utilitaires	69	5.249	64	5.282	-5	-6,7	33	0,6	7,2	4,5

(*) Chiffres révisés.

(***) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2017*		Année 2018**		Variation				Structure en 2018 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Pompes et compresseurs	45	3.925	44	3.589	-2	-3,5	-335	-8,5	4,9	3,0
Bandages et pneumatiques	64	3.030	69	3.138	4	6,9	108	3,6	7,8	2,7
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	3	2.207	3	2.446	0	7,5	239	10,9	0,4	2,1
Machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer	18	836	20	1.255	2	9,4	419	50,2	2,3	1,1
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	8	430	8	449	1	6,4	19	4,5	1,0	0,4
Autres produits finis d'équipement industriel	430	50.895	419	56.254	-10	-2,4	5.359	10,5	47,5	47,8
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	1.553	100.259	1.678	108.394	125	8,1	8.135	8,1	3,0	22,5
Voitures de tourisme	200	21.140	200	21.957	1	0,4	816	3,9	11,9	20,3
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	240	14.544	280	17.591	39	16,4	3.047	21,0	16,7	16,2
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	64	7.113	68	7.549	4	6,8	436	6,1	4,1	7,0
Etoffes de bonneterie	60	4.333	82	5.275	21	35,4	942	21,7	4,9	4,9
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	8	6.141	9	6.369	0	2,8	228	3,7	0,5	5,9
Ouvrages divers en matières plastiques	85	4.426	109	5.214	24	28,8	788	17,8	6,5	4,8
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	103	3.453	105	3.464	2	2,0	11	0,3	6,2	3,2
Tissus et fils de coton	29	3.082	28	2.829	-1	-3,3	-253	-8,2	1,7	2,6
Appareils récepteurs radio et télévision	15	2.741	17	2.828	2	13,8	88	3,2	1,0	2,6
Autres produits finis de consommation	750	33.285	781	35.318	32	4,2	2.033	6,1	46,6	32,6
OR INDUSTRIEL	0	114	0	177	0	-99,6	63	55,6	0,0	0,0

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2. EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2017*		Année 2018**		Variation				Structure 2018 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolue	%	Absolue	%		
TOTAL DES EXPORTATIONS	32.000	248.841	32.892	275.156	893	2,8	26 316	10,6	100,0	100,0
PRODUITS ALIMENTAIRES, BOISSONS ET TABACS	3.476	49.382	3.735	52.806	259	7,4	3 424	6,9	11,4	19,2
Crustacés, mollusques et coquillages	114	9.209	89	8.691	-25	-22,2	-518	-5,6	2,4	16,5
Préparations et conserves de poissons et crustacés	185	6.769	197	7.452	12	6,7	683	10,1	5,3	14,1
Tomates fraîches	533	5.710	569	6.428	36	6,8	718	12,6	15,2	12,2
Légumes frais, congelés ou en saumure	390	5.175	518	5.303	128	32,7	128	2,5	13,9	10,0
Agrumes	691	3.777	724	4.177	32	4,7	401	10,6	19,4	7,9
Autres produits	1.564	18.742	1.640	20.755	76	4,8	2 013	10,7	43,9	39,3
PRODUITS ENERGETIQUES ET LUBRIFIANTS	411	2.279	639	3.291	228	55,5	1 012	44,4	1,9	1,2
Huiles de pétrole et lubrifiants	406	2.247	379	3.103	-27	-6,7	856	38,1	59,3	94,3
Autres produits énergétiques	5	32	260	188	255	5.291,2	156	485,8	40,7	5,7
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	267	5.271	232	5.477	-34	-12,9	205	3,9	0,7	2,0
Huile d'olive brute et raffinée	22	544	35	732	13	57,5	188	34,5	15,0	13,4
Sous-produits animaux non comestibles	13	817	12	661	-1	-4,4	-156	-19,1	5,2	12,1
Graisses et huiles de poissons	35	713	31	629	-4	-10,8	-84	-11,8	13,2	11,5
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	23	570	22	521	-1	-	-50	-8,7	9,5	9,5
Agar-agar	1	298	1	319	0	3,7	22	7,2	0,5	5,8
Plantes vivantes et produits de la floriculture	7	204	8	250	1	11,8	46	22,7	3,5	4,6
Autres produits	166	2.126	123	2.366	-43	-25,7	240	11,3	53,1	43,2
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	14.115	15.220	14.723	14.685	608	4,3	-535	-3,5	44,8	5,3
Phosphates	11.061	8.370	11.251	8.298	190	1,7	-72	-0,9	76,4	56,5
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres métaux	91	1.905	75	1.663	-16	-17,8	-242	-12,7	0,5	11,3
Minerai de cuivre	166	1.592	133	1.170	-33	-20,0	-422	-26,5	0,9	8,0
Sulfate de baryum	932	818	965	842	33	3,6	24	2,9	6,6	5,7
Minerai de plomb	59	805	72	816	13	21,8	12	1,5	0,5	5,6
Autres Produits bruts d'origine minérale	1.806	1.731	2.228	1.896	422	23,4	165	9,6	15,1	12,9

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2017*		Année 2018**		Variation				Structure 2018 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	12.727	52.346	12.493	60.619	-235	-1,8	8.273	15,8	38,0	22,0
Engrais naturels et chimiques	8.236	25.203	8.386	29.828	150	1,8	4.625	18,4	67,1	49,2
Acide phosphorique	2.001	10.637	2.065	13.863	64	3,2	3.226	30,3	16,5	22,9
Composants électroniques (transistors)	2	4.272	2	4.411	0	7,8	139	3,3	0,0	7,3
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	1.129	0	662	0	-34,2	-467	-41,3	0,0	1,1
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	137	959	85	650	-52	-37,8	-308	-32,2	0,7	1,1
Autres produits	2.351	10.147	1.955	11.205	-396	-16,9	1.058	10,4	15,6	18,5
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	0	135	0	151	0	5,2	16	12,2	0,0	0,1
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	7	0	11	0	44,2	4	55,4	42,3	7,2
Machines et outils agricoles	0	8	0	8	0	-24,0	-1	-7,7	21,3	5,1
Autres produits finis d'équipement agricole	0	120	0	133	0	-3,3	13	11,0	36,4	87,7
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	239	45.140	265	53.870	27	11,2	8.730	19,3	0,8	19,6
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	163	26.323	176	30.197	13	7,9	3.874	14,7	66,3	56,1
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	15	6.496	19	7.417	4	28,2	920	14,2	7,1	13,8
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	5.532	3	7.444	1	23,8	1.913	34,6	1,2	13,8
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	0	279	0	631	0	25,9	351	125,8	0,0	1,2
Voitures utilitaires	3	260	6	609	2	66,3	349	134,1	2,1	1,1
Autres produits finis d'équipement industriel	55	6.250	62	7.573	7	12,5	1.323	21,2	23,3	14,1
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	764	78.473	804	83.881	40	5,2	5.408	6,9	2,4	30,5
Voitures de tourisme	384	30.972	406	33.533	22	5,8	2.561	8,3	50,5	40,0
Vêtements confectionnés	75	23.317	77	23.774	2	3,2	457	2,0	9,6	28,3
Articles de bonneterie	46	7.553	48	7.798	2	4,0	245	3,2	5,9	9,3
Couvreuses, linge et autres articles textiles confectionnés	11	2.874	10	2.530	-1	-9,4	-343	-11,9	1,3	3,0
Chaussures	11	2.255	11	2.373	-1	-4,6	118	5,2	1,4	2,8
Autres produits	237	11.502	252	13.873	15	6,2	2.370	20,6	31,4	16,5
OR INDUSTRIEL	0	595	0	377	0	-39,0	-218	-36,7	0,0	0,1

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.3 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

(En millions de dirhams)

	Exportations F.O.B.		Importations C.A.F.		Soldes	
	2017*	2018**	2017*	2018**	2017*	2018**
Total	248.841	275.156	438.080	481.035	-189.239	-205.878
EUROPE	176.823	192.932	286.156	308.907	-109.333	-115.975
Espagne	58.881	64.943	73.787	76.079	-14.906	-11.136
France	56.866	59.784	52.473	57.158	4.394	2.625
Italie	11.451	11.770	25.397	26.882	-13.947	-15.112
Allemagne	7.015	8.709	26.440	23.433	-19.426	-14.724
Royaume Uni	5.958	7.791	9.910	10.612	-3.952	-2.821
Pays-bas	5.400	6.184	7.227	8.738	-1.828	-2.554
Turquie	6.889	5.540	19.260	21.527	-12.371	-15.988
Autres	31.252	33.751	90.921	106.004	-59.669	-72.252
ASIE	24.277	28.240	81.309	94.181	-57.032	-65.941
Inde	6.426	10.341	5.988	6.597	438	3.744
Pays arabes du Moyen-Orient ⁽¹⁾	4.823	4.166	15.807	21.475	-10.984	-17.309
Chine	2.973	2.535	39.561	47.277	-36.587	-44.742
Japon	1.931	1.987	4.435	3.579	-2.504	-1.592
Autres	8.124	9.211	15.519	15.252	-7.395	-6.041
AMERIQUE	22.264	27.485	52.680	56.292	-30.416	-28.807
Etats-Unis	9.775	12.941	30.108	38.203	-20.333	-25.262
Bresil	7.339	7.204	6.951	5.808	389	1.396
Canada	1.639	2.939	4.116	4.576	-2.477	-1.637
Mexique	1.236	2.014	1.935	1.307	-698	708
Autres	2.275	2.387	9.571	6.399	-7.296	-4.011
AFRIQUE	22.111	21.574	15.185	18.935	6.925	2.639
Mauritanie	1.784	1.779	3	22	1.781	1.758
Algerie	1.946	1.630	5.353	6.960	-3.407	-5.330
Tunisie	901	1.093	2.083	2.434	-1.182	-1.341
Libye	726	805	197	521	529	285
Autres	16.753	16.266	7.549	8.998	9.204	7.268
OCEANIE et DIVERS	3.366	4.925	2.749	2.720	617	2.204

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Territoires palestiniens occupés, Qatar, Jordanie, Emirats arabes unis, Oman, Koweït, République islamique d'Iran, République arabe syrienne, Afghanistan, Iraq, Arabie Saoudite, Bahrein, Yemen et Liban.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2018*		
	Crédit	Débit	Solde
COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES			
BIENS ET SERVICES	404.720,0	519.561,4	-114.841,4
BIENS	230.675,7	420.499,3	-189.823,6
Marchandises générales	229.669,0	420.333,5	-190.664,5
Exportations nettes du négoce	874,7	0	+874,7
Or non monétaire	132,0	165,8	-33,8
SERVICES	174.044,3	99.062,1	+74.982,2
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	15.848,0	29,0	+15.819,0
Services d'entretien et de réparation NIA ⁽¹⁾	2.892,8	993,0	+1.899,8
Transports	33.011,3	41.784,3	-8.773,0
Transports maritimes	10.733,1	26.645,6	-15.912,5
Transports aériens	17.212,2	10.831,1	+6.381,1
Autres transports	5.013,1	4.299,1	+714,0
Services postaux et de messagerie	52,9	8,5	+44,4
Voyages	73.038,7	18.857,8	+54.180,9
Voyages à titre professionnel	3.286,7	1.699,7	+1.587,0
Voyages à titre personnel	69.752,0	17.158,1	+52.593,9
Constructions	4.190,3	4.980,2	-789,9
Services d'assurance et de pension	1.107,5	473,5	+634,0
Services financiers	639,2	964,2	-325,0
Frais pour usage de la propriété intellectuelle NIA ⁽¹⁾	47,7	1.566,7	-1.519,0
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	15.642,9	2.635,4	+13.007,5
Autres services aux entreprises	20.255,9	14.684,3	+5.571,6
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	1.292,9	331,2	+961,7
Biens et services des administrations publiques NIA ⁽¹⁾	6.077,1	11.762,5	-5.685,4
REVENU PRIMAIRE	6.149,2	27.016,0	-20.866,8
Revenus des investissements	5.932,2	26.975,2	-21.043,0
Investissements directs	3.105,4	17.742,9	-14.637,5
Investissements de portefeuille	104,4	3.459,0	-3.354,6
Autres investissements	78,9	5.773,3	-5.694,4
Avoirs de réserve	2.643,5	0	+2.643,5
Autres revenus primaires	217,0	40,8	+176,2
REVENU SECONDAIRE	81.200,6	6.108,6	+75.092,0
Publics	4.729,6	1.023,0	+3.706,6
Privés	76.471,0	5.085,6	+71.385,4
SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	492.069,8	552.686,0	-60.616,2
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-	-	-60.616,2

(1) Non inclus Ailleurs.

(*) Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2018*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des enga- gements	Solde
COMPTE FINANCIER			
INVESTISSEMENTS DIRECTS	6.250,0	34.169,0	-27.919,0
Actions et parts de fonds de placement	5.775,0	28.373,0	-22.598,0
Instruments de dette	475,0	5.796,0	-5.321,0
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	2.439,4	-4.924,1	+7.363,5
Actions et parts de fonds de placement	2.392,3	-1.745,4	+4.137,7
Titres de créance	47,1	-3.178,7	+3.225,8
DÉRIVÉS FINANCIERS	-2.040,3	-1.750,7	-289,6
AUTRES INVESTISSEMENTS	-2.890,8	14.558,5	-17.449,3
Autres participations	295,6	0	+295,6
Numéraire et dépôts	-4.765,0	1.428,9	-6.193,9
Prêts	0	3.169,5	-3.169,5
Crédits commerciaux et avances	1.578,6	9.960,1	-8.381,5
AVOIRS DE RÉSERVE	-9.433,2	0	-9.433,2
TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS	-5.674,9	42.052,7	-47.727,6
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-	-	-47.727,6
Erreurs et omissions nettes	-	-	+12.888,6

(*) Chiffres provisoires
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2017*			2018**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	49.784	589.669	-539.886	54.824	614.362	-559.538
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	44.422	538.870	-494.448	49.075	557.711	-508.636
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	44.422	538.870	-494.448	49.075	557.711	-508.636
Instruments de dette	5.362	50.799	-45.437	5.749	56.651	-50.902
Créances de l'investisseur direct sur les EID	5.362	50.799	-45.437	5.749	56.651	-50.902
Investissements de portefeuille	12.258	110.101	-97.844	14.631	100.794	-86.164
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	11.178	33.053	-21.874	13.490	29.797	-16.306
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.065	13.571	-12.506	1.158	11.339	-10.182
Autres secteurs	10.114	19.482	-9.369	12.332	18.457	-6.125
Autres sociétés financières	3.985	1.112	2.873	6.046	327	5.718
Sociétés non financières, ménages et ISBL	6.128	18.370	-12.242	6.287	18.130	-11.843
Titres de créance	1.079	77.049	-75.969	1.140	70.998	-69.857
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.036	3.345	-2.309	1.049	1.257	-208
Administrations publiques	0	45.570	-45.570	0	42.512	-42.512
Autres secteurs	43	28.134	-28.091	92	27.229	-27.137
Autres sociétés financières	43	0	43	92	0	92
Sociétés non financières, ménages et ISBL	0	28.134	-28.134	0	27.229	-27.229
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	245	320	-75	354	292	62
Autres investissements	77.209	387.110	-309.901	74.498	390.160	-315.662
Autres titres de participation	2.016	0	2.016	2.335	0	2.335
Numéraire et dépôts	48.758	35.727	13.032	44.905	37.117	7.788
Banque centrale	609	3.455	-2.846	826	3.126	-2.300
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	44.464	32.272	12.193	39.628	33.991	5.637
Autres secteurs	3.685	0	3.685	4.451	0	4.451
Autres sociétés financières	1.224	0	1.224	1.242	0	1.242
Sociétés non financières, ménages et ISBL	2.461	0	2.461	3.209	0	3.209
Prêts	469	286.718	-286.250	358	287.554	-287.196
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	469	3.517	-3.048	358	2.538	-2.180
Administrations publiques	0	107.917	-107.917	0	106.680	-106.680
Autres secteurs	0	175.284	-175.284	0	178.336	-178.336
Autres sociétés financières	0	868	-868	0	641	-641
Sociétés non financières, ménages et ISBL	0	174.416	-174.416	0	177.695	-177.695
Crédits commerciaux et avances	25.967	57.206	-31.239	26.899	58.020	-31.121
Autres secteurs	25.967	57.206	-31.239	26.899	58.020	-31.121
Sociétés non financières, ménages et ISBL	25.967	57.206	-31.239	26.899	58.020	-31.121
Droits de tirage spéciaux (allocations)	0	7.459	-7.459	0	7.469	-7.469
Avoirs de réserve	244.336	0	244.336	234.026	0	234.026
Or monétaire	8.597	-	8.597	8.732	-	8.732
Droits de tirage spéciaux	7.213	-	7.213	7.234	-	7.234
Position de réserve au FMI	1.953	-	1.953	1.960	-	1.960
Autres avoirs de réserve	226.573	-	226.573	216.100	-	216.100
Total des actifs/passifs	383.831	1.087.201	-703.370	378.332	1.105.609	-727.276

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	2017			2018			Variation en % des réalisations
	Réalisation*	LF	Exécution/ LF (en%)	Réalisation**	LF	Exécution/LF (en%)	
RESSOURCES ORDINAIRES	255.135	251.408	101,5	259.788	262.448	99,0	1,8
Recettes fiscales	225.522	225.814	99,9	234.890	237.010	99,1	4,2
Impôts directs	93.262	89.382	104,3	95.025	97.059	97,9	1,9
I.S	50.368	45.555	110,6	49.862	51.169	97,4	-1,0
I.R.	40.156	40.855	98,3	41.806	41.748	100,1	4,1
Autres impôts directs	2.738	2.972	92,1	3.357	4.142	81,0	22,6
Impôts indirects ⁽¹⁾	108.699	109.442	99,3	114.539	112.742	101,6	5,4
T.V.A.	81.316	82.835	98,2	86.221	85.451	100,9	6,0
A l'intérieur	29.920	32.364	92,4	31.567	30.554	103,3	5,5
A l'importation	51.396	50.471	101,8	54.654	54.897	99,6	6,3
T.I.C.	27.383	26.607	102,9	28.318	27.291	103,8	3,4
Tabacs	9.920	9.150	108,4	10.820	9.550	113,3	9,1
Produits énergétiques	15.732	15.912	98,9	15.735	15.990	98,4	0,0
Autres	1.731	1.545	112,0	1.763	1.751	100,7	1,8
Droits de douane	8.610	8.931	96,4	9.692	9.688	100,0	12,6
Enregistrement et timbre	14.951	18.059	82,8	15.634	17.521	89,2	4,6
Recettes non fiscales⁽¹⁾	25.957	22.293	116,4	21.183	22.138	95,7	-18,4
Monopoles et exploitations	7.958	9.067	87,8	9.294	9.821	94,6	16,8
Autres recettes	17.999	13.226	136,1	11.889	12.317	96,5	-33,9
Dons du CCG	9.548	8.000	119,4	2.793	7.000	39,9	-70,7
Recettes de certains comptes spéciaux	3.656	3.300	110,8	3.715	3.300	112,6	1,6
DEPENSES GLOBALES	297.693	290.377	102,5	304.730	301.722	101,0	2,4
Dépenses ordinaires	230.684	234.799	98,2	239.073	241.461	99,0	3,6
Biens et services	163.881	167.825	97,7	168.207	174.995	96,1	2,6
Personnel	104.901	106.701	98,3	105.993	108.854	97,4	1,0
Autres biens et services	58.980	61.124	96,5	62.214	66.141	94,1	5,5
Dette publique	27.078	27.474	98,6	27.281	27.112	100,6	0,8
Intérieure	23.305	23.764	98,1	23.548	23.470	100,3	1,0
Extérieure	3.773	3.710	101,7	3.733	3.642	102,5	-1,0
Compensation	15.330	14.650	104,6	17.718	13.719	129,1	15,6
Transferts aux Collectivités territoriales	24.395	24.851	98,2	25.866	25.635	100,9	6,0
SOLDE ORDINAIRE	24.451	16.608	-	20.716	20.987	-	-
Dépenses d'investissement	67.009	55.578	120,6	65.658	60.261	109,0	- 2,0
Solde des comptes spéciaux du Trésor	5.415	6.000	-	3.589	6.000	-	- 33,7
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	- 37.143	- 32.969	-	- 41.353	- 33.274	-	11,3
VARIATION DES DÉPENSES EN INSTANCE	- 831	0	-	3.209	0	-	-
BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT	- 37.974	- 32.969	-	- 38.144	- 33.274	-	0,4
FINANCEMENT NET	37.974	32.969	-	38.144	33.274	-	-
Financement extérieur	3.556	12.507	-	- 1.874	19.767	-	-
Tirages	16.799	23.000	-	6.211	25.000	-	-
Amortissements	- 13.243	- 10.493	-	- 8.085	- 5.233	-	-
Financement intérieur	34.418	20.462	-	40.018	13.507	-	-

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

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

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2017		2018												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
1 euro ⁽¹⁾	10,931	11,132	11,279	11,350	11,328	11,311	11,135	11,090	11,055	10,950	10,970	10,900	10,809	10,853	11,086
1 dollar U.S. ⁽¹⁾	9,691	9,408	9,240	9,190	9,184	9,212	9,427	9,495	9,466	9,475	9,407	9,490	9,519	9,529	9,386
Taux de change effectif réel ^(*)	98,793	98,859		98,200			99,116			101,193				101,366	99,969
Taux de change effectif nominal ^(*)	108,029	108,070		107,137			108,626			112,361				113,201	110,331

(*) Données trimestrielles.

(1) Cours de référence moyen mensuel.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.2. EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	Moyenne Annuelle 2017	Année 2018											Moyenne Annuelle 2018	
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.		Déc.
Opérations au comptant														
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	47.139	35.148	41.952	42.963	38.184	35.384	32.454	36.692	41.339	34.077	33.062	34.743	38.229	37.019
Achats / Ventes interbancaires contre MAD(*)	8.770	9.094	5.581	11.760	10.321	7.769	10.437	11.004	14.679	13.265	10.342	8.782	15.864	10.741
Placements en devises à l'étranger	8.218	13.769	9.871	11.423	11.085	7.034	6.094	8.350	5.453	6.082	8.271	7.480	6.907	8.485
Vente de devises par BAM aux banques	4.417	669	5.884	735	0	0	0	0	0	0	0	0	0	607
Opérations à terme														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	10.120	12.069	9.170	12.930	8.746	11.184	9.169	11.361	16.404	11.236	10.458	11.405	9.861	11.166
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	3.332	2.030	1.305	7.058	1.410	2.882	2.399	5.672	6.449	7.205	4.656	2.365	3.209	3.887

(*) La série relative au volume traité sur le marché des changes interbancaire intègre désormais les opérations d'achats ou de ventes contre MAD sur le marché interbancaire local (un seul sens) augmentées des opérations entre les banques locales et les banques étrangères.
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 FACTEURS DE LA LIQUIDITE BANCAIRE ET INTERVENTIONS DE BAM(1)

(En millions de dirhams)

	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18	oct-18	nov-18	déc-18
Billets et Monnaies	230.536	231.760	230.749	231.034	232.764	233.726	236.932	239.991	252.247	250.447	245.920	247.746	246.693
Position nette du Trésor(2)	-3.368	-2.969	-3.976	-3.843	-4.108	-4.254	-3.660	-3.609	-3.430	-4.146	-4.810	-3.832	-4.440
Avoirs nets de change de BAM	232.942	234.991	230.692	226.554	224.400	223.623	221.874	219.808	219.657	219.371	217.792	217.361	221.480
Autres facteurs nets	-20.104	-19.861	-21.664	-21.726	-21.448	-21.578	-20.205	-17.794	-18.109	-17.782	-17.112	-15.775	-17.270
Position structurelle de liquidité des banques(3)	-21.065	-19.599	-25.697	-30.048	-33.920	-35.934	-38.922	-41.586	-54.129	-53.004	-50.050	-49.991	-46.923
Réserves obligatoires	21.209	21.610	21.864	21.661	21.636	21.726	22.010	22.198	22.156	22.163	22.216	22.099	22.032
Excédent ou Besoin de liquidité	-42.274	-41.209	-47.562	-51.709	-55.555	-57.660	-60.932	-64.484	-76.285	-75.167	-72.266	-72.091	-68.956
Interventions de BAM sur le marché monétaire	44.350	41.150	48.400	52.300	55.350	58.250	62.246	64.178	77.920	73.300	72.550	72.900	69.428
Avances à 7 jours sur appels d'offres	40.000	37.750	45.000	48.200	52.250	55.250	58.800	61.378	75.120	70.500	70.250	70.600	66.000
Avances à 24 heures	3.000	0	0	3.500	0	0	2.230	0	0	0	0	0	4.510
Prêts garantis	3.150	3.400	3.400	3.400	3.100	3.000	3.000	2.800	2.800	2.800	2.300	2.300	2.300

(1) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.

(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des concours financiers à l'Etat et des détentions de BAM en bons du Trésor acquis dans le cadre des opérations d'open market et d'autre part, la somme des soldes des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrif + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire.

Source : Bank Al-Maghrif.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2018

(En %)

Mois	Taux des interventions de Bank Al-Maghrib		Taux sur le marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Avances à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	2,25	3,25	2,26	2,25
Février	2,25	3,25	2,25	2,26
Mars	2,25	3,25	2,27	2,32
Avril	2,25	3,25	2,26	2,27
Mai	2,25	3,25	2,28	2,25
Juin	2,25	3,25	2,28	2,30
Juillet	2,25	3,25	2,30	2,32
Août	2,25	3,25	2,30	2,29
Septembre	2,25	3,25	2,27	2,30
Octobre	2,25	3,25	2,27	2,32
Novembre	2,25	3,25	2,28	2,31
Décembre	2,25	3,25	2,29	2,32

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES COMPTES SUR CARNETS

(En %)

	Année 2017		Année 2018	
	Janvier - Juin	Juillet- Décembre	Janvier - Juin	Juillet- Décembre
Taux des comptes sur carnets ⁽¹⁾	1,81	1,86	1,84	1,88

(1) Le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT CRÉDITEURS EN 2018

(En %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,82	3,24
Février	2,76	3,12
Mars	2,79	3,10
Avril	2,79	3,08
Mai	2,72	3,11
Juin	2,84	3,10
Juillet	2,83	3,10
Août	2,71	3,06
Septembre	2,85	3,05
Octobre	2,59	3,05
Novembre	2,73	3,02
Décembre	2,80	3,04

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION⁽¹⁾ DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2017	2018
Certificats de dépôt		
Moins de 32 jours	-	-
De 32 jours a 92 jours	2,25 - 2,55	2,35 - 2,55
De 93 jours a 182 jours	2,25 - 2,63	2,40 - 2,90
De 183 jours a 365 jours ^(*)	2,30 - 2,75	2,45 - 3,00
De 366 jours a 2 ans	2,40 - 2,90	2,64 - 3,15
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,62 - 3,00	2,83 - 3,10
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,61 - 3,30	2,98 - 3,95
Plus de 5 ans	3,33 - 3,71	-
Bons de sociétés de financement		
2 ans	2,85 - 3,10	2,85 - 3,12
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,92 - 3,40	3,11 - 3,29
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,61 - 3,60	3,23 - 3,50
Plus de 5 ans	-	-
Billets de trésorerie		
Moins de 32 jours	3,70 - 3,75	4,00 - 5,00
De 32 jours a 92 jours	3,70 - 5,30	3,70 - 5,00
De 93 jours a 182 jours	2,65 - 5,30	2,74 - 5,30
De 183 jours a 365 jours	2,65 - 5,75	2,56 - 5,75

(1) Min et Max.

(*) Chiffres révisés

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrif

TABLEAU A7.9 TAUX DES BONS ET OBLIGATIONS ÉMIS ⁽¹⁾ SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

(en %)

	2017	2018
Moins de 4 ans	3,37 - 5,05	-
Plus de 4 ans à 5 ans	2,91 - 5,00	3,50-5,69
Plus de 5 ans à 7 ans	2,79 - 3,83	3,32-4,46
Plus de 7 ans à 10 ans	2,18 - 4,22	2,94-4,16
Plus de 10 ans à 15 ans	2,97 - 4,18	3,84-5,00
Plus de 15 ans à 20 ans	4,35 - 4,42	-
Plus de 20 ans à 25 ans	4,10 - 4,90	-
Plus de 25 ans à 30 ans	-	4,50
Plus de 30 ans		3,00*-6,23*

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

(*) Il s'agit des obligations perpétuelles

Source : Maroclear.

TABLEAU A7.10 TAUX DÉBITEURS

(en %)

Agent et objet économique	T1-2018	T2-2018	T3-2018	T4-2018
Taux débiteur moyen (en %)	5,43	5,36	5,35	5,06
Crédits aux particuliers	5,78	6,09	5,79	5,68
Crédits à l'habitat	4,94	5,00	4,85	4,90
Crédits à la consommation	6,40	6,57	6,32	6,45
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,23	7,08	6,80	6,41
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,86	7,68	7,81	6,48
Crédits à l'équipement	6,81	6,41	6,64	7,49
Crédits à la promotion immobilière	5,78	6,06	5,76	5,94
Crédits aux entreprises	5,28	5,12	5,18	4,90
Par objet économique				
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,23	5,02	5,15	4,82
Crédits à l'équipement	5,51	5,20	4,90	4,82
Crédits à la promotion immobilière	5,41	5,98	5,85	6,14
Par taille d'entreprise				
TPME	6,09	5,78	5,93	5,90
Grandes entreprises	4,75	4,72	4,67	4,57

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT⁽¹⁾

(Taux annuels en %)

Taux	Périodes	Avril 2016 - Mars 2017	Avril 2017 - Mars 2018	Avril 2018 - Mars 2019	Avril 2019 - Mars 2020
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)		14,30	13,90	13,60	13,57

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et à 1 an.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.1 AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

(Encours en MMDH)

	2018												Variation Annuelle (en %)				
	2016	2017	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2016	2017	2018
Circulation fiduciaire	203,2	218,8	218,1	217,3	219,9	221,1	221,1	224,1	228,0	238,4	234,7	231,7	232,2	233,6	5,5	7,7	6,7
Billets et monnaies mis en circulation	215,7	231,8	231,3	229,7	231,9	234,2	233,8	236,7	241,8	255,4	247,7	245,3	246,1	248,5	4,8	7,4	7,2
Encaisses des banques (à déduire)	12,5	12,9	13,1	12,4	12,0	13,1	12,7	12,6	13,8	17,1	13,0	13,6	14,0	14,9	-5,6	3,5	14,9
Monnaie scripturale	548,6	592,2	579,1	582,5	591,4	586,7	589,3	605,4	598,5	596,4	604,1	596,1	602,6	625,1	6,7	7,9	5,6
Dépôts à vue auprès de BAM	2,2	1,9	2,6	3,9	4,1	3,9	3,8	3,7	3,2	3,1	3,0	2,8	2,1	2,1	-16,5	-16,5	10,4
Dépôts à vue auprès des banques	496,6	534,3	522,0	521,9	529,9	526,6	528,3	541,4	537,1	535,4	540,7	531,5	537,1	560,7	6,7	7,6	4,9
Dépôts à vue auprès du Trésor	49,8	56,0	54,5	56,7	57,5	56,3	57,2	60,2	58,2	57,9	60,4	61,7	63,3	62,3	7,7	12,4	11,3
M1	751,9	811,0	797,2	799,8	811,4	807,7	810,4	829,5	826,6	834,7	838,7	827,7	834,7	858,7	6,3	7,9	5,9
Placements à vue	146,2	153,9	154,7	155,0	155,6	155,6	156,0	156,8	156,9	157,6	158,2	158,7	159,0	159,2	5,6	5,2	3,5
Comptes d'épargne auprès des banques	146,2	153,9	154,7	155,0	155,6	155,6	156,0	156,8	156,9	157,6	158,2	158,7	159,0	159,2	5,6	5,2	3,5
M2	898,1	964,9	951,9	954,8	967,0	963,4	966,5	986,3	983,5	992,4	996,9	986,4	993,7	1.017,9	6,2	7,4	5,5
Autres actifs Monétaires	304,3	304,2	298,2	298,0	299,4	295,1	301,2	290,5	296,6	299,8	291,9	313,2	307,8	302,7	0,6	0,0	-0,5
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	163,3	155,8	153,4	153,9	152,7	149,7	153,5	153,3	153,9	153,2	153,9	163,9	161,7	161,1	-4,5	-4,6	3,4
Titres OPCVM monétaires	60,7	60,6	59,9	56,6	57,6	55,0	56,2	52,7	55,9	57,1	54,3	61,1	59,4	56,5	-2,9	0,0	-6,8
Dépôts en devises ⁽¹⁾	43,2	41,1	38,9	40,4	41,8	40,7	42,0	41,9	40,6	41,1	40,4	40,1	39,8	37,4	10,0	-5,0	-8,9
Valeurs données en Pension	5,6	9,9	10,7	11,6	11,1	13,4	13,5	7,9	10,3	13,1	7,8	10,0	9,0	7,0	97,3	76,0	-29,9
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	20,0	22,5	22,0	21,5	23,4	22,8	22,6	24,0	24,7	24,1	23,8	25,1	24,7	27,8	8,3	12,5	23,4
Dépôts à terme auprès du Trésor	7,7	8,6	8,1	8,2	8,1	8,1	8,7	8,0	8,7	8,6	8,7	10,5	10,0	9,9	28,3	11,5	14,6
Autres dépôts ⁽²⁾	3,8	5,7	5,3	5,9	4,7	5,5	4,8	2,7	2,5	2,6	3,0	2,5	3,1	3,1	56,4	50,6	-45,4
M3	1.202,4	1.269,1	1.250,0	1.252,9	1.266,4	1.258,5	1.267,7	1.276,8	1.280,1	1.292,2	1.288,8	1.299,7	1.301,5	1.320,6	4,7	5,5	4,1
PL	587,1	642,0	647,6	657,3	667,8	654,7	662,1	676,1	674,6	676,6	680,3	683,5	688,5	700,1	7,7	9,3	9,1
PL 1	363,0	370,7	372,1	372,0	373,9	362,2	368,5	380,5	375,3	376,1	384,0	380,8	385,1	397,9	5,3	2,1	7,4
PL 2	185,4	218,9	220,2	228,7	236,8	235,5	237,7	239,1	243,4	244,9	244,4	251,8	252,7	252,3	8,9	18,1	15,2
PL 3	38,7	52,4	55,2	56,6	57,0	57,0	55,9	56,4	55,9	55,5	51,9	50,8	50,6	49,9	27,7	35,4	-4,8

(1) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.2 VENTILATION DES ACTIFS MONÉTAIRES PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

(Encours en MMDH)

	2018												Variation Annuelle (en %)				
	2018												2016	2017	2018		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2016	2017	2018		
Ménages	644,4	682,3	678,1	684,8	689,0	687,4	689,9	697,0	698,5	696,6	698,3	699,1	698,3	706,2	4,5	5,9	3,5
Dépôts à vue	372,7	402,9	400,6	405,9	409,6	408,6	409,7	417,4	417,3	415,6	417,7	415,9	415,9	422,8	6,4	8,1	4,9
Comptes d'épargne auprès des banques	146,2	153,9	154,7	155,0	155,6	156,0	156,0	156,8	156,9	157,6	158,2	158,7	159,0	159,2	5,6	5,3	3,5
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	105,7	103,9	102,0	103,5	103,7	103,1	103,7	101,8	102,2	100,7	100,5	101,9	101,0	100,5	-3,6	-1,8	-3,2
Dépôts en devises	11,9	12,2	11,3	11,3	11,4	11,5	12,0	11,9	12,2	12,6	11,9	11,9	11,8	12,0	18,0	1,9	-1,0
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	1,7	3,1	3,2	3,1	2,4	2,5	2,4	2,8	3,2	3,2	3,5	3,5	3,5	3,8	-4,4	80,5	20,6
Titres OPCVM monétaires	6,1	6,3	6,2	5,9	6,3	6,0	6,2	6,3	6,7	6,9	6,5	7,3	7,1	7,9	-0,5	4,2	25,1
Sociétés non financières privées	167,3	170,3	163,3	160,4	164,7	161,6	162,0	160,9	159,9	164,1	162,5	163,5	165,9	176,7	2,9	1,8	3,8
Dépôts à vue	99,1	103,1	96,5	94,8	98,4	97,0	96,4	99,1	95,9	98,4	98,6	95,2	97,9	109,9	7,9	4,1	6,6
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	25,1	22,5	22,8	22,6	21,6	21,6	21,3	21,6	21,9	22,1	21,9	22,3	23,4	24,3	-16,9	-10,4	7,9
Dépôts en devises	9,4	11,9	11,9	12,5	12,0	12,0	12,0	12,3	12,2	12,8	12,3	12,5	12,2	11,1	19,7	26,7	-6,4
Titres OPCVM monétaires	33,7	32,3	31,9	30,3	32,3	31,0	31,7	28,0	29,8	30,6	29,5	33,1	32,2	31,2	4,5	-4,0	-3,4
Secteur Public	31,9	31,0	28,2	26,5	26,6	24,4	25,0	23,7	22,9	22,4	24,4	33,0	32,5	33,3	-11,7	-2,8	7,5
Dépôts à vue	10,9	12,5	11,3	11,0	11,7	10,6	10,5	12,5	11,5	11,6	12,8	10,8	11,8	12,9	1,8	15,3	2,9
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	9,6	7,8	7,1	6,6	5,1	4,8	5,1	5,2	4,9	4,7	5,2	14,9	13,9	12,6	-	-19,2	62,6
Titres OPCVM monétaires	9,4	8,4	8,3	7,9	8,2	7,9	8,0	5,0	5,3	5,4	5,4	6,0	5,9	6,9	-	-10,7	-17,3
Autres sociétés financières	86,7	89,6	87,8	87,1	88,6	87,9	91,7	90,2	91,9	92,7	88,1	88,2	87,1	84,5	18,1	3,4	-5,6
Dépôts à vue	8,5	9,1	7,9	6,1	5,7	5,7	7,3	7,4	7,3	4,9	6,6	4,6	5,0	7,6	-10,8	7,4	-17,3
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	19,4	18,0	18,0	17,7	19,0	17,3	19,9	21,3	21,6	22,4	22,8	21,4	20,4	19,9	43,5	-7,1	10,4
Autres dépôts	3,8	5,6	5,3	5,9	4,7	5,5	4,7	2,7	2,5	2,6	2,9	2,3	3,0	2,9	56,5	49,6	-48,5
Dépôts en devises	19,5	14,3	13,9	15,1	16,5	15,6	16,1	16,3	14,6	14,8	14,8	14,1	14,5	12,9	-2,1	-26,6	-9,6
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	18,3	19,4	18,8	18,4	21,0	20,3	20,3	21,1	21,3	20,8	20,2	21,4	21,0	23,8	9,7	6,1	22,7
Titres OPCVM monétaires	11,6	13,7	13,4	12,5	10,8	10,1	10,3	13,5	14,2	14,2	12,9	14,6	14,3	10,5	31,7	17,9	-23,3
Pensions	5,6	9,4	10,4	11,5	10,8	13,4	13,0	7,9	10,3	13,1	7,8	9,8	9,0	7,0	123,8	67,9	-26,1

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 CONTREPARTIES DE M3

(Encours en MMDH)

	2018												Variation Annuelle (en %)					
	2018												2016	2017	2018			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2016	2017	2018			
Créances sur l'économie	957,6	989,5	980,4	978,1	988,8	987,4	988,8	987,3	1.005,7	1.009,3	1.009,4	1.005,7	999,6	1.002,9	1.022,9	5,9	3,3	3,4
Créances des AID	956,6	988,4	979,2	976,8	987,6	986,3	987,6	986,2	1.004,6	1.008,1	1.008,2	1.004,5	998,4	1.001,7	1.021,8	5,9	3,3	3,4
Crédit bancaire	818,1	843,3	826,4	824,5	830,1	830,6	832,9	832,9	857,0	850,9	849,6	854,5	846,7	848,2	870,6	4,2	3,1	3,2
dont financement participatif	-	0,2	0,2	0,3	0,6	1,1	1,5	1,5	2,0	2,4	2,6	2,9	3,3	3,6	4,1	-	-	-
Créances nettes des ID sur l'AC	142,4	167,8	173,5	174,7	180,5	177,7	180,5	185,4	182,4	175,8	177,6	186,5	197,6	202,5	203,0	-3,8	17,8	21,0
Créances nettes des AID	142,6	167,6	175,1	176,1	181,5	179,3	185,8	183,5	179,4	176,5	179,4	186,7	199,8	202,1	202,2	-4,4	17,5	20,6
Crédits	23,7	24,7	27,3	27,4	32,0	32,9	33,6	32,6	30,4	30,4	31,3	32,7	53,8	54,4	56,5	8,8	4,4	128,3
Portefeuille de bons de Trésor	129,9	148,6	156,9	156,5	158,6	155,7	158,8	158,9	157,8	157,8	156,9	158,3	156,1	152,5	154,4	-5,7	14,4	3,9
Banques	107,5	127,2	134,0	133,2	136,8	133,7	137,6	137,2	138,3	139,2	139,2	140,8	137,7	130,9	136,6	-7,6	18,3	7,4
OPCVM monétaires	22,4	21,5	22,8	23,3	21,7	22,0	21,1	21,7	19,6	17,7	17,7	17,5	18,4	21,6	17,8	5,2	-4,2	-17,2
Réserves Internationales Nettes	249,2	240,9	239,9	233,5	231,4	229,4	228,9	227,6	225,9	225,8	225,8	224,5	224,4	223,3	230,7	12,2	-3,3	-4,3
Avoirs officiels de réserve	253,5	244,3	243,7	236,6	235,3	232,6	232,0	230,8	230,1	229,8	228,1	227,5	227,5	226,2	233,7	12,5	-3,6	-4,3
Or Monétaire	8,3	8,6	8,7	8,7	8,7	8,7	8,8	8,4	8,2	8,1	8,1	7,9	8,3	8,3	8,7	11,2	3,4	1,6
Monnaies Étrangères	2,6	3,7	3,2	2,9	3,6	4,1	3,1	2,9	4,7	4,7	9,7	5,4	3,3	2,8	3,4	-34,0	40,6	-7,2
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles	233,1	222,9	222,5	215,8	213,8	210,6	210,9	210,2	208,1	202,9	202,9	205,6	206,9	206,2	212,4	13,5	-4,4	-4,7
Position de réserve au FMI	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	106,3	-2,1	0,4
Avoirs en DTS	7,4	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,1	7,2	-1,5	-3,1	-0,1
Engagements extérieurs à court terme en monnaie étrangère	4,2	3,4	3,7	3,1	3,9	3,2	3,1	3,2	4,2	4,2	4,0	3,6	3,2	3,0	3,1	27,8	-19,7	-9,2
Ressources à caractère non monétaire	185,8	201,6	204,5	202,1	202,2	203,1	199,8	200,2	202,4	203,0	206,3	207,3	207,3	211,6	218,8	9,8	8,5	8,5
Capital et réserves des ID	133,7	137,9	141,6	140,8	139,8	141,4	138,4	136,5	137,9	136,8	138,1	141,6	142,9	149,1	149,1	4,7	3,2	8,1
Engagements non monétaires des ID	52,1	63,7	62,9	61,3	62,5	61,6	61,5	63,7	64,5	66,2	68,2	68,2	65,6	68,6	69,7	25,6	22,3	9,5
Autres contreparties de M3	38,9	72,4	60,6	68,7	67,9	67,1	66,0	61,2	71,5	82,4	78,5	85,3	84,4	82,9	82,9	-9,6	86,1	14,4
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	57,5	64,6	62,6	64,9	65,6	64,3	65,9	68,2	66,9	66,5	69,2	72,2	73,4	72,2	72,2	10,1	12,3	11,8
Autres postes nets(1)	-10,8	-13,5	-19,7	-23,3	-21,3	-19,7	-20,0	-21,0	-10,2	-11,2	-16,2	-14,4	-13,9	-8,9	-8,9	-1,9	25,7	-34,5
Créances nettes des AID sur les non résidents	-1,8	27,7	23,5	33,0	29,5	28,1	26,4	20,3	20,8	32,9	31,5	33,7	31,0	25,6	25,6	-121,8	-	-7,5
Allocations de DTS et autres engagements extérieurs(2)	7,7	7,5	7,5	7,7	7,7	7,6	7,6	7,6	7,5	7,6	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	-1,1	-2,0	-0,1
Autres actifs extérieurs de BAM(2)	1,6	1,2	1,8	1,9	1,9	2,0	1,2	1,3	1,4	1,8	1,6	1,4	1,4	1,4	1,5	40,7	-25,1	19,9
Total des contreparties(3)	1.202,4	1.269,1	1.250,0	1.252,9	1.266,4	1.258,5	1.267,7	1.276,8	1.280,1	1.292,2	1.288,8	1.299,7	1.301,5	1.320,6	1.320,6	4,7	5,5	4,1

(1) Composés des ajustements de consolidation et de la balance nette des éléments divers.

(2) Avoirs et engagements extérieurs de BAM exclus des RIN.

(3) Total des contreparties = Réserves Internationales Nettes + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie - Ressources à caractère non monétaire + Autres contreparties de M3

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.4 VENTILATION DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL(*)

(Encours en MMDH)

	2018												Variation Annuelle (en %)				
	2018												2016	2017	2018		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2016	2017	2018		
Crédit bancaire(*)	818,1	843,3	826,4	824,5	830,1	830,6	832,9	857,0	850,9	849,6	854,5	846,7	848,2	870,6	4,2	3,1	3,2
Par Objet économique																	
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	172,7	167,4	158,4	158,7	163,4	162,6	162,2	175,7	173,1	172,8	176,7	169,4	169,7	177,7	0,5	-3,1	6,2
Crédits à l'équipement	152,9	170,6	168,3	169,7	171,3	171,6	172,1	173,0	173,6	173,9	172,1	172,2	172,9	174,0	8,1	11,6	2,0
Crédits immobiliers	246,9	257,8	258,8	259,0	260,0	261,3	262,3	264,6	265,4	265,7	265,7	266,5	267,2	267,3	2,5	4,4	3,7
Crédits à l'habitat	188,7	196,0	196,3	197,1	198,2	199,4	200,6	201,9	202,5	202,9	203,9	204,7	205,9	207,1	5,2	3,8	5,7
Dont: Financement participatif à l'habitat	-	0,2	0,2	0,3	0,6	1,1	1,5	2,0	2,4	2,6	2,9	3,3	3,6	4,1	-	-	-
Crédits aux promoteurs immobiliers	55,5	60,1	58,9	57,9	58,9	58,9	59,1	60,0	59,4	59,8	59,8	58,0	57,3	58,0	-4,6	8,3	-3,5
Crédits à la consommation	48,7	51,0	51,4	51,5	51,7	52,2	52,8	53,2	53,6	53,9	53,9	53,9	53,9	54,1	5,4	4,6	6,1
Créances diverses sur la clientèle	135,5	132,9	125,1	121,4	119,8	118,0	118,1	126,4	120,5	117,4	120,6	118,0	118,4	132,3	6,6	-1,9	-0,5
Crédits à caractère financier(1)	120,6	116,3	109,1	105,1	103,7	102,0	102,1	110,0	104,4	101,7	104,3	102,7	103,6	117,3	5,8	-3,6	0,8
Autres crédits(2)	14,8	16,6	16,0	16,3	16,1	16,0	16,0	16,4	16,1	15,8	16,3	15,3	14,8	15,0	13,4	12,4	-10,1
Créances en souffrance	61,4	63,6	64,4	64,3	63,8	64,9	65,3	64,0	64,8	65,9	65,6	66,6	66,1	65,2	6,8	3,7	2,5
Par Secteur institutionnel																	
Crédit au secteur non financier	695,4	722,1	713,9	716,1	721,3	725,2	727,1	742,1	743,0	743,6	744,2	739,2	739,4	744,5	3,9	3,8	3,1
Secteur public hors AC	62,2	66,6	65,0	66,0	68,2	68,2	69,1	69,4	71,1	70,7	70,8	70,2	71,0	70,9	18,0	7,2	6,4
Administrations locales	15,1	17,3	17,3	17,3	17,1	16,5	16,5	17,3	17,6	17,5	17,5	17,8	18,1	19,5	6,7	14,7	12,9
Sociétés non financières publiques	47,1	49,3	47,7	48,7	51,1	51,7	52,6	52,1	53,5	53,1	53,3	52,4	52,9	51,4	22,1	4,8	4,2
Secteur privé	633,2	655,5	648,9	650,1	653,1	657,0	658,1	672,7	671,9	672,9	673,4	669,0	668,5	673,6	2,7	3,5	2,8
Sociétés non financières privée	331,2	341,2	333,8	335,4	336,6	337,9	337,0	350,8	347,4	346,3	345,1	340,4	339,1	342,9	1,9	3,0	0,5
Autres secteurs résidents	302,0	314,3	315,1	314,8	316,5	319,1	321,1	321,9	324,5	326,7	328,3	328,6	329,4	330,8	3,6	4,0	5,3
Menages	301,2	313,3	314,2	313,8	315,6	318,3	320,2	320,9	323,6	325,8	327,3	327,5	328,4	329,8	3,6	4,0	5,3
Particuliers et Marocains Résident à l'Etranger	262,1	274,1	274,8	275,7	276,9	279,4	281,0	282,3	284,2	285,3	285,6	287,2	287,8	289,2	3,7	4,6	5,5
Entrepreneurs individuels	39,1	39,2	39,4	38,1	38,7	38,9	39,2	38,6	39,5	40,4	41,7	40,3	40,6	40,5	3,1	0,3	3,4
ISBLSM	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0	0,2	14,3	1,6
Autres sociétés financières	122,7	121,2	112,5	108,3	108,8	105,4	105,7	114,9	107,9	106,0	110,3	107,5	108,8	126,1	6,0	-1,3	4,0
Sociétés de financement	59,2	56,2	56,3	56,1	54,7	55,1	54,5	55,6	56,3	55,5	55,0	55,9	55,7	56,6	6,8	-5,0	0,7
Etablissements de crédit assimilés(1)	26,6	24,2	25,0	24,1	23,9	23,1	24,0	24,2	23,2	23,8	23,0	24,7	23,9	23,8	23,0	-8,9	-1,9
OPCVM autres que monétaires	16,4	16,2	11,3	9,6	11,6	9,0	8,9	13,6	9,8	9,0	12,4	8,7	10,3	13,6	-27,5	-0,8	-16,5
Autres(3)	20,6	24,5	19,9	18,5	18,6	18,2	18,3	21,5	18,6	17,7	19,9	18,3	18,9	32,0	27,1	18,9	30,7

(1) Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

(2) Composés principalement des créances acquises par affacturage.

(3) Sociétés gestionnaires d'OPCVM, Sociétés de bourse, compagnies d'assurances et de réassurance, organismes de prévoyance et de retraite et fonds de placements collectifs en titrisation.

(*) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.5 VENTILATION TRIMESTRIELLE DES CRÉDITS PAR TERME ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Encours en MMDH)

	2016	2017(*)	2018				Variation Annuelle en(%)		
			mars	juin	sept	déc.	2016	2017	2018
Crédit bancaire⁽¹⁾	818,1	843,3	830,1	857,0	854,5	870,6	4,2	3,1	3,2
Par terme⁽²⁾									
Court terme	282,7	276,4	259,0	278,0	286,1	285,8	1,1	-2,2	3,4
Echéances impayées	6,9	6,3	8,4	8,1	7,7	7,7	-14,3	-8,8	23,6
Moyen terme	187,7	199,9	191,4	193,1	177,0	180,1	-3,5	6,5	-9,9
Long terme	286,3	303,4	315,9	321,8	325,8	339,5	13,0	6,0	11,9
Créances en souffrance	61,4	63,6	63,8	64,1	65,6	65,2	6,8	3,7	2,5
Par branche d'activité									
Secteur primaire	31,7	30,5	30,8	30,5	34,8	35,9	-5,4	-3,5	17,6
Agriculture et pêche	31,7	30,5	30,8	30,5	34,8	35,9	-5,4	-3,5	17,6
Secteur secondaire	237,2	238,2	241,6	249,5	249,8	243,3	1,4	0,4	2,1
Industries extractives	13,4	15,6	15,2	16,9	17,0	17,0	1,1	16,3	8,8
Industries manufacturières	81,6	82,1	83,4	87,4	88,2	87,5	-1,5	0,6	6,5
Industries alimentaires et tabac	25,6	28,1	28,6	31,4	31,9	32,1	-8,2	9,7	14,3
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	6,2	6,1	6,3	6,1	6,1	6,0	-9,0	-1,2	-2,6
Industries chimiques et parachimiques	9,1	9,4	9,8	10,3	11,5	11,2	-22,6	2,7	19,2
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	19,0	18,1	18,9	19,0	18,8	18,7	4,3	-5,1	3,4
Industries manufacturières diverses	21,6	20,4	19,9	20,6	19,8	19,5	19,7	-5,4	-4,5
Electricité, gaz et eau	50,5	46,7	47,7	49,0	47,4	43,9	2,1	-7,4	-6,0
Bâtiment et travaux publics	91,7	93,7	95,3	96,2	97,2	94,9	3,7	2,2	1,2
Secteur tertiaire	549,2	574,6	557,8	577,0	569,9	591,4	6,1	4,6	2,9
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	52,2	56,7	55,1	56,7	55,6	55,9	9,4	8,5	-1,4
Hôtels et restaurants	15,9	15,2	15,7	15,3	15,5	14,4	-4,1	-4,1	-5,3
Transports et communications	33,3	38,0	36,1	40,7	40,5	36,3	0,8	14,4	-4,6
Activités financières	133,4	128,3	118,6	124,6	120,8	135,7	5,3	-3,9	5,8
Particuliers et MRE	262,1	274,1	276,9	282,3	285,6	289,2	3,7	4,6	5,5
Administrations locales	15,1	17,3	17,1	17,3	17,5	19,5	6,7	14,7	12,9
Autres sections ⁽³⁾	37,3	45,0	38,4	40,0	34,3	40,4	40,2	20,8	-10,3

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Court terme : durée < 2ans, moyen terme: entre 2 et 7 ans et long terme > 7 ans.

(3) hors services personnels et services domestiques.

(*) Chiffres révisés.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.6 CREANCES DES AUTRES SOCIETES FINANCIERES SUR LES AGENTS NON FINANCIERS PAR OBJET ECONOMIQUE (1)

(Encours en MMDH)

	2016	2017	2018				Variation Annuelle en (%)		
			mars	juin	sept	déc	2016	2017	2018
Créances sur les agents non financiers	248,2	268,9	274,2	273,1	272,6	275,0	8,0	8,3	2,3
Crédits accordés par les autres sociétés financières	132,8	141,3	139,3	138,9	137,9	146,2	5,5	6,4	3,5
Sociétés de financement	101,4	106,5	106,9	109,1	108,3	112,9	3,5	5,0	6,0
Crédits à la consommation	26,7	27,1	26,9	27,4	27,4	27,7	-0,5	1,5	2,2
Crédit-bail	56,0	60,6	61,7	63,1	63,5	64,7	7,3	8,2	6,7
Créances en souffrance	9,5	10,0	10,3	10,4	10,9	11,2	-1,3	6,0	11,5
Banques off-shores	14,0	13,4	12,9	13,2	12,7	13,8	30,8	-4,8	3,2
Crédits de trésorerie	9,1	8,5	8,0	8,4	7,8	8,9	18,8	-6,9	4,7
Crédits à l'équipement	4,8	4,7	4,7	4,6	4,7	4,7	70,4	-1,1	-1,0
Caisse de Dépôt et de Gestion	8,5	11,3	9,4	6,5	6,8	7,6	2,2	32,9	-32,8
Crédits de trésorerie	4,9	6,0	5,8	2,8	3,1	3,6	7,2	21,0	-39,9
Crédits à l'équipement	3,3	4,9	3,2	3,2	3,2	3,3	-8,8	47,2	-32,7
Associations de microcrédit	6,4	6,6	6,7	6,9	6,9	6,8	7,7	3,7	2,5
Fonds de placement collectifs en titrisation	1,8	2,8	2,7	2,5	2,4	4,4	-17,5	59,8	56,5
Titres émis par les sociétés non financières et détenus par les autres sociétés financières	103,0	116,9	123,4	123,2	124,2	118,7	10,7	13,5	1,6
OPCVM autres que monétaires	38,6	44,1	49,5	46,0	46,6	43,8	8,8	14,4	-0,6
Entreprises d'assurances et de réassurance	36,1	44,2	45,1	46,5	46,7	46,7	12,4	22,5	5,5
Caisse de Dépôt et de Gestion	10,9	9,4	9,9	10,4	10,7	7,8	7,5	-14,2	-16,9
Caisses de retraite ⁽²⁾	17,1	18,6	18,6	20,1	20,1	20,1	16,9	8,4	8,4
Autres créances	12,4	10,6	11,6	11,0	10,5	10,0	13,2	-14,3	-5,9

(1) Hors créances des autres sociétés financières sur l'Administration Centrale.

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir la CIMR et la CNRA.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.7 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2017	2018												
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Moyenne
Encours moyen	8.593	10.125	8.037	8.698	10.164	9.437	8.608	7.381	6.353	6.544	7.549	6.793	7.977	8.139
Volume moyen échangé	3.741	5.249	3.509	3.914	4.832	4.329	4.149	4.284	3.062	3.164	3.946	3.536	4.097	4.030

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.8 SOUSCRIPTIONS AUX BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	TOTAL 2017	2018												
		Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	TOTAL
Total des souscriptions	110.680	12.498	12.447	4.938	6.787	7.882	8.446	11.714	7.342	8.107	9.806	10.652	14.435	115.053
Court terme	25.350	5.100	1.061	1.323	1.037	0	0	0	1.468	2.054	1.363	3.395	1.426	18.227
13 semaines	3.535	0	0	511	0	0	0	0	300	0	0	0	0	811
26 semaines	2.081	0	0	100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100
52 semaines	19.734	5.100	1.061	712	1.037	0	0	0	1.168	2.054	1.363	3.395	1.426	17.316
Moyen terme	61.747	7.248	9.156	1.798	4.333	6.870	7.896	9.874	3.729	5.138	7.743	5.443	4.755	73.983
2 ans	26.402	6.923	2.378	853	207	4.750	5.830	8.375	1.545	2.591	3.154	3.443	2.875	42.924
5 ans	35.346	325	6.777	945	4.126	2.120	2.066	1.500	2.184	2.547	4.589	2.000	1.880	31.060
Long terme	23.583	150	2.231	1.816	1.417	1.012	550	1.839	2.145	915	700	1.815	8.254	22.844
10 ans	8.872	0	2.231	1.086	1.312	0	400	788	2.145	915	700	815	7.494	17.885
15 ans	12.959	150	0	730	0	1.012	150	1.051	0	0	0	1.000	760	4.853
20 ans	739	0	0	0	105	0	0	0	0	0	0	0	0	105
30 ans	1 013	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRESOR EMIS PAR ADJUDICATION

(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

	2014(*)	2015(*)	2016(*)	2017(*)	2018	Variations en %		Part en %	
						2017/2016		2018	
						2018/2017	2017	2018	2018
O.P.C.V.M	116.251	157.887	178.947	187.877	203.962	5,0	8,6	36,4	37,3
Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale	123.613	126.113	134.510	125.394	131.910	-6,8	5,2	24,3	24,2
Banques	98.416	96.027	93.515	117.541	125.184	25,7	6,5	22,7	22,9
Caisse de dépôt et de gestion ⁽¹⁾	29.158	29.068	29.841	33.151	35.021	11,1	5,6	6,4	6,4
Autres institutions financières	38.163	39.427	29.644	30.322	27.187	2,3	-10,3	5,9	5,0
Entreprises non financières	20.082	21.234	23.272	21.996	22.269	-5,5	1,2	4,3	4,1
Sociétés de financement	351	340	291	425	672	45,9	58,1	0,1	0,1
Entreprises non résidentes	24	9	9	0	0	-	-	-	-
Total des adjudications de bons de Trésor	426.057	470.104	490.028	516.706	546.205	5,4	5,7	-	-

(*) Chiffres révisés

(1) Sans tenir compte de l'encours des BDT des organismes de prévoyance gérés par la CDG.

Source: Bank Al Maghrib

Tableau A9.2 ENCOURS ET EMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES
(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2017					2018				
	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
Encours	17.307	1.218	41.736	3.796	64.057	16.058	455	52.287	5.042	73.843
Certificats de dépôt	12.762	874	29.151	3.730	46.517	9.822	217	37.995	4.743	52.778
Bons des sociétés de financement	4.415	244	10.794	36	15.488	6.227	158	13.085	300	19.769
Billets de trésorerie	130	100	1.792	30	2.052	9	80	1.207	0	1.296
Emissions	10.098	7.665	30.621	3.426	51.811	8.387	160	31.886	4.057	44.489
Certificats de dépôt	8.175	5.957	21.559	3.356	39.047	6.515	80	26.187	3.768	36.550
Bons des sociétés de financement	1.295	838	4.832	50	7.015	1.854	0	3.209	264	5.327
Billets de trésorerie	628	870	4.231	20	5.749	18	80	2.489	25	2.612

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	2017	2018				2018
		T1	T2	T3	T4	
Encours	113.676	113.476	121.799	123.779	123.880	123.880
Secteur Public	53.693	53.623	61.223	63.223	65.064	65.064
Sociétés non Financières	36.208	36.208	42.888	42.888	41.729	41.729
Banques	17.485	17.415	18.335	20.335	23.335	23.335
Secteur Privé	59.983	59.853	60.576	60.556	58.816	58.816
Banques	30.150	29.150	30.200	30.200	27.350	27.350
Sociétés non Financières	26.943	27.743	26.746	26.417	26.927	26.927
Autres Sociétés Financières	2.890	2.960	3.630	3.940	4.540	4.540
Emissions	24.902	2.000	10.970	3.755	7.660	24.385
Secteur Public	16.472	0	8.000	2.000	4.000	14.000
Banques	8.847	0	1.000	2.000	3.000	6.000
Sociétés non Financières	7.625	0	7.000	0	1.000	8.000
Secteur Privé	8.430	2.000	2.970	1.755	3.660	10.385
Banques	4.150	0	2.300	1.000	1.250	4.550
Sociétés non Financières	2.930	2.000	0	400	1.810	4.210
Autres Sociétés Financières	1.350	0	670	355	600	1.625

Sources : Données Maroclear et calculs BAM.

Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSIERS

Date	Chiffre d'affaires (En MDH)	MASI	MADEX	Capitalisation (En MDH)
2011 décembre	18.885,8	11.027,7	9.011,6	516.222
2012 décembre	16.213,8	9.359,2	7.614,0	445.268
2013 décembre	18.278,6	9.114,1	7.418,1	451.113
2014 décembre	13.429,6	9.620,1	7.842,8	484.448
2015 décembre	20.286,6	8.925,7	7.255,2	453.316
2016 décembre	22.115,5	11.644,2	9.547,3	583.380
2017 décembre	21.047,7	12.388,8	10.100,3	626.965
2018 décembre	18.220,2	11.364,3	9.233,0	582.155
2017 Janvier	7.935,0	12.228,9	10.020,8	616.449
Février	3.100,0	11.926,5	9.764,2	599.445
Mars	3.213,0	11.379,7	9.264,3	574.530
Avril	2.182,3	11.637,9	9.489,9	586.609
Mai	3.630,9	11.578,0	9.441,7	582.954
Juin	9.016,2	12.015,8	9.831,0	605.443
Juillet	4.039,0	12.201,3	9.953,8	606.680
Août	3.904,5	12.397,1	10.134,0	624.085
Septembre	3.954,5	12.140,5	9.877,2	615.698
Octobre	3.186,8	12.373,0	10.088,7	626.304
Novembre	4.527,7	12.568,4	10.260,9	636.794
Décembre	21.047,7	12.388,8	10.100,3	626.965
2018 Janvier	5.176,8	13.075,5	10.653,8	663.170
Février	3.243,4	13.142,7	10.710,6	665.598
Mars	3.438,0	13.062,4	10.611,8	660.642
Avril	2.061,8	13.028,0	10.598,6	662.293
Mai	4.332,3	12.335,4	10.005,8	628.542
Juin	6.623,8	11.878,7	9.617,2	605.706
Juillet	2.035,1	11.746,1	9.555,0	597.619
Août	1.300,3	11.546,5	9.381,4	588.887
Septembre	2.141,2	11.335,6	9.214,8	578.698
Octobre	2.650,8	10.919,7	8.873,4	557.648
Novembre	1.463,7	11.229,3	9.129,7	572.543
Décembre	18.220,2	11.364,3	9.233,0	582.155

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI		
	2017*	2018**	Variation en (%) 2018/2017
Global	116,7	116,8	0,0
Résidentiel	116,1	116,3	0,2
Appartement	114,2	114,2	0,1
Maison	125,8	126,0	0,1
Villa	128,6	130,2	1,2
Terrains	120,9	120,7	-0,2
Biens à usage professionnel	119,6	119,8	0,2
Local commercial	122,1	123,3	1,0
Bureau	109,6	106,6	-2,7

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.6 NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

	Variation (%)	
	2017/2016*	2018/2017**
Global	-6,8	4,8
Résidentiel	-7,8	3,3
Appartement	-7,2	2,5
Maison	-15,5	14,4
Villa	-16,1	11,0
Terrain	-4,3	8,7
Biens à usage professionnel	-2,6	9,6
Local commercial	-3,7	9,7
Bureau	5,5	8,2

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.7 IPAI ET NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR PRINCIPALE VILLE

Villes	Variation en (%) 2018/2017	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	2,1	25,2
Casablanca	1,3	-3,5
El jadida	-0,9	9,2
Fés	-1,0	10,3
Kénitra	1,2	19,5
Marrakech	-5,3	-15,7
Meknès	0,6	8,5
Oujda	2,7	-5,6
Rabat	3,6	23,1
Tanger	2,0	20,4

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE	i-ix
PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE	
1.1 Environnement international	3
1.1.1 Croissance économique	4
1.1.2 Marché du travail	7
1.1.3 Marchés des matières premières.....	9
1.1.4 Inflation	11
1.1.6 Comptes extérieurs	14
1.1.7 Politiques monétaires.....	18
1.1.8 Marchés financiers	21
1.2 Production et demande.....	26
1.2.1 Production.....	27
1.2.2 Demande.....	34
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux	35
1.3 Marché de l'emploi.....	37
1.3.1 Population active	37
1.3.2 Evolution de l'emploi	39
1.3.3 Chômage et sous-emploi	41
1.3.4 Productivité et coût du travail	45
1.4 Inflation.....	47
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation.....	48
1.4.2 Biens et services	53
1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation	54
1.4.4 Prix à la consommation par ville	54
1.4.5. Prix à la production industrielle	55
1.5 Finances publiques	59
1.5.1 Loi de finances 2018	60
1.5.2 Exécution budgétaire	65
1.5.3 Financement du Trésor	74
1.5.4 Endettement public.....	74
1.6 Balance des paiements.....	77
1.6.1 Balance commerciale.....	78
1.6.2 Balance des services	84
1.6.3 Balance des revenus	85
1.6.4 Compte financier.....	86
1.6.5 Position financière extérieure globale	88

1.7 Conditions monétaires	90
1.7.1 Taux d'intérêt	91
1.7.2 Marché des changes	94
1.7.3 Crédit bancaire	97
1.7.4. Autres sources de création monétaire	100
1.7.5 Composantes de M3	101
1.7.6 Agrégats de placements liquides	105
1.8 Marchés des actifs	107
1.8.1 Titres de dette	108
1.8.2 Titres d'OPCVM	113
1.8.3. Marché boursier	116
1.8.4 Actifs immobiliers.....	121
1.9 Financement de l'économie.....	123
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde	123
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents	125

PARTIE 2. REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

Faits marquants de l'année	133
2.1 Gouvernance et stratégie.....	136
2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance	136
2.1.2 Stratégie.....	140
2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique	145
2.2 Missions de la Banque.....	149
2.2.1 Politique monétaire.....	149
2.2.2 Statistiques monétaires.....	159
2.2.3 Recherche	160
2.2.4 Gestion des réserves	160
2.2.5 Supervision bancaire	161
2.2.6 Surveillance macro-prudentielle	164
2.2.7 Systèmes et moyens de paiement	164
2.2.8 Fiduciaire.....	167
2.2.9 Activités des centrales d'information	171
2.3 Communication et ouverture sur l'environnement de la Banque	173
2.4 Ressources	175

PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2018	181
3.1.1 Bilan.....	181
3.1.2 Résultat	181

3.2 Etats de synthèse et notes annexes	183
3.2.1 Bilan (Actif)	183
3.2.2 Bilan (Passif)	184
3.2.3 Hors bilan	185
3.2.4 Compte de Produits et Charges	186
3.2.5 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation	187
3.2.6 Dispositif de gestion des risques financiers	190
3.2.7 Commentaires sur les postes du bilan	192
3.2.8 Commentaires sur les postes du hors bilan	204
3.2.9 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges	206
3.3 Rapport général du CAC	215
3.4 Approbation par le Conseil de la Banque	217

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Evolution du taux de chômage dans les pays avancés	8
Graphique 1.1.2	: Evolution du taux de chômage des jeunes dans les pays avancés	9
Graphique 1.1.3	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières	9
Graphique 1.1.4	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2018	9
Graphique 1.1.5	: Evolution annuelle des indices des prix des produits énergétiques	10
Graphique 1.1.6	: Evolution mensuelle des indices des prix des produits énergétiques	10
Graphique 1.1.7	: Evolution annuelle des indices des prix des produits hors énergie	11
Graphique 1.1.8	: Cours du phosphate et engrais	11
Graphique 1.1.9	: Inflation dans le monde	12
Graphique 1.1.10	: Inflation dans les principales économies de la zone euro	12
Graphique 1.1.11	: Evolution du solde budgétaire	13
Graphique 1.1.12	: Evolution de la dette publique	13
Graphique E 1.1.2.1	: Montants des importations touchées par les sanctions douanières en 2018	16
Graphique 1.1.13	: Entrées d'IDE	17
Graphique 1.1.14	: Taux directeurs de la BCE et de la FED	19
Graphique 1.1.15	: Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon	20
Graphique 1.1.16	: Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents	21
Graphique 1.1.17	: Principaux indices boursiers des pays avancés	22
Graphique 1.1.18	: Indicateurs de volatilité des marchés boursiers	22
Graphique 1.1.19	: MSCI EM et MSCI EAFE1	22
Graphique 1.1.20	: Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro	23
Graphique 1.1.21	: Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro	24
Graphique 1.1.22	: Parité euro/dollar	25
Graphique 1.1.23	: Cours de la livre sterling	25
Graphique 1.1.24	: Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar	25
Graphique 1.2.1	: Production des trois principales céréales	27
Graphique 1.2.2	: Production des principales cultures hors céréales	27
Graphique 1.2.3	: Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale	28
Graphique 1.2.4	: Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries de transformation	28
Graphique 1.2.5	: Production d'électricité par source	29
Graphique 1.2.6	: Production et exportations de phosphate brut en volume	29
Graphique 1.2.7	: Valeur ajoutée du BTP	29
Graphique 1.2.8	: Contribution des composantes de la demande à la croissance	34
Graphique 1.2.9	: Consommation finale nationale	34
Graphique 1.2.10	: Investissement	35
Graphique 1.2.11	: Epargne nationale	35
Graphique 1.2.12	: Taux d'investissement	36
Graphique 1.2.13	: Besoin de financement	36
Graphique 1.3.1	: Structure de la population active en 2018	38
Graphique 1.3.2	: Taux d'activité selon le milieu de résidence	38

Graphique 1.3.3	: Taux d'activité par tranche d'âge	38
Graphique 1.3.4	: Taux d'activité en 2018	39
Graphique 1.3.5	: Contributions à l'évolution de l'emploi	40
Graphique 1.3.6	: Structure de l'emploi par secteur d'activité	40
Graphique 1.3.7	: Structure de l'emploi selon le statut professionnel	41
Graphique 1.3.8	: Proportion des employés bénéficiant d'une protection sociale par secteur d'activité en 2018	41
Graphique 1.3.9	: Taux de chômage par tranche d'âge	42
Graphique 1.3.10	: Structure de la population au chômage en 2018	42
Graphique 1.3.11	: Taux de sous-emploi par milieu de résidence	43
Graphique E1.3.1.1	: Chômage urbain et croissance non agricole	43
Graphique E1.3.1.2	: Structure de la population occupée selon le statut professionnel	44
Graphique 1.3.12	: Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles et salaires moyens en termes réels	45
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation	47
Graphique 1.4.2	: Contributions à l'inflation	47
Graphique 1.4.3	: Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils	49
Graphique 1.4.4	: Prix des carburants et lubrifiants et cours du Brent	49
Graphique 1.4.5	: Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain.....	49
Graphique 1.4.6	: Contributions à l'inflation des produits à tarifs réglementés	50
Graphique E 1.4.1.1	: Contributions à l'évolution des prix de la santé	51
Graphique E.1.4.1.2	: Evolution des prix de la santé par ville entre 2007 et 2018	52
Graphique 1.4.7	: Evolution de l'inflation sous-jacente	53
Graphique 1.4.8	: Prix des biens et des services	54
Graphique 1.4.9	: Contributions des prix des biens et des services à l'inflation	54
Graphique 1.4.10	: Evolution infra-annuelle de l'inflation.....	54
Graphique E 1.4.2.1	: Evolution de l'inflation	57
Graphique E 1.4.2.2	: Inflation et croissance moyenne, entre 1980 et 2017, pour un échantillon de 168 pays	57
Graphique E 1.4.2.3	: Taux de croissance moyen et inflation	57
Graphique 1.5.1	: Solde budgétaire global et solde primaire.....	66
Graphique 1.5.2	: Solde budgétaire global	66
Graphique 1.5.3	: Variation des recettes de l'IS et de l'IR	67
Graphique 1.5.4	: Recettes de monopoles et participations	67
Graphique 1.5.5	: Recettes ordinaires.....	67
Graphique 1.5.6	: Structure des recettes ordinaires	67
Graphique 1.5.7	: Dépenses globales	69
Graphique 1.5.8	: Structure des dépenses globales	69
Graphique 1.5.9	: Masse salariale	70
Graphique 1.5.10	: Charge de compensation	70
Graphique 1.5.11	: Solde ordinaire.....	70
Graphique 1.5.12	: Dépenses d'investissement	70
Graphique 1.5.13	: Stock des arriérés de paiement	71
Graphique 1.5.14	: Solde primaire et dette publique directe	71

Graphique E.1.5.2.1 : Investissement du budget général	71
Graphique E.1.5.2.2 : Investissement des collectivités territoriales	73
Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor	74
Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor	74
Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor	75
Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique.....	75
Graphique 1.6.1 : Balance commerciale	78
Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2018	78
Graphique 1.6.3 : Exportations des phosphates et dérivés	80
Graphique 1.6.4 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2018	80
Graphique E1.6.1.1 : Balances commerciales de biens et services en 2015 par pays partenaire	82
Graphique E1.6.1.2 : Exportations brutes et en termes de VA, classement par principaux clients en 2015	83
Graphique E1.6.1.3 : Importations brutes et en termes de VA, classement par principaux fournisseurs en 2015	83
Graphique E1.6.1.4 : Balances commerciales de biens et services en 2015 par secteur d'activité	84
Graphique 1.6.5 : Recettes et dépenses de voyage	85
Graphique 1.6.6 : Structure des transferts des MRE par principaux pays d'accueil	86
Graphique 1.6.7 : Flux nets d'IDE par secteur	86
Graphique 1.6.8 : Flux nets d'IDE par pays d'origine	86
Graphique 1.6.9 : Flux nets des investissements directs à l'étranger des résidents	87
Graphique 1.6.10 : Réserves internationales nettes	88
Graphique 1.6.11 : Position financière extérieure globale	88
Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2018	91
Graphique 1.7.2 : Taux moyen pondéré des émissions du Trésor	91
Graphique 1.7.3 : Courbe des taux sur le marché secondaire	91
Graphique 1.7.4 : Cours de change EURO/USD	94
Graphique 1.7.5 : Cours de référence dirham	94
Graphique 1.7.6 : Taux de change effectif du dirham	94
Graphique 1.7.7 : Cessions nettes de devises par BAM	96
Graphique 1.7.8 : Volume des opérations interbancaires sur le marché des changes	96
Graphique 1.7.9 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2018.....	96
Graphique 1.7.10 : Opérations de couverture des banques avec la clientèle	96
Graphique 1.7.11 : Position de change des banques en 2018	97
Graphique 1.7.12 : Crédit bancaire	97
Graphique 1.7.13 : Ratio du crédit bancaire au PIB	97
Graphique 1.7.14 : Créances en souffrance	99
Graphique 1.7.15 : Réserves internationales nettes.....	100
Graphique 1.7.16 : Créances nettes sur l'Administration Centrale	101
Graphique E1.7.3.1 : Part de la circulation fiduciaire dans la masse monétaire	102
Graphique E1.7.3.2 : Circulation fiduciaire	103
Graphique E.1.7.3.3 : Valeur ajoutée agricole et circulation fiduciaire	104
Graphique E.1.7.3.4 : Valeur ajoutée non agricole et circulation fiduciaire	104
Graphique E.1.7.3.5 : Recettes voyages et circulation fiduciaire	104

Graphique E.1.7.3.6 : Recettes MRE et circulation fiduciaire	104
Graphique E.1.7.3.7 : Circulation fiduciaire	105
Graphique 1.8.1 : Emissions et remboursements de bons du Trésor	108
Graphique 1.8.2 : Taux moyens des bons du Trésor sur le marché primaire	108
Graphique 1.8.3 : Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur	109
Graphique E.1.8.1.1 : Délais de paiement clients en 2017	111
Graphique E.1.8.1.2 : Délais de paiement Fournisseurs en 2017	112
Graphiques 1.8.4 : Rendements des OPCVM	113
Graphique 1.8.5 : Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur	115
Graphique E.1.8.2.1 : Emissions de sukuk	116
Graphique E.1.8.2.2 : Répartition de l'encours des sukuk par région à fin 2017	116
Graphique 1.8.6 : MASI	117
Graphique 1.8.7 : Evolution quotidienne du MASI en 2018	117
Graphique 1.8.8 : Indices boursiers sectoriels	118
Graphique 1.8.9 : Evolution de la capitalisation boursière	120
Graphique 1.8.10 : Ratio de liquidité	121
Graphique 1.9.1 : Besoin de financement	123
Graphique 1.9.2 : Principales sources de financement extérieur	124
Graphique 1.9.3 : Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières	128
Graphique 1.9.4 : Flux des dépôts des ménages auprès des banques	129
Graphique E 2.2.2.1 : Ecart de prévision par composante de l'inflation pour l'année 2018	154
Graphique E 2.2.2.2 : Fan charts de l'inflation.....	154
Graphique E 2.2.2.3 : Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2018.....	155
Graphique E 2.2.2.4 : Fan charts de la croissance.....	155
Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire	156
Graphique 2.2.2 : Situation de liquidité des banques	156
Graphique 2.2.3 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité.....	156
Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrib	157
Graphique 2.2.5 : Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire	157
Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire	157
Graphique 2.2.7 : Cessions nettes de devises par Bank Al Maghrib	159
Graphique 2.2.8.1 : Structure des billets en circulation	167
Graphique 2.2.8.2 : Structure des pièces en circulation.....	167
Graphique 2.2.8.3 : Evolution de l'approvisionnement global des BBM	168
Graphique 2.2.8.4 : Evolution de la structure de l'approvisionnement en pièces de monnaie.....	168
Graphique 2.2.8.5 : Evolution du volume des billets traités	168
Graphique E 2.2.5.1 : Evolution des volumes traités par les CPT	169
Graphique 2.2.8.6 : Production de billets neufs.....	170
Graphique 2.2.8.7 : Production de pièces de monnaie	170
Graphiques 2.2.9.1 : Evolution des incidents de paiement et des régularisations	172
Graphique 2.2.9.2 : Evolution des impayés	172
Graphique 2.2.9.3 : Evolution des personnes ayant des impayés LCN	172

Graphique 2.2.9.4	: Consultations annuelles par type d'établissements	173
Graphique 3.2.1	: Evolution du niveau du risque de crédit des réserves de change globales	192
Graphique 3.2.2	: Structure des engagements sur titres	205
Graphique 3.2.3	: Evolution des produits, des charges et du résultat net	214

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Croissance économique dans le monde	4
Tableau 1.1.2	: Evolution du taux de chômage	8
Tableau 1.1.3	: Inflation dans le monde	11
Tableau 1.1.4	: Solde du compte courant dans le monde	14
Tableau 1.2.1	: Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente	26
Tableau 1.2.2	: Arrivées aux postes frontières	30
Tableau 1.2.3	: Nuitées dans les établissements d'hébergement classés.....	31
Tableau 1.2.4	: Taux d'occupation par principale ville	31
Tableau E1.2.1.1	: Valeur ajoutée non agricole par secteur d'activité.....	33
Tableau 1.3.1	: Principaux indicateurs du marché du travail	46
Tableau 1.4.1	: Prix à la consommation	48
Tableau 1.4.2	: Indice des prix à la consommation par ville	55
Tableau 1.4.3	: Prix à la production industrielle	56
Tableau E 1.4.2.1	: Taux de croissance moyen par intervalle d'inflation	57
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques	59
Tableau 1.5.2 :	Programmation budgétaire	60
Tableau E.1.5.1.1	: Progressivité de l'IS.....	61
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor	68
Tableau E.1.5.2.1	: Principaux EEP investisseurs	72
Tableau E.1.5.2.2	: Investissement public au Maroc	73
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public	76
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements	77
Tableau 1.6.2	: Principaux produits à l'import.....	79
Tableau 1.6.3	: Principaux secteurs à l'export	81
Tableau 1.6.4	: Position financière extérieure globale	89
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs des conditions monétaires.....	90
Tableau 1.7.2	: Taux sur les dépôts à terme et des comptes sur carnet	92
Tableau 1.7.3	: Taux débiteurs	92
Tableau E.1.7.1.1	: Comparaison des taux débiteurs selon les deux reportings	93
Tableau 1.7.4	: Crédit bancaire.....	98
Tableau 1.7.5	: Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques	99
Tableau 1.7.6	: Principales composantes de M3.....	101
Tableau 1.7.7	: Agrégats de placements liquides	106
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs.....	107
Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité	109

Tableau 1.8.3	: Emissions de la dette privée	110
Tableau 1.8.4	: Encours de la dette privée	110
Tableau 1.8.5	: Actif net des OPCVM	114
Tableau 1.8.6	: PER et rendement de dividende des pays les plus représentés dans la catégorie « Marchés Frontières » de l'indice MSCI	118
Tableau 1.8.7	: Volumes de transactions	119
Tableau 1.8.8	: Capitalisation et facteur flottant des principaux secteurs en 2018	120
Tableau 1.8.9	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions	121
Tableau 1.8.10	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par ville	122
Tableau 1.9.1	: Flux financiers avec le reste du monde	125
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des Administrations publiques	127
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières	128
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages	129
Tableau 2.1.2.1	: Principales réalisations du plan 2016-2018	140
Tableau 2.2.1	: Prévisions de l'inflation en 2018	151
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2010	152
Tableau 3.1.1	: Bilan par opération	181
Tableau 3.1.2	: Résultat net de l'exercice	182
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2018	183
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2018	184
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2018	185
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2018	186
Tableau 3.2.5	: Délais d'amortissement des immobilisations	189
Tableau 3.2.7	: Ventilation par type de placement	193
Tableau 3.2.6	: Avoirs et placements en or	193
Tableau 3.2.8	: Ventilation par devise	194
Tableau 3.2.9	: Ventilation par durée résiduelle	194
Tableau 3.2.10	: Position avec le FMI	195
Tableau 3.2.11	: Structure des concours aux banques	197
Tableau 3.2.12	: Valeurs immobilisées	198
Tableau 3.2.13	: Titres de participation et emplois assimilés	198
Tableau 3.2.14	: Immobilisations corporelles et incorporelles	199
Tableau 3.2.15	: Engagements en dirhams convertibles	200
Tableau 3.2.16	: Dépôts et engagements en dirhams	202
Tableau 3.2.17	: Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs	202
Tableau 3.2.18	: Autres passifs	203
Tableau 3.2.19	: Capitaux propres et assimilés	204
Tableau 3.2.20	: Opérations de change	204
Tableau 3.2.21	: Engagements sur titres	205
Tableau 3.2.22	: Autres engagements	205
Tableau 3.2.23	: Intérêts perçus sur les avoirs et les placements en or et en devises	206
Tableau 3.2.24	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit	207

Tableau 3.2.25	: Commissions perçues.....	208
Tableau 3.2.26	: Autres produits financiers	209
Tableau 3.2.27	: Intérêts sur engagements en dirhams	210
Tableau 3.2.28	: Autres charges financières	211
Tableau 3.2.29	: Charges de personnel.....	212
Tableau 3.2.30	: Achats de matières et fournitures	212
Tableau 3.2.31	: Autres charges externes	213
Tableau 3.2.32	: Dotations aux amortissements.....	213
Tableau 3.2.33	: Dotations aux provisions	214

LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: Développements post-référendum sur le Brexit	6
Encadré 1.1.2	: Conflit commercial sino-américain.....	15
Encadré 1.2.1	: Evolution des activités non agricoles entre 2000 et 2018	32
Encadré 1.3.1	: Croissance et chômage - évolutions récentes en milieu urbain	43
Encadré 1.4.1	: Evolution des prix de la santé au Maroc entre 2007 et 2018	51
Encadré 1.4.2	: Relation empirique entre inflation et croissance	56
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la loi de finances 2018.....	61
Encadré 1.5.2	: Evolution de l'investissement public	71
Encadré 1.6.1	: Le commerce en valeur ajoutée : analyse des échanges du Maroc.....	82
Encadré 1.7.1	: Refonte de l'enquête sur les taux débiteurs	93
Encadré 1.7.2	: Mise en œuvre de la réforme du régime de change	95
Encadré 1.7.3	: Déterminants de la monnaie fiduciaire au Maroc	102
Encadré 1.8.1	: Evolution des délais de paiement.....	111
Encadré 1.8.2	: Marché des certificats de Sukuk et première émission au Maroc.....	115
Encadré 2.1.1	: Processus d'élaboration du plan stratégique 2019-2023	145
Encadré 2.2.2	: Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance	153
Encadré 2.2.3	: Passage à un régime de change plus flexible au Maroc : implications pour la conduite de la politique monétaire	158
Encadré 2.2.4	: Lancement du paiement mobile.....	165
Encadré 2.2.5	: Centres Privés de Tri.....	169
Encadré 2.2.6	: Pièces commémoratives	170

LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques	221
Tableau A 2.1	: Produit intérieur brut aux prix de l'année précédente.....	223
Tableau A 2.2	: Produit intérieur brut par branche d'activité	224
Tableau A 2.3	: Compte de biens et services.....	225
Tableau A 2.4	: Revenu national brut disponible et son affectation.....	225

Tableau A 2.5	: Investissement et épargne	226
Tableau A 2.6	: Agriculture	226
Tableau A 2.7	: Production d'énergie.....	226
Tableau A 2.8	: Indices de la production industrielle.....	227
Tableau A 2.9	: Tourisme.....	228
Tableau A 3.1	: Emploi et chômage	229
Tableau A 3.2	: Evolution de l'emploi par secteur d'activité	230
Tableau A 3.3	: Emploi et chômage par région	231
Tableau A 4.1	: Inflation et inflation sous-jacente.....	232
Tableau A 4.2	: Inflation des biens échangeables et non échangeables.....	233
Tableau A 4.3	: Prix a la production industrielle	234
Tableau A 5.1	: Importations par principaux produits.....	235
Tableau A 5.2	: Exportations par principaux produits	238
Tableau A 5.3	: Répartition géographique des échanges commerciaux	240
Tableau A 5.4	: Balance des paiements	241
Tableau A 5.5	: Position extérieure globale.....	243
Tableau A 6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor	244
Tableau A 7.1	: Cours de change des principales devises cotées par bank al-maghrif et taux de change effectif ..	245
Tableau A 7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes.....	246
Tableau A 7.3	: Facteurs de la liquidité bancaire et interventions de BAM	247
Tableau A 7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2018.....	248
Tableau A 7.5	: Taux de rémunération des comptes sur carnets.....	248
Tableau A 7.6	: Taux d'intérêt créditeurs en 2018.....	249
Tableau A 7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication	250
Tableau A 7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables	251
Tableau A 7.9	: Taux des bons et obligations émis sur le marché obligataire.....	251
Tableau A 7.10	: Taux débiteurs.....	252
Tableau A 7.11	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit	252
Tableau A 8.1	: Agrégats de monnaie et de placements liquides.....	253
Tableau A 8.2	: Ventilation des actifs monétaires par secteur institutionnel	254
Tableau A 8.3	: Contreparties de M3	255
Tableau A 8.4	: Ventilation du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel	256
Tableau A 8.5	: Ventilation trimestrielle des crédits par terme et par branche d'activité	257
Tableau A 8.6	: Créances des autres sociétés financières sur les agents non financiers par objet économique	258
Tableau A 8.7	: Evolution du marché interbancaire	259
Tableau A 9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication	260
Tableau A 9.2	: Encours et émissions des titres de créances négociables	261
Tableau A 9.3	: Marché obligataire.....	262
Tableau A 9.4	: Indicateurs boursiers	263
Tableau A 9.5	: Indice des prix des actifs immobiliers.....	264
Tableau A 9.6	: Nombre de transactions par catégorie	265
Tableau A 9.7	: IPAI et nombre de transactions par principale ville	265

LISTE DES ABBREVIATIONS

ADM	: Autoroutes du Maroc
AFI	: Alliance pour l'inclusion Financière
ANCFCC	: Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie
ANRT	: Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications
AREF	: Académie Régionale d'Education et de Formation
BAM	: Bank Al-Maghrib
BBE	: Billets de Banque Etrangers
BBM	: Billets de Banque Marocains
BCC	: Business Cash Center Maroc
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
bl	: Baril
BN	: Billet Neuf
BTP	: Billet à Traiter
BV	: Billet Valide
CAC	: Commissaire Aux Comptes
CCG	: Conseil de Coopération du Golfe
CCSRS	: Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
CDG	: Caisse de Dépôt et de Gestion
CMF	: Comité Monétaire et Financier
CNSS	: Caisse Nationale de Sécurité Sociale
COSO	: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CPC	: Compte de Produits et Charges
CPT	: Centres Privés de Tri
CRP	: Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib
CSF	: Comité de Stabilité Financière
CT	: Collectivités territoriales
DAS	: Dar As-Sikkah
DH	: Dirham Marocain
DTFE	: Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
EEP	: Entreprises et établissements publics
EUR	: Euro
FAO	: Food and Agriculture Organization
FED	: Réserve Fédérale américaine
FMAF	: Fonds Monétaire Arabe
FME	: Fondation Marocaine pour l'Education Financière
FMI	: Fonds Monétaire International
FPCT	: Fonds de Placement Collectifs en Titrisation
FT	: financement du terrorisme
GAFIMOAN	: Groupe d'Action Financière pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord

GE	: Grandes entreprises
GID	: Gestion intégrée des dépenses
GPBM	: Groupement Professionnel des Banques du Maroc
GWH	: Gigawatt - Heure
HCP	: Haut-Commissariat au Plan
IAM	: Itissalat Al-Maghrib
ICE	: Identifiant commun de l'entreprise
IFRS	: International Financial Reporting Standards
IIA	: Institute of Internal Auditors
IMFs	: Infrastructures de Marchés Financiers
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
IR	: Impôt sur le Revenu
IR	: Impôt sur le résultat
IS	: Impôt sur les Sociétés
ISO	: International Organization for Standardization
JA	: Jours d'achats
JCA	: Jour de chiffre d'affaires
KDH	: Millier(s) de Dirhams
LBC	: lutte contre le blanchiment des capitaux
LCN	: Lettre de Change Normalisée
LF	: Loi de Finances
LOF	: Loi organique relative à la loi de finances
MASEN	: Moroccan Agency For Sustainable Energy
MASI	: Moroccan All Shares Index
MDH	: Million(s) de Dirhams
MENA	: Middle East and North Africa
MQx	: Millions de quintaux
MRE	: Marocains Résidents à l'Etranger
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
MSMF	: Manuel des Statistiques Monétaires et Financières
NGFS	: Network for Greening the Financial System
OCDE	: Organisation de coopération et de développement économique
OCP	: Office Chérifien des Phosphates
OIT	: Organisation Internationale du Travail
OMPIC	: Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONATEL	: Office National des Télécommunications
ONCF	: Office national des chemins de fer
ONEE	: Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable
OPCI	: Organismes de placement collectif en immobilier
OPCVM	: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEP	: Organisation des Pays Producteurs de Pétrole

ORMVA	: Office Régional de Mise en Valeur Agricole
P2P	: personne à personne
PAS	: Programme d'ajustement structurel
PER	: Price Earning Ratio
PIB	: Produit Intérieur Brut
PIMA	: Public Investment Management Assessment
PME	: Petites et moyennes entreprises
Pp	: Points de pourcentage
PPP	: Partenariats public-privé
QSE	: Qualité, Santé & Sécurité au travail et Environnement
RAM	: Royal Air Maroc
RIBAT	: Risk Based Assessment Tool
RNBD	: Revenu national brut disponible
RSE	: Responsabilité Sociétale de l'Entreprise
S.A.	: Sociétés anonymes
SCI	: Système de Contrôle Interne
SGCPT	: Sociétés Gestionnaires des Centres Privés de Tri
SMAG	: Salaire Minimum Agricole Garanti
SMI	: Système de Management Intégré
SMIG	: Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SRBM	: Système des Règlements Bruts du Maroc
TGR	: Trésorerie Générale du Royaume
TIC	: Taxe Intérieure de Consommation
TPE	: Très Petites Entreprises
TPME	: Très petites, Petites et Moyennes Entreprises
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
UMA	: Union Maghreb Arabe
USD	: Dollar américain

Dépôt légal : 2019PE0075
I S S N : 2509-0305